

INDICADORES DE COYUNTURA

Nº680 - NOVIEMBRE 2025

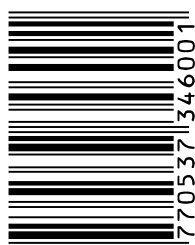
- **Nuevo orden o desvío transitorio de la economía mundial.** M. Cristini y G. Bermúdez
- **Vivir el futuro con leyes del pasado.** N. Susmel
- **Nación y provincias: un nuevo escenario para la discusión de reformas.** I. Guardarucci
- **La huella de la secundaria en el salario de los jóvenes: ¿influye la calidad de los aprendizajes?** I. Templado

FIEL www.fiel.org - Córdoba 637 5to piso - C1054AAF Capital Federal - 011-4314-1990



Ante una gran oportunidad

ISSN 0537-3468



917705371346001

Patrocinantes FIEL



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos



Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 680 - NOVIEMBRE DE 2025

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL

4

Ante una gran oportunidad
Daniel Artana



03 Editorial

Otra vez, una nueva oportunidad

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Nación y provincias: un nuevo escenario para la discusión de reformas

Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

Vivir el futuro con leyes del pasado

Nuria Susmel

24 Síntesis Financiera

¿Hacia un nuevo esquema cambiario y monetario?

Guillermo Bermúdez

30 Sector Agropecuario

La agroindustria mira al futuro también en la Argentina

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

38 Panorama Político

- Después de la elección
- Escalada en Venezuela: el desplazamiento del portaaviones

Rosendo Fraga

41 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Noviembre 2025

SECTOR EXTERNO

12



Nuevo orden o desvío transitorio de la economía mundial

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

16



Industria. Se profundiza la caída de la actividad

Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO

34



La huella de la secundaria en el salario de los jóvenes: ¿influye la calidad de los aprendizajes?

Ivana Templado

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 Arigoni, 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 • Provedores 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

Ivana Templado

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi

verorebaudi@yahoo.com.ar

Otra vez, una nueva oportunidad

Los indicadores de confianza mostraban una incipiente recuperación en la semana previa a las elecciones, reflejando quizás sorpresa por la magnitud del apoyo americano, y probablemente también, miedo a revivir fantasmas del pasado reciente. Sea por una u otra razón, las elecciones de medio término dieron un respaldo significativo por su magnitud al presidente Milei, que encara desde ahora la segunda etapa de su mandato con apoyo de votos y de fondos externos como para lograr una transición hacia un escenario económico y político más estable.

El nuevo escenario político está todavía en construcción y presenta muchos costados inciertos, pero las condiciones en esta materia parecen cambiado, alejándose la probabilidad del retorno próximo al poder de un partido propenso al default y a la ruptura de contratos. Ello es un factor crucial para incentivar inversiones que serían reacias a materializarse bajo otro escenario.

Haber despejado -en parte al menos- la incertidumbre política, es un paso necesario para iniciar un sendero de crecimiento. Queda por despejar la incertidumbre sobre el programa económico -no sobre los eventos económicos, por naturaleza inciertos, y que deben ser asumidos como tales por los agentes económicos-. Los primeros movimientos del equipo económico tras el muy buen resultado electoral muestran prudencia, y algunas novedades también, como el anuncio de la recompra de deuda con apoyo de organismos multilaterales, la intención de reconstituir las reservas por parte del Banco Central y la instrumentación de cambios en política monetaria -incluyendo la flexibilización de encajes- para reponer liquidez en un escenario de gradual descenso de las tasas de interés.

El derrumbe de más de 500 puntos de la prima de riesgo que en las dos semanas posteriores a las elecciones se aproxima a los 600 puntos básicos (pb) es señal de que puede producirse una nueva y significativa compresión del riesgo en los primeros meses de 2026, de avanzarse en el proceso de estabilización y en la aprobación de reformas.

La “normalización” tiene como dividendo inmediato la recuperación del ritmo de crecimiento de depósitos y préstamos, y la posibilidad -como lo han probado ya dos empresas petroleras- de obtener financiamiento de mediano plazo para la inversión. En las gateras hay mucha inversión vinculada al RIGI que podría materializarse, y más allá en el tiempo, la posibilidad que algún día las condiciones que se enfrentan sean similares para todas las empresas, independientemente del tamaño de la inversión.

Las condiciones iniciales para crecer son favorables, por muy diversas razones que incluyen desde la excepcional disponibilidad de recursos para enfrentar la transición a un esquema cambiario y monetario más estable, a la magnitud de los proyectos de inversión que se están evaluando o en proceso de ejecución, a la buena evolución de los precios internacionales y la posibilidad de acceso a mercados en mejores condiciones, a la posibilidad de acuerdos comerciales que hasta hace poco parecía improbable lograr. La base de la recuperación es reconocer que el país debe dar un salto de productividad, y que ello requiere un esfuerzo consistente que involucre a la mayor parte de la sociedad. El año 2026 puede ser más importante de lo que aparece.

Juan Luis Bour

Ante una gran oportunidad

Se abre una oportunidad para promover reformas estructurales ambiciosas. Queda pendiente mejorar las reservas del BCRA, y hay espacio para que esta compra de divisas se realice sin esterilizar.

Por Daniel Artana*



El resultado de las elecciones del 26 de octubre ha sido muy positivo para el funcionamiento de la economía argentina. En la previa de las elecciones, había una gran tensión financiera que contaminaba a la economía real (aplacada, sólo en parte, por la ayuda del gobierno de Estados Unidos). Las exorbitantes tasas de interés en pesos no eran suficientes para evitar que el tipo de cambio alcanzara el techo de la banda de flotación y ello tenía consecuencias sobre el nivel de actividad y algunas decisiones de consumo.

“Esa menor probabilidad de retornar al populismo debería ayudar a motorizar inversiones.”

Se percibía un riesgo político creciente desde el resultado en las elecciones bonaerenses del 7 de septiembre y también las consecuencias de algunos errores en decisiones de política económica. El resultado de la elección del domingo 26 no sólo le dio al gobierno más musculatura de la esperada en el Congreso, lo cual debería ayudar a lograr reformas más potentes, sino que redujo significativamente la probabilidad de que a fines de 2027 regrese al poder una fuerza política que todavía pregona la necesidad de un nuevo default y no reniega de sus errores que resultaron en déficits fiscales financiados con emisión y, por lo tanto, en tasas de inflación astronómicas.

Esa menor probabilidad de retornar al populismo debería ayudar a motorizar inversiones. Nadie hunde mucho capital en una economía si espera que le cambien las reglas de

*Economista de FIEL

Cuadro 1
Tasa de inflación y agregados monetarios seleccionados (valores promedio de cada período)

| Período | Tasa de inflación | Base Monetaria / PIB | M1/PIB | M2/PIB |
|--|-------------------|----------------------|--------|--------|
| 138 meses Ene 2003-Oct 2025 con inflación menor a 2% | 1,2% | 8,6% | 10,7% | 15,4% |
| 2016-2017 | 2,3% | 7,8% | 9,5% | 15,6% |
| Ago-Sep 2025 | 2,0% | 4,9% | 5,5% | 12,8% |

juego en forma arbitraria al poco tiempo. Los congelamientos de tarifas, las modificaciones a la libre disponibilidad de divisas aprobada por ley y alteraciones a la estabilidad tributaria son algunos ejemplos del comportamiento oportunista del populismo vernáculo en el pasado no tan lejano.

El resultado electoral también debería favorecer la aprobación de reformas estructurales más ambiciosas. En el campo laboral, hay problemas con la rigidez contractual, los costos del cese laboral, la litigiosidad y los costos impositivos y no impositivos. Los problemas de rigidez no sólo incluyen a la negociación colectiva que impone las mismas condiciones para realidades muy diferentes entre provincias. La Argentina tiene poca flexibilidad a la hora de hacer contratos a tiempo parcial o temporarios. La indemnización por despido, calculada como un mes de sueldo por cada año de antigüedad, es alta en la comparación internacional, pero la litigiosidad la eleva aún más y lo mismo aplica para los riesgos del trabajo. Una posible solución es fusionar el fuero laboral con el comercial, pero se requiere también que las provincias resuelvan los problemas que se generan en su ámbito de competencia. Además, es necesario establecer criterios más acotados y precisos para reducir los márgenes de interpretación de la ley. Finalmente, la Argentina tiene la mayor brecha entre costo laboral y salario neto de la región, pero reducirla requiere recursos fiscales alternativos. Además, los sindicatos obtienen ingresos anormalmente elevados, sin que se perciba una contraprestación para el trabajador. Reducir este “impuesto con recaudación privatizada” debería ser una prioridad de la reforma.

En materia tributaria, los problemas que aquejan a la “competitividad” se originan en los impuestos a las transacciones financieras, las retenciones, el impuesto a los ingresos brutos, el impuesto de sellos y la tasa de seguridad e higiene. El problema es que éstos recaudan alrededor de 7% del PIB y que intervienen los tres niveles de gobierno. La reducción en el número de impuestos no es una reforma relevante; lo importante no es la cantidad de impuestos sino los problemas que cada uno de ellos generan. Simplemente pensemos que el sistema tributario argentino sería todavía peor que el actual si se reemplazaran todos los impuestos por un “gran impuesto a los ingresos brutos”. Y modifica-

ciones en el impuesto a las ganancias de las personas físicas que reduzcan el peso del impuesto no disminuyen costos de las empresas, reducen la recaudación y afectan la capacidad distributiva del gravamen.

Finalmente, el resultado electoral ha reducido significativamente el riesgo político. Pero la economía necesita volver a los niveles de tasas de interés que regían antes del 15 de julio. Es posible que ello no resulte en un tipo de cambio más depreciado que el actual si se consideran sólo los flujos de oferta y demanda de divisas privados. Pero queda pendiente mejorar las reservas del BCRA y ello va a requerir que, como estaba previsto en el acuerdo con el FMI, la autoridad monetaria compre divisas dentro de la banda de flotación. La ventaja es que hay suficiente espacio para remonetizar la economía partiendo de niveles muy bajos de la cantidad de dinero transaccional.

El cuadro adjunto compara distintos agregados monetarios medidos en porcentaje del PIB para los meses con inflación menor o igual al 2% desde 2003 a la fecha, lo ocurrido en un período sin cepo y la situación actual. Se puede ver que existe espacio para remonetizar, lo que permitiría comprar reservas sin esterilizar su efecto monetario.

"...los desafíos siguen siendo importantes, pero el gobierno parece haber aprendido de algunos de sus errores."

En cambio, las compras de divisas para atender pagos de deuda pueden reducirse o dejar de ser necesarias si se accede a los mercados de capitales, lo que ahora parece posible por la ayuda americana.

En ese contexto, las opciones pasarían por avanzar hacia una flotación sin bandas, sin reservas netas y con el swap negociado con el gobierno americano como un sustituto temporario de esa fragilidad en los activos del BCRA.

O, alternatively, modificar las bandas subiendo el techo y sobretudo el piso para tratar de evitar la tentación de fortalecer el peso antes de que lleven exportaciones e inversiones.

Como puede verse, los desafíos siguen siendo importantes, pero el gobierno parece haber aprendido de algunos de sus errores. Esperemos que el 26 de octubre se haya abierto la puerta para empezar a recuperar tanto terreno perdido.■

Nación y provincias: un nuevo escenario para la discusión de reformas

Tras las elecciones de octubre, un nuevo escenario se presenta para el gobierno y la discusión de reformas futuras. El superávit nacional contrasta con una relajación a nivel provincial y los déficits que empiezan a aparecer.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

La Nación y el superávit que se consolida

Con tres trimestres del año cerrados, lo que queda de 2025 se dará de forma casi inercial. A septiembre, el superávit financiero registró \$3,6 billones, un número muy parecido al observado en el mismo período del año pasado (cuando se expresa a valores constantes). Por su parte, el resultado primario se ubicó levemente por encima de los \$8 billones, reflejando una caída de casi 17% con respecto a 2024. Este contraste entre el deterioro del resultado primario y la persistencia del resultado global se explica por el uso de instrumentos de deuda capitalizable en el mercado local. Estas emisiones no registran intereses, sino que aumentan las amortizaciones. Así, su efecto en las necesidades de financiamiento es nula, pero en la exposición del balance fiscal (“arriba de la línea”) reducen las erogaciones.

En cualquier caso, el desempeño fiscal continúa siendo muy positivo. Más aún, con el resultado electoral y la nueva composición de las cámaras, más el consecuente rebalanceo de poder en la arena política, las perspectivas de las cuentas públicas son especialmente buenas. Hace tan sólo algunas semanas, las dudas (muy justificadas) se asociaban a la posibilidad del gobierno de sostener el balance en el futuro próximo, mientras atravesaba un proceso electoral y el presupuesto era perforado re-

currentemente por las propuestas del arco opositor. Hoy esas dudas parecen disiparse.

Naturalmente, este cambio en las perspectivas se reflejó en los mercados el día siguiente a las elecciones, traducido en subas récord. Sin dudas, la baja del riesgo ofrecerá mejores condiciones de financiamiento en el futuro. Si la Argentina sostiene la prudencia fiscal, se abre una ventana de oportunidad única para consolidar el proceso de estabilización.

Las provincias y la negociación que se viene

Es sabido que la cuestión provincial es realmente importante cuando se habla de las finanzas públicas argentinas. En el pasado hubo numerosos eventos donde los desvíos subnacionales tuvieron consecuencias sobre el gobierno central. Más aún, con el nuevo mapa político definido en las elecciones legislativas, se despejan algunas dudas, a la vez que aparecen nuevos interrogantes.

En primer lugar, debe decirse que cuando el gobierno asumió a finales de 2023, la realidad provincial era considerablemente mejor que la nacional. Un dato que resume esto: mientras la Nación presentaba un fuerte déficit, 14 provincias de las 24 tuvieron superávit primario. Luego, en 2024, mientras el gobierno federal realizó una consolidación fiscal mayúscula, los sub soberanos acompañaron.

| Cuadro 1 | | | |
|--|-------------|------------|---------|
| Ejecución fiscal enero-septiembre (millones \$, a precios de 2025) | | | |
| | 2024 | 2025 | Var % |
| INGRESOS TOTALES | 101.248.857 | 99.720.316 | -1,51% |
| Tributarios | 93.168.507 | 91.944.738 | -1,31% |
| Otros ingresos | 8.080.350 | 7.775.578 | -3,77% |
| GASTOS PRIMARIOS | 87.230.294 | 88.026.582 | 0,91% |
| Gastos corrientes primarios | 84.881.488 | 85.948.728 | 1,26% |
| Prestaciones sociales | 54.664.625 | 58.638.980 | 7,27% |
| Subsidios económicos | 9.515.551 | 5.829.459 | -38,74% |
| Salarios | 12.672.698 | 11.827.303 | -6,67% |
| Otros gastos de funcionamiento | 2.933.319 | 3.647.515 | 24,35% |
| Transferencias corrientes a provincias | 1.238.570 | 1.810.543 | 46,18% |
| Transferencias a universidades | 2.730.801 | 2.835.470 | 3,83% |
| Otros Gastos Corrientes | 1.125.925 | 1.359.458 | 20,74% |
| Gastos de capital | 2.348.806 | 2.077.854 | -11,54% |
| Transferencias a provincias | 82.785 | 168.014 | 102,95% |
| Otros gastos de capital | 2.266.021 | 1.909.840 | -15,72% |
| RESULTADO PRIMARIO | 14.018.563 | 11.693.734 | -16,58% |
| Intereses Netos | 10.445.233 | 8.067.239 | -22,77% |
| RESULTADO FINANCIERO | 3.573.331 | 3.626.496 | 1,49% |

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

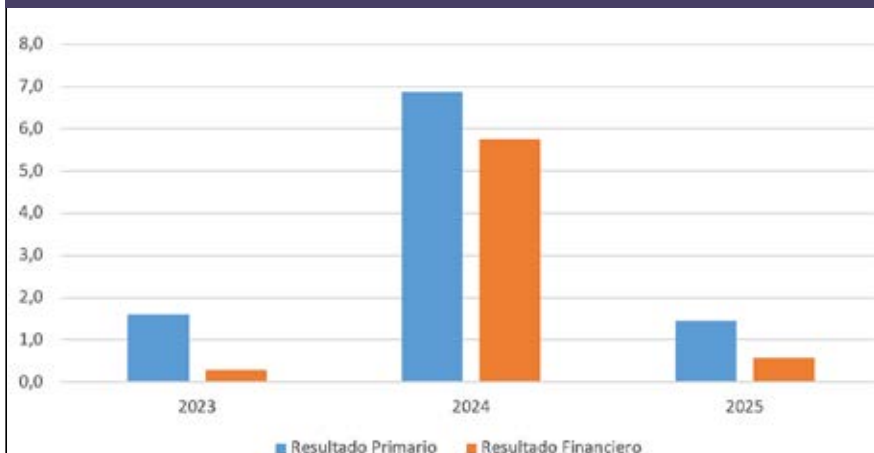
Así, al finalizar ese año, el número de estados con balance primario positivo alcanzó a 20 (sobre un total de 23, por falta de datos de La Pampa). Sólo Chaco, Catamarca y Provincia de Buenos Aires (siempre deficitaria desde que asumió el gobernador actual) tuvieron unos ingresos que no alcanzaron a cubrir los gastos primarios.

Sin embargo, el primer semestre de 2025 mostró una relajación acentuada en los fiscos provinciales. Medido en moneda constante, el superávit primario que se registró en la primera mitad de 2024 fue más del cuádruple del observado en 2023; este año, esa mejora se revirtió totalmente. Sin dudas, año electoral y relajación presupuestaria son una constante del ciclo político en la Argentina y 2025 no fue la excepción.

En este contexto, la presión sobre los gobernadores será mayor. Hace dos años, el ejecutivo nacional asumió con una evidente debilidad política y provincias que, en líneas generales, no tenían urgencias. El panorama hoy luce distinto. El gobierno no puede volver a cometer el error de subestimar la necesidad de construir una coalición que le permita sostener la consolidación fiscal e impulsar reformas. Pero el contexto en el cual se sienta a la mesa de negociación es totalmente distinto. La semana inmediata a los comicios, los gobernadores, solidarios en la victoria, acudieron con urgencia a reunirse con el presidente y su gabinete. Una foto que, unos días antes, parecía imposible.

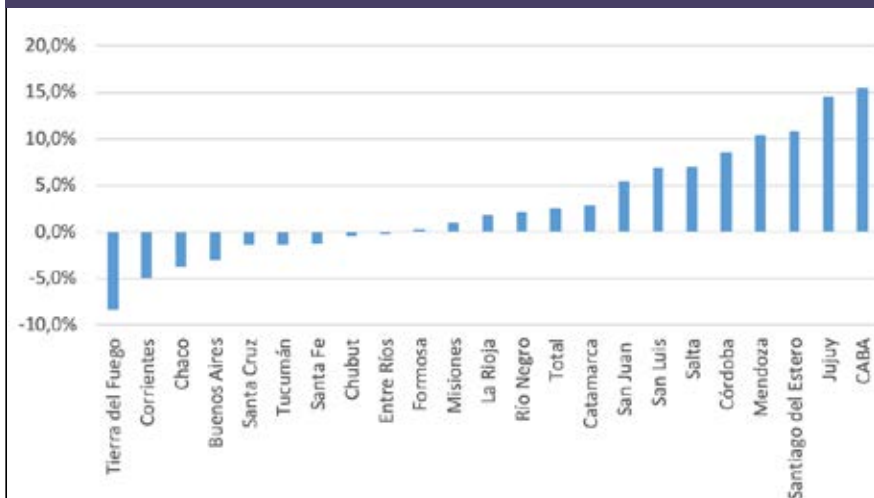
Para resumir el panorama, en el primer semestre de 2025 nueve provincias se mostraron deficitarias. Entre ellas, dos de las “no invitadas” a la reunión de la casa presidencial. La foto parcial muestra un mapa heterogéneo. Se destaca Tierra del Fuego y su resultado fuertemente negativo. Situación similar muestran Corrientes, Chaco y Buenos Aires. Por el contrario, otras provincias siguen presentando balances sólidos (CABA, Jujuy, Santiago del Estero, Mendoza, Córdoba, Salta, San Luis y San Juan). Cabe decir que, por falta de datos, se excluyen La Pampa y Neuquén.

Gráfico 1
Resultado fiscal consolidado provincial (billones \$, a precios de 2025)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

Gráfico 2
Balance primario enero-junio 2025 (como % de los ingresos totales)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

Lo que sigue

El desafío y la necesidad de aprobar el presupuesto 2026 siguen pendientes, pero ahora parece que será tramitado sin mayores inconvenientes si el gobierno así lo desea. Además, la agenda del año próximo incluye reforma laboral y tributaria. Allí, el ejecutivo deberá utilizar su renovado capital político y negociar con los diversos actores involucrados. La competitividad de la economía argentina, el acceso a los mercados y la sostenibilidad de las cuentas públicas dependerán de cómo se sucedan los acontecimientos. ■

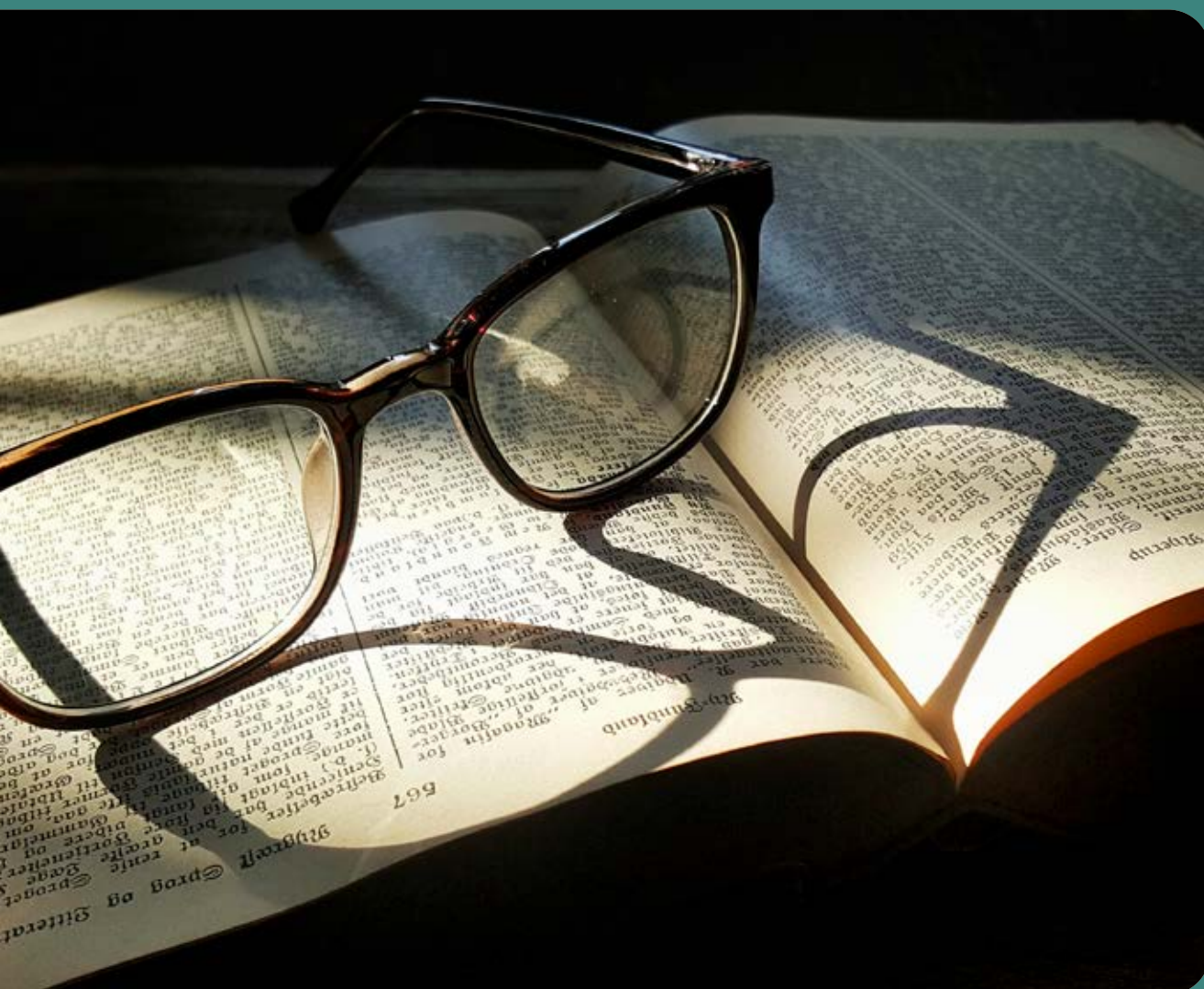
GR130LDI



Vivir el futuro con leyes del pasado

Después de conseguir el aval de más del 40% de la población en las elecciones últimas, el gobierno apuesta a que, esta vez, pueda conseguir un viejo anhelo: un cambio importante en las normas que regulan el mercado de trabajo, la mayoría de las cuales fueron diseñadas hace más de 40 años.

Por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

Tras una fuerte expansión entre 2003 y 2011, la dinámica del empleo cambió. Si bien el crecimiento del empleo continuó, aunque a la mitad de tasa de la del período anterior, el mayor cambio se dio en el empleo privado registrado.

Mientras éste había venido aumentando a una tasa promedio anual del 7,4%, de 2011 en adelante, el crecimiento fue de apenas del 0,62% promedio por año. Puesto en números: de los, aproximadamente, 120 trabajadores que ingresan por año al mercado de trabajo, solamente 25 mil encuentran un trabajo asalariado en el sector privado en el cual lo registren. El resto lo ha hecho entre la informalidad o el cuentapropismo (registrado o no).

Esto se agudizó en los últimos años. Entre fines de 2023 y el presente, la economía creó 60 mil puestos promedio anual. Ninguno en el sector privado registrado que, por el contrario, se redujo en un promedio de 54 mil puestos promedio por año.

Obviamente, este comportamiento es consecuencia de varios factores, como ser la evolución de la actividad económica y costos laborales. Pero es claro que las regulaciones laborales que datan del siglo pasado han sido y son un obstáculo para el desempeño del mercado de trabajo.

La Ley de Contrato de Trabajo, data de 1974 (en 1976 se ordena el texto). Desde ese momento, tuvo solo dos modificaciones de fondo: en 1991 (Ley de empleo), reforma que fue dada vuelta en el año 2000, y en el año 2024, a través del Decreto 70/2023.

La Ley de Convenciones Colectivas de Trabajo (Ley 14250) se sancionó en 1953 y cuenta con tres reformas de fondo, la última en 1988 (en el año 2004 se aprobó el texto ordenado incorporando las reformas).

Finalmente, la Ley de Asociaciones Sindicales (Ley 23.551), también del año 1988, no ha tenido cambios relevantes desde su sanción; solo en el año 2004, cuando se aprobó el texto ordenado que clarificó algunos artículos de la ley.

O sea, las leyes que regulan el comportamiento del mercado tienen entre 38 y 72 años y fueron diseñadas para un mundo que ya no existe.

El Decreto 70/2023 fue un intento de reforma amplia de las regulaciones en el mercado de trabajo, pero muchas de las modificaciones que incluía fueron suspendidas por la justicia. Ahora, tras el resultado de las elecciones del 26 de octubre que mejora sustancialmente la fuerza del gobierno en el Congreso, comienza una nueva avanzada de la reforma laboral, con la intención de lograr la aprobación de los aspectos que fueron suspendidos por la justicia.

Los puntos principales que aparecen en un proyecto de ley presentado en agosto, y que sería la base de la discusión, son:

- a) acuerdos que modifiquen elementos esenciales del contrato, aunque estos acuerdos deben ser homologados
- b) facultades para el empleador de modificar ciertas condiciones del contrato de trabajo (horario, tareas, lugar de trabajo)
- c) ampliación del listado de beneficios sociales, incluyendo provisión de internet, sepelios, útiles escolares, guardería, etc.
- d) ampliación de los medios de pago aceptables, incluyendo plataformas interoperables y competitivas (fintech)
- e) autorización para otorgar el período de vacaciones durante todo el año (actualmente, de octubre a abril)
- f) introducción de banco de horas, francos compensatorios, entre otros institutos relativos a la jornada laboral dentro de los acuerdos colectivos de trabajo

g) en caso de juicios laborales, fijación de la tasa de interés en 3%, y autorización a las Pymes para pagar la indemnización en cuotas

Este proyecto de ley no introduce ninguna modificación a la Ley de Asociaciones Sindicales ni a la Ley de Convenciones Colectivas, aunque sí se menciona la intención de discutir modificaciones a las mismas, como limitar

la intervención estatal en elecciones gremiales, garantizar representación de minorías y restringir reelecciones, tender a la descentralización de las negociaciones y eliminar la ultraactividad.

También se comenta la adopción del concepto de “salario dinámico”, que implica dejar de fijar pisos salariales en los convenios colectivos para pasar a fijar salarios de referencia, algo así como salarios sugeridos, permitiendo a las empresas pagar salarios diferentes de acuerdo a las condiciones particulares de la misma. Avanzar sobre este punto requiere descentralización de las negociaciones.

Seguir con leyes diseñadas para tiempos en que las mujeres no participaban activamente del mercado de trabajo, cuando la comunicación telefónica internacional requería “operadora” y cuando las computadoras debían ser trasladadas en camiones, dificulta el camino hacia el futuro. Llegar se llega, pero último. Sin cambios, el empleo seguirá creciendo, pero lo hará en segmentos donde la productividad sea baja y los trabajadores que accedan carezcan de los mínimos derechos. ■

Las leyes que regulan el comportamiento del mercado tienen entre 38 y 72 años y fueron diseñadas para un mundo que ya no existe.

Nuevo orden o desvío transitorio de la economía mundial

El mundo se debate entre un nuevo orden económico internacional y el rescate del multilateralismo de probados resultados para los países en desarrollo. Por el momento, los cambios casi diarios en la política comercial de los Estados Unidos no han afectado seriamente la actividad mundial pero sí han provocado un menor flujo de inversiones y un reacomodamiento del comercio. El desacople entre los Estados Unidos y China es el efecto más importante que está modificando la relación de China con América del Sur. Argentina puede aprovechar oportunidades, pero deberá ejercer una estrategia de balance para mantener sus buenas relaciones con los Estados Unidos.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



En 1947, en el mundo que siguió a la Segunda Guerra Mundial, los países firmaron el Acuerdo General de Comercio y Aranceles (GATT) con el objetivo de relanzar la economía internacional reduciendo paulatinamente las barreras comerciales. En 1995, ese acuerdo se amplió con la formación de la Organización Mundial del Comercio. Entre medio, en 1964 las Naciones Unidas organizaron la Conferencia sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) para ayudar a los países en desarrollo a integrarse a la economía mundial mediante el comercio y las inversiones. Más recientemente, desde la crisis financiera internacional de 2008, el G-20 reúne a los países de mayor peso en las decisiones mundiales para trazar un rumbo de acción en numerosos temas que incluyen también al comercio y las inversiones. A estos organismos se suman otras asociaciones de países (OCDE, BRICS), varios organismos temáticos (FAO, Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático y su panel de expertos, el IPCC) y, por último, los organismos financieros multilaterales (FMI y Banco Mundial como resultado del Acuerdo de Bretton Woods de 1944) como facilitadores del crecimiento de los países en desarrollo. En el curso de casi 80 años y a pesar de numerosas crisis políticas y económicas, ese andamiaje internacional tuvo éxito en reducir la pobreza, elevar la esperanza de vida y nivelar el campo de juego entre países de distinto poder de acción. Entre fines de los 90 y 2015, además, la “era de la globalización” se caracterizó por una nueva etapa de cambio tecnológico y la conformación de grandes cadenas de valor que volvieron difusas las fronteras económicas y ayudaron a una mayor convergencia del ingreso promedio en el mundo.

Esta última etapa de alto crecimiento ocultaba, con todo, un desgaste de la institucionalidad económica internacional que se reflejaba en el tejido de acuerdos preferenciales

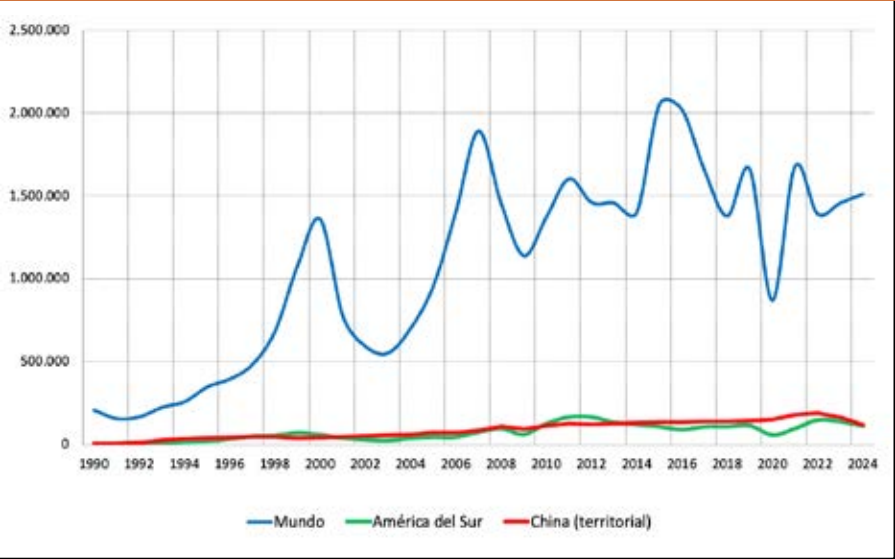
*Economistas de FIEL.

de comercio, uso frecuente de barreras no arancelarias y agendas ampliadas de los organismos multilaterales que descuidaban las prioridades de mayor consenso como la de la seguridad alimentaria o la salud. En ese marco, la crisis financiera de 2008, sus consecuencias en Europa en 2012, la irrupción del COVID 19 y los riesgos de las nuevas tecnologías para el empleo, entre los factores más importantes, llevaron a resultados económicos insatisfactorios en muchos países avanzados, empujando a sus votantes hacia agendas más conservadoras.

En ese contexto, en 2025 el nuevo gobierno del presidente Trump en los Estados Unidos decidió separarse del camino que su país había liderado, ejerciendo una nueva estrategia que utiliza la penalización comercial hacia otros países, tanto competidores como aliados políticos, para construir un “nuevo orden” que asegure el bienestar de sus conciudadanos (menos impuestos, menos inmigración, cambio de agenda social hacia una posición más conservadora), a la vez que busca el mantenimiento de la primacía económica internacional de su país. Para el logro de esos objetivos se han mantenido negociaciones abiertas con escalamiento y desescalamiento de amenazas comerciales. Estas medidas se sustentan en legislación especial que a lo largo de los años ha permitido a los presidentes norteamericanos administrar situaciones de excepción y urgencia sin pasar por el Congreso. Este hecho

hace que el propio Congreso de los Estados Unidos lleve un inventario de las medidas que muestra las idas y vueltas de las decisiones ejecutivas caso por caso (<https://www.congress.gov/crs-product/R48549>). En el plano político internacional, el gobierno del presidente Trump buscó reafirmar la calidad de potencia mundial de su país activando su rol de garante de paz en conflictos localizados. A la vez, su peso estratégico en la seguridad internacional ha sido parte de los incentivos para llegar a acuerdos comerciales rápidamente con el Reino Unido, la Unión Europea y Japón.

Gráfico 1.
Flujos de entrada de Inversión Extranjera Directa
Economías seleccionadas
Millones de USD



Cuadro 1
Participación promedio de las entradas de Inversión Extranjera Directa de
China (continental) y América del Sur en el total de IED-flujos de entrada

| Años | Participación de China (%) | Participación de América del Sur (%) |
|--|----------------------------|--------------------------------------|
| 1990-1996 | 8,3 | 5,1 |
| 1997-2000 (inestabilidad financiera internacional) | 5,7 | 7,2 |
| 2001-2007 | 7,2 | 4,4 |
| 2008-2012 (inestabilidad financiera internacional) | 8 | 8,5 |
| 2013-2019 | 8,3 | 6,9 |
| 2020-2021 (COVID19) | 14 | 6,1 |
| 2022-2024 | 10,8 | 9,1 |
| Promedio 1990-2024 | 8,3 | 6,4 |

Fuente: elaboración propia con base en datos UNCTAD

Varios factores jugaron por detrás de ese cambio de estrategia externa norteamericana, pero sin duda el principal de ellos fue la competencia tecnológica con China. Una de las alertas observada en los Estados Unidos fue el resultado del plan chino “Made in China, 2025” lanzado en 2015 y que, actualmente, sigue evolucionando sin etiquetas, pero con claras acciones para el desarrollo de la inteligencia artificial, energías verdes, vehículos eléctricos y un desarrollo futuro basado en las propias capacidades tecnológicas. Este tipo de políticas ya han sido ampliamente utilizadas

por China permitiéndole preparar a lo largo de las cadenas de valor desde su rol como un proveedor genérico de insumos hasta los niveles más altos de diseño tecnológico y toma de decisiones. Como efecto colateral, las políticas chinas también han mostrado falencias, por ejemplo, con la generación de sobreproducción de acero, aluminio y paneles solares, entre los casos más importantes, lo que ha terminado afectando a los mercados internacionales.

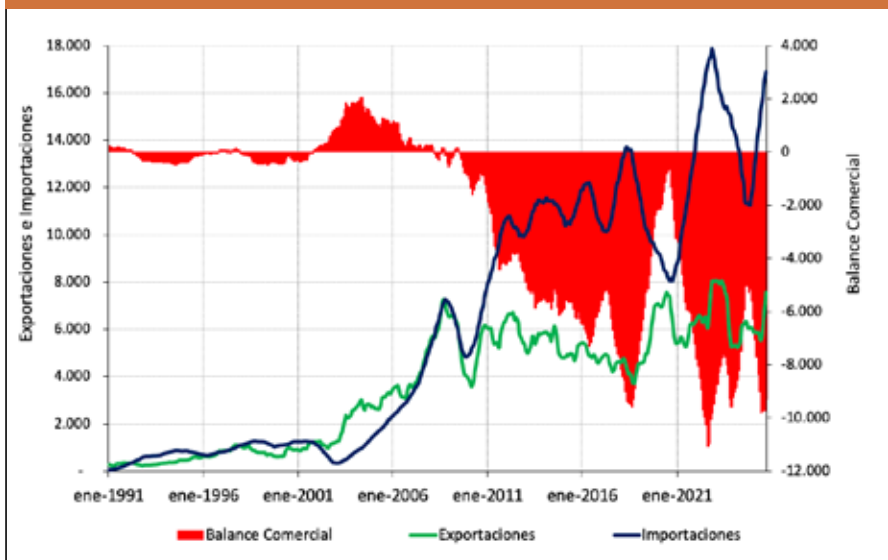
Otro punto de preocupación de los Estados Unidos es la intención de China y sus países socios en BRICS por reemplazar al dólar como moneda en las transacciones comerciales internacionales. Más recientemente, el conflicto por las tierras raras como insumo para industrias tecnológicas puso en evidencia que China abastece el 70% de ese insumo a los Estados Unidos.

China también ha buscado el acercamiento con los países de su entorno mediante acuerdos comerciales y de inversiones con Vietnam, Camboya, o Indonesia, entre otros. Desde el inicio, la estrategia de China fue la de responder con represalias a las iniciativas arancelarias de los Estados Unidos para, eventualmente, sentarse a negociar desde posiciones niveladas. Y, por el momento, parece tener resultados acordes.

Tanto por la forma como por el tamaño de los flujos de comercio e inversiones involucrados por las medidas proteccionistas de los Estados Unidos, se temió por los niveles de actividad mundiales. Notablemente, y por el momento, la economía internacional se ha mostrado resistente a estos shocks. Así, el crecimiento mundial se pronostica con una leve desaceleración del 3,3% en 2024 al 3,1% en 2026 (datos del FMI, octubre 2025) y el comercio mundial de mercancías mantiene su crecimiento entre 2024 y 2025 en volumen con un 2,8% y 2,4%, respectivamente (según la OMC, octubre 2025). Aunque en este último caso debe tenerse en cuenta que en lo que va del año, las importaciones de los Estados Unidos fueron un récord debido a la acumulación de inventarios que hicieron las empresas con anterioridad a la entrada en vigor de los “aranceles recíprocos”.

Las novedades sobre acuerdos y rupturas comerciales entre los Estados Unidos y el resto del mundo se suceden con

Gráfico 2.
Argentina: Comercio de mercancías con China
- Millones de USD -
1991.01 - 2025.09



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

frecuencia diaria. Entre los países en desarrollo de mayor porte económico, Brasil e India han sufrido la imposición de aranceles generalizados del 50% como “castigo” político (prisión de Bolsonaro en Brasil y compra de combustible a Rusia en India). Entre los aliados históricos de los Estados Unidos, Canadá enfrenta una gran hostilidad comercial y México ha logrado una tregua a la vez que estos tres países se acercan a una nueva renegociación del acuerdo preferencial de América del Norte (USMCA). Corea del Sur ha anunciado un nuevo acuerdo durante la visita del presidente Trump a la reunión del ASEAN (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático conformada por Brunei, Camboya, Indonesia, Laos, Malasia, Myanmar, Filipinas, Singapur, Tailandia y Vietnam) y se espera la concreción de una nueva “tregua” en el caso de China.

“El avance de la presencia china en América Latina ha vuelto ha despertar el interés de los Estados Unidos por nuestra región...”

Mientras esto ocurre los principales países en el comercio internacional buscan mantener sus acuerdos preferenciales y consolidar sus esferas de influencia. Por ejemplo, en el caso del ASEAN se trata de hacer avanzar el acuerdo del RCEP (Asociación Económica Integral Regional) con Australia, China, Japón, República de Corea y Nueva Zelanda, a la vez que se han establecido conversaciones estratégicas con países tan diversos como India, Rusia y los Estados Unidos. A estos acuerdos se suman el APTA (Acuerdo Comercial de Asia-Pacífico), la cooperación económica de Asia-Pacífico (APEC) y la Asociación del Trans-Pacífico (CPTPP) a la que

también pertenecen los países latinoamericanos de Perú, Chile, México. La Organización Mundial del Comercio (OMC) tiene registradas 691 notificaciones de acuerdos comerciales regionales con más de la mitad en funcionamiento.

La multiplicación de las negociaciones bilaterales y regionales junto con el debilitamiento de los organismos multilaterales abre un interrogante con respecto a los riesgos en el futuro inmediato, especialmente para los países en desarrollo. A diferencia de los pronósticos moderados pero sostenidos de la actividad mundial, este riesgo está afectando los flujos de inversiones entre países, que en 2025 volverán a caer por segundo año consecutivo.

En este capítulo de las inversiones extranjeras directas (IED), los países de América Latina siguen, en promedio, la tendencia de caída de los flujos de entrada de inversiones entre 2024 y 2025. Sin embargo, en el corriente año se verifica un mayor número y valor de proyectos anunciados hacia el futuro en Argentina, Brasil y México. Es interesante notar que comparando la recepción de los flujos a lo largo del tiempo desde los años 90, China y los países de América del Sur han participado con niveles semejantes. Sin embargo, la naturaleza de las inversiones fue diferente, ya que en China esos flujos permitieron el desarrollo de cadenas de valor industriales y tecnológicas y en América del Sur se concentraron en la explotación de recursos naturales. Sin embargo, un aspecto distintivo hasta muy recientemente ha sido que, en oportunidad de cada crisis financiera internacional, las inversiones totales decrecían y China disminuía su participación mientras América del Sur la mantenía o la mejoraba (Gráfico y Cuadro 1).

En los últimos años China pasó de receptor neto a colocador neto de inversiones en proyectos de infraestructura distribuidos en el mundo, con gran presencia en África y América Latina. En este último caso, la inversión de empresas estatales chinas en los puertos latinoamericanos ha buscado facilitar los flujos de comercio especialmente en las costas del Pacífico, pero también hacia y desde Brasil. Así, se han desarrollado los puertos de Chancay en Perú, Balboa y Cristóbal en Panamá, y terminales portuarias en los puertos de Paraguaná y Santos en Brasil. China también cuenta con terminales en los principales puertos de México. Las navieras chinas operan rutas seguras hacia América del Sur y esa facilitación del comercio ha contribuido al crecimiento de los flujos de mercaderías que transportan insumos industriales y productos terminados hacia los puertos sudamericanos mientras que los países de América del Sur envían minerales (cobre, hierro, zinc), combustibles (carbón, petróleo y gas natural) y productos agroindustriales (soja, carnes, frutas) a China. Más recientemente, en los últimos cuatro años China ha buscado un perfil diferente como inversor en países en desarrollo limitando su interés por la infraestructura y avanzando en inversiones tecnológicas, energía solar (Argentina) y minería, y automóviles eléctricos (Brasil).

“Las ventajas probadas del multilateralismo sugieren que...la mayoría de los países del mundo buscarán mantener su vigencia.”

Volviendo al capítulo del comercio, el reacomodamiento de la oferta y demanda chinas como consecuencia del desacople de intercambio con los Estados Unidos ya es visible en países de América Latina como Brasil y la Argentina. Ese es el caso, por ejemplo, de la soja. Hasta el inicio de la “guerra comercial”, la mitad de la soja de los Estados Unidos se vendía a China (en torno al 20% de la demanda de importaciones de soja de China). En la actualidad, Brasil y la Argentina ocuparon ese espacio.

El avance de la presencia china en América Latina ha vuelto a despertar el interés de los Estados Unidos por nuestra región y explica, en parte, el fuerte apoyo a la Argentina y el reciente acercamiento con Brasil, a pesar del enfrentamiento tarifario aún vigente.

En el caso de la Argentina, el efecto directo de las medidas arancelarias del presidente Trump se centran en la imposición de un arancel general del 10% (antes era, en promedio, inferior al 2%), lo que encarece nuestros productos hacia uno de nuestros destinos más importantes (tercer mercado para las exportaciones argentinas, rondando un 10% de participación). En el caso de productos particulares, como el acero y el aluminio los aranceles son más altos (50%), a la vez que sobre petróleo y productos de la minería los tratamientos han sido inicialmente más favorables. Frente a países competidores como Brasil que, por el momento y como ya se mencionara, enfrenta un arancel del 50%, la Argentina mantiene una mayor competitividad. En el marco del apoyo de los Estados Unidos a nues-

tro país, también se anunció la negociación de condiciones más favorables para algunos productos como una posible ampliación de la cuota de carne vacuna, vinos, cítricos, etc. Los productores de los Estados Unidos han manifestado su fuerte oposición a esa iniciativa.

El efecto indirecto de estas medidas se ha empezado a ver por el intercambio ampliado con China y también nuestro saldo comercial deficitario con ese país (ver Gráfico 2). En el futuro cercano, el mantenimiento de los aranceles norteamericanos, sumado a los acuerdos comerciales con la Unión Europea, podría significar un redireccionamiento importante de nuestra oferta agroindustrial hacia los países asiáticos.

Para finalizar, cabe una advertencia: esta breve síntesis de la situación del comercio y las inversiones internacionales, aunque amplia, no llegará actualizada al lector ya que los cambios, con marchas y contramarchas, se observan a diario. La discusión de los analistas se centra en determinar la permanencia de este nuevo orden económico internacional en construcción. Las ventajas probadas del multilateralismo sugieren que, con reformas y nuevas iniciativas, la mayoría de los países del mundo buscarán mantener su vigencia. En el proceso, los costos pueden ser importantes y encuentran a la Argentina en un momento económico crítico, lo que agrega una prueba más a nuestros habituales y recurrentes desafíos externos. ■

Industria. Se profundiza la caída de la actividad

En septiembre, la actividad industrial tuvo la tercera caída en la comparación interanual. Entre julio y septiembre se tuvieron retrocesos entre los sectores que lideran la recuperación, mientras que otros perdieron dinamismo o profundizaron su contracción. La industria transita una nueva recesión industrial con señales de profundización de la caída. La actividad se encamina a cerrar el año en retroceso con algunas excepciones sectoriales.

Por Guillermo Bermudez*

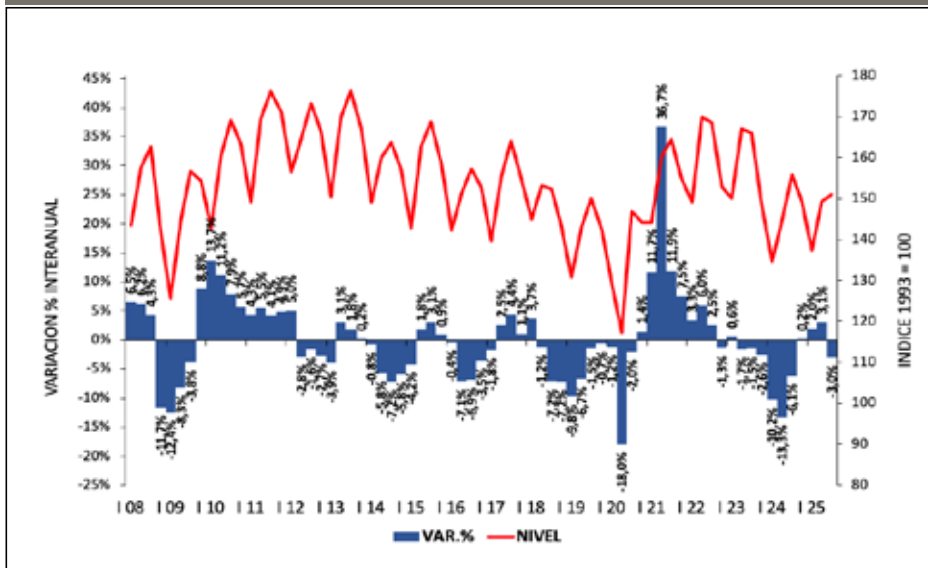


*Economista de FIEL

La actividad industrial en septiembre mostró un retroceso interanual del 4.5%, encadenando tres meses de caída -de acuerdo a información preliminar del relevamiento de FIEL- y recortando la mejora acumulada en los primeros nueve meses del año al 0.6% en la comparación con el mismo periodo de 2024. En el mes, los mejores desempeños de actividad lo registraron la refinación de petróleo y la producción de alimentos y bebidas, al tiempo que, entre los líderes, volvieron a observarse retrocesos en la producción de minerales no metálicos y en la industria automotriz. Como se verá, la mayor caída de actividad en septiembre se registró en el bloque de los químicos y plásticos, el que realizó el mayor aporte a la contracción de la industria en el mes.

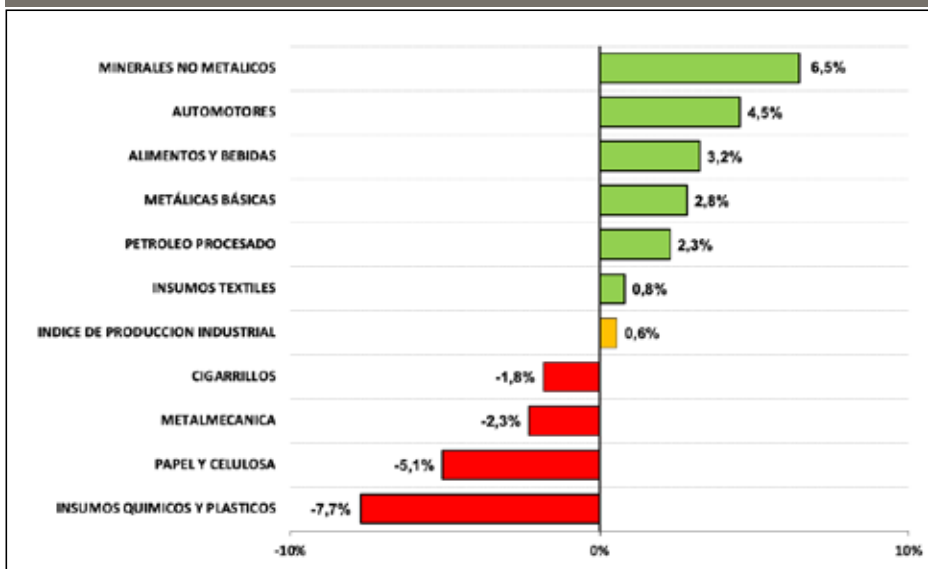
En lo que se refiere a los registros de producción industrial del tercer trimestre, en el periodo se observó una caída interanual de 3% luego de tres trimestres de repunte, mientras que en la comparación con el segundo trimestre del año en curso, la actividad corregida por estacionalidad mostró un retroceso del 2.7%, encadenando tres trimestres de contracción de la producción. Entre julio y septiembre, el mejor registro de actividad lo mostró la refinación de petróleo, al tiempo que la producción de alimentos y bebidas y la de las industrias metálicas básicas recortaron la dinámica de crecimiento respecto al segundo trimestre. Por su parte, la producción automotriz y la de minerales no metálicos pasaron de crecer en el segundo trimestre a mostrar una contracción en el tercero en la comparación interanual. Finalmente, el mayor retro-

Gráfico 1.
ÍNDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL - IPI FIEL
Evolución Trimestral



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primeros nueve meses de 2025 / Primeros nueve meses de 2024



Fuente: FIEL.

ceso interanual de la producción en el periodo lo tuvo el sector de los químicos y plásticos.

En cuanto al desempeño de las ramas industriales en el nonestre 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 del 6.5%, seguida de la producción automotriz que muestra un avance de 4.5%. Con un crecimiento superior al promedio, se coloca la rama de los alimentos y bebidas que acumula una mejora del 3.2%, seguida de la producción de las industrias metálicas básicas con un aumento del 2.8%, la refinación de petróleo con un avance del 2.3% y la elaboración de insumos textiles con un alza del 0.8%, en cada caso en la comparación con el acumulado entre enero y septiembre del año pasado. Las restantes ramas de actividad industrial acumulan una caída interanual en los primeros nueve meses del año, comenzando con los despachos de cigarrillos (-1.8%), y siguiendo con la producción metalmecánica (-2.3%), la de papel y celulosa (-5.1%) y la de insumos químicos y plásticos (-7.7%).

De lo anterior, en los primeros nueve meses del año, el aporte de las ramas de los alimentos y bebidas, por delante del de la industria automotriz, del de los minerales no metálicos y del proceso de petróleo, compensa la caída a la que contribuyen el bloque de los químicos y plásticos, el de la metalmecánica, el del papel y cartón y los despachos de cigarrillos.

Como se mencionó, el bloque de los minerales no metálicos continúa liderando el ranking de crecimiento, aun cuando en el mes de septiembre encadenó la tercera caída en la comparación interanual. En efecto, en septiembre la producción de la rama retrocedió 4.9% en la comparación con el mismo mes del año pasado, con una ligera mejora en los despachos de cemento que amortiguó una caída más profunda del bloque.

Precisamente, las ventas de cemento registraron un aumento del 0.5% respecto al nivel alcanzado un año atrás, interrumpiendo un bimestre de caída por el aporte de los despachos a granel -asociados a obras grandes-, que muestran una mejora desde comienzos de año. En cambio, las ventas del material en bolsa vienen registrando un retroceso interanual desde julio pasado.

Lo anterior se da en un contexto en el que, de acuerdo al relevamiento de la construcción que realiza INDEC, la actividad frenó su recuperación en agosto, con expectativas que muestran una profundización del pesimismo tanto para empresas especializadas en obras privadas como en obras públicas. Precisamente, entre los empresarios cae la proporción de firmas que esperan mejoras y sube la de los que esperan caídas de la actividad entre septiembre y noviembre.

No obstante lo anterior, las ventas de insumos para la construcción, de acuerdo al indicador elaborado por el Grupo Construya, mostraron en el mes de septiembre un rebote mensual y una mejora en la comparación interanual -en parte por un efecto de base un año atrás-, que aún deja el nivel de ventas por debajo del pico de junio y julio pasados en la medición corregida por estacionalidad, en un escenario en el que la volatilidad financiera ha afectado

la compra de materiales para pequeñas obras de construcción y refacción.

En el caso de la industria automotriz, ésta volvió a mostrar en el mes de septiembre una caída en la comparación interanual, encadenando un trimestre de contracción a causa del retroceso en la producción de automóviles. En efecto, en el mes la rama recortó 5.3% el nivel de producción en la comparación con el alcanzado en septiembre del año pasado, combinando una caída del 20.8% en la producción de automóviles con un avance de 8.7% en la de vehículos utilitarios. Desde julio la producción de vehículos viene mostrando marcadas caídas, que alcanzaron 28.1% en dicho mes y 35.5% en agosto, en cada caso en la comparación con el mismo mes del año pasado.

La debilidad que ha mostrado la rama en los meses recientes responde al cese de la producción de algunos modelos y la reconversión de las líneas de producción; por caso VW ha dejado de fabricar el Taos, mientras que Nissan comunicó que a comienzos de octubre se fabricó la última pick up Frontier, en su planta de Santa Isabel, Córdoba.

Con todo, en nueve meses la producción de vehículos acumula una mejora del 4.5% en un contexto en el que las ventas locales avanzan con un ritmo menor al observado en meses previos y las exportaciones encadenan un trimestre de caída.

Precisamente, los envíos de terminales a concesionarias, en septiembre alcanzaron las 54.3 mil unidades, marcando un crecimiento interanual del 22%, y alcanzando el mayor

nivel de ventas para un mes de septiembre desde 2017. No obstante el avance, las ventas mayoristas vienen recorriendo la mejora acumulada en meses previos, alcanzando en el nonestre con 455.2 mil unidades un avance de 63.6% respecto del nivel logrado en los primeros nueve meses del año pasado. En el caso de las ventas de vehículos de fabricación nacional, las 18.1 mil unidades enviadas desde las terminales a las concesionarias en septiembre, significaron un retroceso de 5.5% en la comparación interanual, mientras que en los primeros nueve meses del año la mejora acumulada se recorta a 19.7% respecto al registro de ventas entre enero y septiembre del año pasado.

En el caso de los patentamientos, en un contexto financiero volátil, en el mes de septiembre lograron superar las 55 mil unidades marcando un crecimiento interanual del 27.8%, con todas las categorías de vehículos mostrando mejoras, y entre las que se destacó el crecimiento en las ventas de autos, que alcanzó 40.6% respecto al registro de septiembre del año pasado. En el mes, luego de que las turbulencias cambiarias determinaran posponer operaciones en agosto -las ventas habían caído 13% respecto al mes de julio-, se tuvo una recuperación de los patentamientos con una ligera alza de la participación de vehículos importados. Con todo, en el nonestre se llevan vendidas 500 mil unidades, marcando una mejora del 60.4% respecto a

“En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de septiembre mostró una caída del 3% mensual...”

Energía renovable para tu empresa

#LiderazgoModoGenneia

En Genneia contamos con la opción más eficiente y competitiva para tus operaciones.

- **Genneia es la compañía líder en energías renovables en Argentina, con más de 1.400 MW de capacidad instalada.**
- **Impulsamos el futuro energético con 21% de la generación eólica y 12% de la solar en el país, a través de 8 parques eólicos y 5 parques solares en operación.**
- **Más de 80 empresas** nos eligen como aliados estratégicos para sus operaciones.



Conectate con nosotros
escaneando el siguiente
código QR

genneia

#1
EN
RENO
VABLES

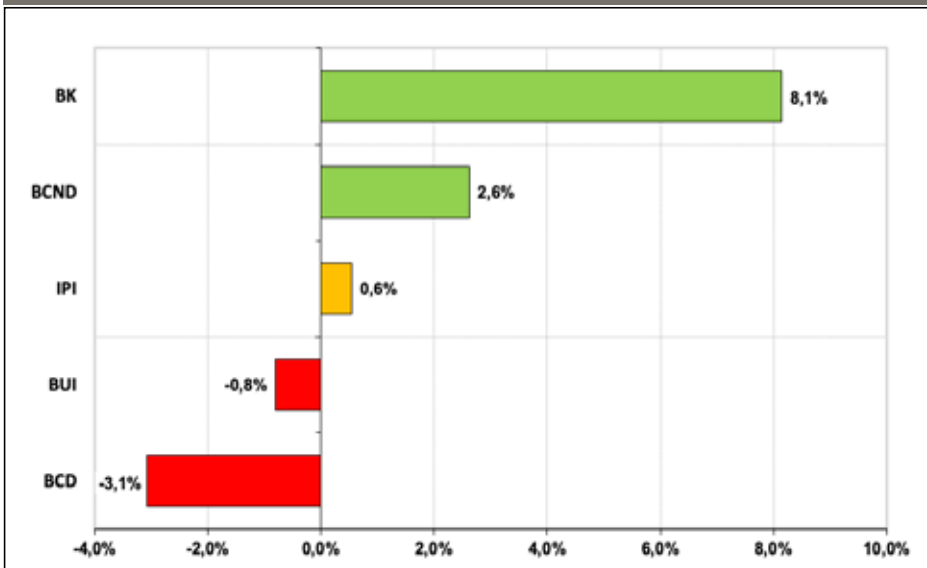
los patentamientos registrados entre enero y septiembre del año pasado. En perspectiva, la meta de 650 mil unidades para el presente año podría no alcanzarse, acumulándose ventas algo por encima de las 600 mil unidades.

A diferencia de lo que ocurre con las ventas locales, los envíos al exterior volvieron a mostrar un retroceso en septiembre afectados por problemas de competitividad resultante de la excesiva carga tributaria y la falta de acuerdos comerciales que permitan el acceso a nuevos mercados, de acuerdo a ADEFA. En septiembre se exportaron 26.4 mil unidades -equivalentes al 56% de la producción-, marcando una caída del 17.2% en la comparación interanual, combinando un retroceso en las exportaciones de automóviles del 37.2% con una contracción en la de vehículos utilitarios que ascendió a 3.3%. En el mes, los envíos a Brasil se redujeron 18.1% encadenando cuatro meses de caída en la comparación interanual. Así, en nueve meses las exportaciones de vehículos se recortaron 9.1% respecto al mismo periodo del año pasado, mientras que las ventas a Brasil lo hicieron 14.8%, reduciendo su participación en el total hasta 67.2% en comparación con 71.7% que alcanzaba en los primeros nueve meses de 2024.

También con un crecimiento acumulado en el nonstre superior al promedio de la industria, la rama de los alimentos y bebidas registró en septiembre una mejora que la coloca en un récord de producción para el noveno mes del año. En septiembre, el bloque creció 2.1% en la comparación interanual, combinando un aumento del 2% en la producción de alimentos

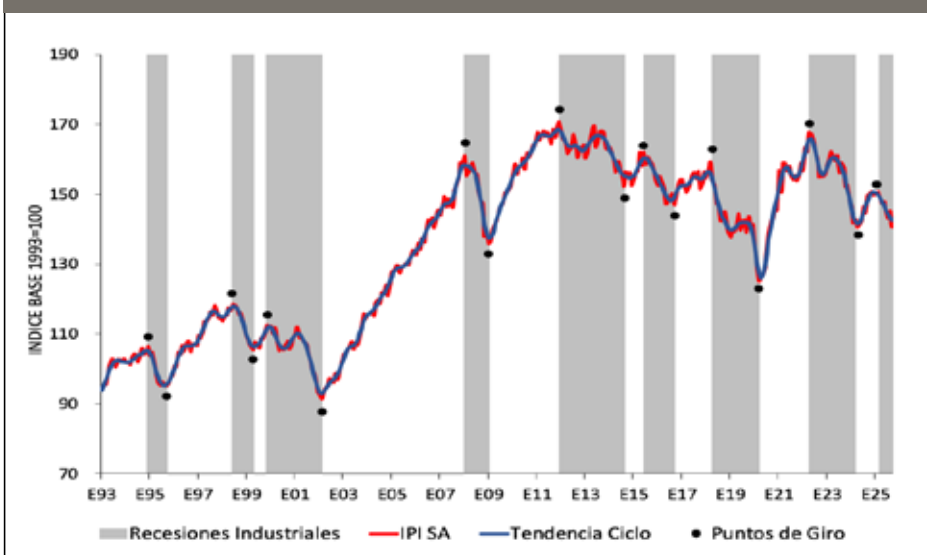
con una mejora del 2.4% en la de bebidas. Entre los alimentos, continúa mostrando un destacado desempeño la lechería, la que encadena once meses de mejora en la comparación con el año anterior. Por su parte, la faena vacuna cayó por tercer mes sin definir una tendencia para los rodeos. Al respecto, a pesar de la debilidad de la de-

Gráfico 3. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien
Primeros nueve meses de 2025 / Primeros nueve meses de 2024 (Var. % Interanual)



Fuente: FIEL.

Gráfico 4. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
IPI SA, Tendencia Ciclo y Recesiones Industriales



Fuente: FIEL.



FORTÍN DE PIEDRA

El yacimiento líder en
gas no convencional.

Aporta el 15% del gas que
se consume en la Argentina.



www.tecpetrol.com



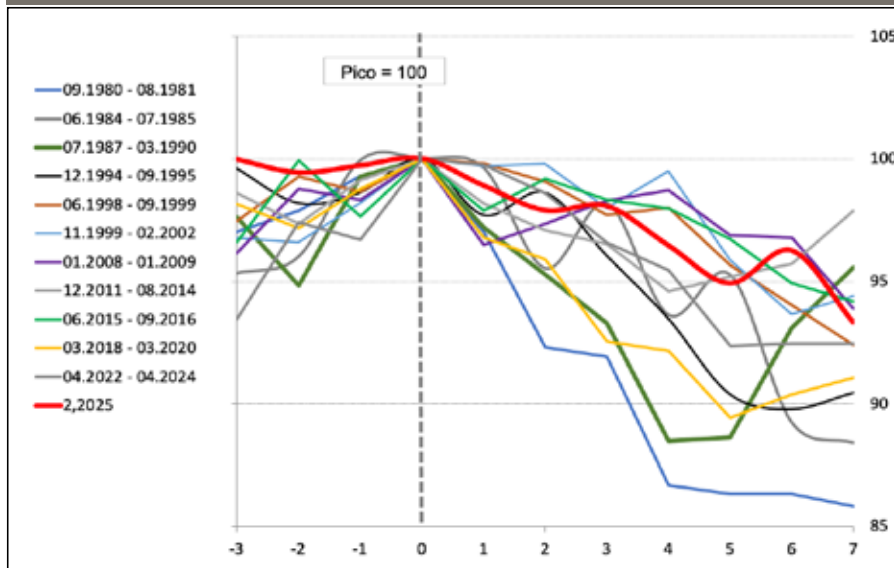
manda local, el avance de las exportaciones podría presionar al alza el precio de la hacienda. En lo que se refiere a la faena porcina, en septiembre se observó un aumento luego de un bimestre de caídas, mientras que en el caso de la producción de aceites los resultados son mixtos. Entre las bebidas, en septiembre se tuvo una nueva caída en la producción de cervezas, al tiempo que en la de gaseosas, aguas y jugos volvió a observarse una mejora, luego del impasse de agosto que había interrumpido la sucesión de aumentos que se tenían desde comienzos de año. De este modo, entre enero y septiembre la producción de la rama acumula una mejora de 3.2% en la comparación interanual. Como se mencionó, en los primeros nueve meses, este sector hizo la mayor contribución para amortiguar una caída más profunda de la actividad fabril en su conjunto.

En el caso de las industrias metálicas básicas, en el mes de septiembre se igualó el nivel de producción de un año atrás, con avances en la producción de aluminio y resultados mixtos entre los segmentos de la actividad siderúrgica. Al respecto, Acindar, del grupo ArcelorMittal, volvió a realizar, a comienzos de octubre, una parada de planta para adecuar la producción a la caída de la demanda de laminados, tal como había ocurrido en la primer parte del año. Con todo, el bloque acumula en los primeros nueve meses del año una mejora del 2.8% en la comparación con el registro del mismo periodo del año pasado.

Como se mencionó, en el tercer trimestre el mejor registro de actividad lo mostró el proceso de petróleo, que venía exhibiendo avances desde junio luego de las paradas que se tuvieron en mayo. En septiembre, la recuperación del bloque combinó un mayor volumen de crudo procesado por las refinerías de mayor capacidad con una caída en las de menor tamaño, en algún caso alcanzadas por paradas de actividad. Así, en los primeros nueve meses del año se llevan procesados 23 millones de metros cúbicos de petróleo, lo que resulta el volumen más elevado desde 2015, de modo que la rama acumula una mejora del 2.3% en la comparación con el periodo enero septiembre de 2024.

Entre las ramas que muestran un retroceso en el acumulado de lo que va del año, la metalmecánica en el mes de septiembre registró una caída del 4.9%, encadenando dos meses de contracción que interrumpieron las mejoras observadas en junio y julio. En el mes se tuvieron caídas generalizadas entre las actividades que componen la rama, con excepciones en algunos establecimientos puntuales dedicados a la maquinaria agrícola y las autopartes. Así,

Gráfico 5. Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL
Velocidad de caída en las recesiones industriales desde el pico de actividad
Fases recesivas seleccionadas
Mes de Entrada índice = 100



Fuente: FIEL.

en el primer nonestre de 2025 el sector acumula una caída de actividad del 2.3% en la comparación con el mismo periodo del año pasado.

Al respecto de lo anterior, puede agregarse que el relevamiento de la actividad metalúrgica que realiza ADIMRA arrojó en septiembre un segundo retroceso interanual, con caída en todos los segmentos con excepción del de carrocerías y remolques. En el caso puntal de la maquinaria agrícola cuya recuperación había dinamizado la actividad hasta julio pasado, en el mes de septiembre profundizó la caída observada en agosto. En cuanto a las ventas de maquinaria agrícola, estas registraron en septiembre la tercera caída consecutiva en la comparación interanual. De acuerdo a información de ACARA, luego de retroceder 6.1% en julio y 45% en agosto, en comparación con los mismos meses de 2024, en septiembre la contracción alcanzó 6.2%, con caídas en todos los tipos de equipos con excepción de las pulverizadoras. Desde el sector indican señales de saturación de la demanda para lo que resta del año, por lo que puede esperarse un consecuente ulterior debilitamiento de la producción.

Finalmente, en el repaso de los sectores industriales, como se mencionó, la caída de la producción del bloque de químicos y plásticos en el mes fue la mayor entre los sectores de actividad, al tiempo que la rama realizó el mayor aporte a la contracción de la industria. En efecto, el sector tuvo un retroceso del 22.9% en el nivel de actividad en septiembre y en la comparación con el mismo mes del año anterior. Luego del ligero repunte que se observó en agosto a partir de la normalización de actividades puntuales al interior de la rama, en septiembre se tienen fuertes caídas entre los químicos básicos, en la producción de plásticos, jabones, detergentes y neumáticos, entre otros. De esta forma, la rama acumula una caída del

7.7% entre enero y septiembre en la comparación con el nivel alcanzado en el mismo período del año pasado.

Al observar la producción industrial de acuerdo al tipo de bienes producidos, en los primeros nueve meses y en la comparación interanual, se tiene que la de bienes de capital acumula el mayor crecimiento, el que alcanza 8.1%. Por su parte, los bienes de consumo no durable logran una mejora de 2.6% entre enero y septiembre, mientras que los bienes de uso intermedio recortan actividad hasta 0.8 % en el nonestre, en ambos casos en la comparación con el mismo período de 2024. Finalmente, los bienes de consumo durable registran una caída de 3.1% entre enero y septiembre respecto al acumulado en el primer nonestre del año pasado. Siguiendo el desempeño de los sectores de actividad, en la comparación con el crecimiento acumulado en los primeros ocho meses, los bienes de capital y de consumo no durable recortaron la dinámica de recuperación, mientras que los bienes de uso intermedio comenzaron a acumular un retroceso y los de consumo durable profundizaron su caída.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de septiembre mostró una caída del 3% mensual, luego del impasse de agosto que había interrumpido la sucesión de caídas observadas en los meses previos. La industria transita la doceava recesión industrial desde marzo, tras haberse alcanzado un pico de actividad el mes previo cuando finalizó la recuperación iniciada en abril del año pasado. Dicha expansión industrial duró diez meses y al-

canzó un crecimiento anual del 8.9%, inferior a la tasa mediana (9.4%) y promedio (10.8%) correspondiente a los diez episodios previos de avance de la industria desde 1980, de acuerdo a datos del IPI de FIEL.

Los indicadores de evolución cíclica de la actividad señalan que la contracción de la industria se está profundizando, con un ritmo de contracción muy superior en el corto plazo respecto a la medida de largo plazo, con un desvío de la tendencia que se tornó crecientemente negativo en meses recientes y con un 60% de las actividades en caída en el tercer trimestre de acuerdo al índice de difusión.

Con todo lo anterior, la actual fase recesiva ha dejado de ser atípica, tal como se tenía en meses previos a partir de su baja velocidad de caída. En efecto, en siete meses ha acumulado un retroceso equivalente anual del 11.1%, que si bien es inferior al 12.6% promedio de las recesiones industriales previas desde 1980, ha superado por su velocidad a cinco de los once episodios de contracción de la actividad.

En síntesis. La actividad industrial tuvo en septiembre el tercer retroceso interanual consecutivo con una nueva caída en sectores líderes, y en términos desestacionalizados anotó un nuevo recorte luego del impasse de agosto. En el nonestre continuó reduciéndose el crecimiento acumulado para el promedio de la industria y para todos los tipos de bienes. La industria transita una nueva recesión -la doceava desde 1980 de acuerdo a información del IPI de FIEL-, con una dinámica de caída ligeramente por debajo de la registrada para el promedio de los episodios previos. La actividad fabril se encamina a cerrar el año en retroceso con algunas excepciones sectoriales. ■

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 compañías, profesionales en economía y finanzas, políticos, funcionarios públicos y de embajadas y periodistas especializados.



¿Hacia un nuevo esquema cambiario y monetario?

Tras las elecciones de medio término, se esperan modificaciones en el esquema cambiario y monetario aplicado para contener las turbulencias financieras en la previa de los comicios. El foco está puesto en la normalización del frente externo con modificaciones en el régimen cambiario y la política de acumulación de reservas junto con el recorte de tasas a partir del manejo de la liquidez. En el corto plazo, un lento proceso de remonetización de la economía sería insuficiente para la consecución simultánea de aquellos objetivos.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

En la nota de Síntesis Financiera de Indicadores de Coyuntura 679 de octubre, se hizo referencia a los dos hechos que contribuyeron en septiembre a contener las presiones que venía sufriendo el frente cambiario y financiero luego de conocerse los resultados de las elecciones locales en la provincia de Buenos Aires: el puente de divisas agroindustriales y el apoyo americano a través de las declaraciones del Presidente Trump y del Secretario del Tesoro Scott Bessent.

Dicha columna concluía que la extraordinaria liquidación de divisas del campo y los anuncios referidos al swap de monedas, la potencial compra de deuda y el eventual otorgamiento de un crédito directo a través del Fondo de Estabilización Cambiario (ESF, por sus siglas en inglés) por parte de Estados Unidos, no eximían a las autoridades locales de realizar en el futuro modificaciones en el manejo cambiario y en la política de acumulación de reservas.

En la presente columna se repasan los sucesos de octubre, en la previa a las elecciones nacionales de medio término y los ocurridos tras conocerse los resultados de dicho comicio. El foco continúa puesto en la necesidad de avanzar en un proceso de normalización del frente externo, permitiendo una mayor flotación -capaz de corregir potenciales atrasos- y la compra de divisas para cumplir compromisos sin el uso de atajos financieros, junto con un prudente manejo de la liquidez que permita un gradual recorte de tasas. En el corto plazo, un lento proceso de remonetización de la economía a partir de la recuperación de la confianza en el Peso, luce insuficiente para el alcance simultáneo de aquellos objetivos. Los resultados de los comicios de medio término, pueden resultar un respaldo efímero en materia monetaria y cambiaria sin cambios en el actual marco de política.

Al respecto, efímero fue el impacto del puente de divisas agroindustriales. Precisamente, el aporte de los exportadores del complejo cerealero oleaginoso, tras la desgravación transitoria de retenciones en septiembre, significó una liquidación de USD 7.1 mil millones. Este nivel resultó el más alto después de los USD 8.1 mil millones ingresados en septiembre de 2022 a partir de la implementación del primer Programa de Incremento Exportador (PIE) que ofreció un tipo de cambio diferencial 42% más elevado a los exportadores de soja y derivados. A pesar del nivel de ventas, el BCRA sólo adquirió en la última parte de septiembre unos USD 2 mil millones, de los cuales utilizó en las primeras jornadas de octubre USD 1.4 mil millones para volver a contener la cotización debajo de la banda superior de flotación.

El puente de divisas agroindustriales se agotó en unas pocas ruedas, además del hecho de que, a causa del adelantamiento de las liquidaciones, en los meses por venir se espera una marcada reducción de la oferta de dólares agroindustriales como ha ocurrido en el pasado tras la finalización de los PIE en sus distintas versiones. El uso de las divisas del campo no impidió que las cotizaciones volvieran a posicionarse hacia el 9 de octubre en niveles similares a los de la previa de las declaraciones americanas de apoyo al Presidente Milei.

Fue entonces que el Secretario del Tesoro americano anunció el cierre de las negociaciones para la realiza-

ción de un swap con el BCRA por un monto de USD 20 mil millones y la compra directa de Pesos en el Mercado Libre de Cambio (MLC). Scott Bessent, consideró que la Argentina posee sólidos fundamentos económicos, pero enfrenta un contexto de grave iliquidez de divisas, volviendo a hacer hincapié en el hecho de que el Tesoro norteamericano estaba preparado “de inmediato para tomar medidas excepcionales que sean necesarias para estabilizar los mercados”, recalcando además el apoyo de la comunidad internacional -incluyendo al FMI- respecto a la estrategia fiscal adoptada por el gobierno. En ese contexto destacó que el esquema de bandas cambiarias en marcha sigue siendo adecuado.

La ayuda por parte del Tesoro americano en lo que se refiere a adquisición de divisas no cuenta con antecedentes para una economía emergente como la Argentina. En efecto, entre las intervenciones del EFS más recientes, se cuenta la compra de yenes en junio de 1998 y de Euros en septiembre de 2000. Estas intervenciones coordinadas en el marco de los países del G-7 apuntan a contener fluctuaciones del tipo de cambio cuando se han superado niveles justificados acorde a las condiciones económicas subyacentes.

En el caso de la Argentina, en distintas intervenciones en el MLC, se estima que el Tesoro americano pudo haber adquirido Pesos por un monto equivalente a los USD 1.6 mil millones de dólares. Al respecto, es interesante mencionar que, de acuerdo a la hoja de balance del EFS a agosto, éste contaba con unas tenencias de moneda extranjera -Euros y Yenes- y activos denominados en moneda extranjera por un total de USD 7.7 mil millones, lo que permite poner en perspectiva la magnitud de la asistencia recibida por nuestro país. El informe señala que estos activos en moneda extranjera se encuentran invertidos en cuentas de depósito en bancos centrales extranjeros, algo que también habría ocurrido con el caso de la compra de Pesos según se desprende de las variaciones de cuentas del pasivo en el balance del BCRA, en el que se observa un aumento del orden de los USD 1.6 mil millones en el rubro de títulos emitidos en moneda nacional en la tercera semana de octubre.

A diferencia de las compras directas de divisas, el EFS sí participó en operaciones de crédito -en algún caso en conjunto con el FMI- a otros países latinoamericanos como México en 1982 durante la crisis de deuda y en la crisis del Tequila de 1995, con Brasil en la previa del abandono de las bandas cambiarias con su régimen de crawling peg a comienzos de 1999, y con Uruguay en 2002, tras el contagio que significó la salida del régimen de Convertibilidad en la Argentina en diciembre de 2001. Es importante destacar que los préstamos del EFS a un gobierno extranjero sólo pueden otorgarse por más de seis meses y hasta un año siempre que el Presidente declare por escrito ante el Congreso que existen circunstancias excepcionales o de emergencia que ameritan una duración superior a los seis meses. Precisamente, esas declaraciones se realizaron respecto a los créditos a México y Brasil.

De acuerdo a lo anterior, un préstamo directo del EFS a la Argentina debería ser acotado en el tiempo, o en su defecto requerir la presentación del Presidente ante el Congreso declarando la excepcionalidad. Es por ello que

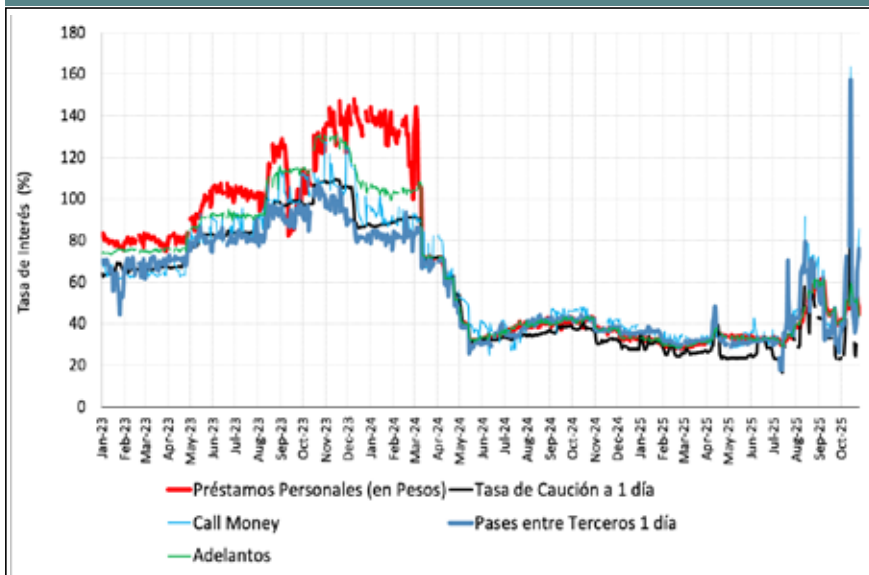
las alternativas que se tomaron en consideración fueron la instrumentación a través del FMI con una eventual garantía en las tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG) de Estados Unidos, o a través de un conjunto de bancos privados con participación de fondos soberanos. Momentáneamente, no se ha avanzado sobre estas líneas de acción.

Tras el anuncio del cierre de las negociaciones para la realización del swap -la comunicación formal por parte del BCRA no se tuvo sino hasta el 20 de octubre-, los tipos de cambio mayorista y minorista tuvieron una corrección a la baja entre 5.5% y 7.2% hacia el lunes 13, colocándose respectivamente en \$ 1.347 y \$ 1.378 por dólar; el recorte en la cotización de los dólares financieros fue menos marcada. También se observó un retroceso en las tasas de devaluación esperada, del riesgo país y mejoras en las cotizaciones bursátiles. El mercado anticipó que, de no contar con divisas propias para la cancelación de deudas con tenedores privados del exterior, el Tesoro podría activar a través del BCRA tramos del swap de monedas con el Tesoro americano.

Sin embargo, la expectativa estaba puesta en los resultados del encuentro bilateral entre el Presidente Milei y su par Donald Trump del martes 14 de octubre en la Casa Blanca. Los anuncios económicos referidos al apoyo americano a la gestión del Presidente Milei, y la falta de otros, como en lo relacionado a un acuerdo de comercio bilateral, impactaron negativamente el mercado, revirtiendo las mejoras observadas en los días previos.

Todo lo anterior, además se desarrollaba en un contexto de altísima volatilidad de tasas de interés, en parte producidas por la esterilización de Pesos por parte del BCRA a causa de la operatoria con futuros del dólar y por la compra de divisas por parte del Tesoro americano. En efecto, en la primera licitación de títulos del mes de

Gráfico 1.
Tasas de interés activas, interbancaria y bursátil
% nominal anual



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2.
Tipos de Cambio Reales de Argentina
Pesos por dólar del 28 de octubre de 2025



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

octubre, cuando debían renovarse alrededor de \$ 3.8 billones, para contener el salto de las tasas de interés, la Secretaría de Finanzas optó por una renovación parcial de vencimientos. Con ofertas por \$ 2.61 billones, se adjudicó un valor de \$ 1.75 billones en instrumentos atados a la evolución del dólar, considerando que los instrumentos

a tasa fija ofertados en Pesos tenían un nivel de tasas circunstancialmente elevado respecto a los fundamentos económicos y de ello su cancelación por un monto de \$ 2.1 billones. No puede descartarse que una parte de dichos fondos hayan vuelto a presionar la cotización de la divisa en las sucesivas jornadas en búsqueda de cobertura.

Tal como se observa en el Gráfico 1, las tasas de interés de pases y la call money pasaron de algo más del 35% a principios de octubre a superar con holgura el 150% hacia el 15 del mes, mientras que la tasa de caución saltaba del 23% hasta por encima del 100% para aquella fecha. Por su parte, las tasas de préstamos personales y adelantos se colocaban a mediados de mes cerca del 60%, duplicando las vigentes a mediados de julio en el fin de la tasa de política y de las LEFI.

En las jornadas posteriores las tasas se acomodaron algo a la baja, pero mostraban aún una muy alta volatilidad. Esta “arritmia” financiera ha sido resultante de la iliquidez propiciada por las autoridades en la búsqueda de evitar una amplificación de las presiones cambiarias en la previa de los comicios, de modo que en los meses por venir se requerirá su paulatina reversión permitiendo la convergencia del nivel de tasas a uno que estimule la recuperación del crédito y la actividad a la par de la remonetización de la economía. Lo anterior incluye cambios en la política de encajes, con una eventual reversión de la comunicación A 8302 que los llevó al 50%. Un primer paso se dio a fin de octubre cuando se modificó el método de cálculo disponiendo que la integración pasara de diaria a mensual.

En ese contexto, a mediados de octubre, el secretario del Tesoro americano anuncia que el paquete de ayuda hacia la Argentina podría elevarse hasta los USD 40 mil millones, al tiempo que vuelve a intervenir en el mercado a través de la compra de Pesos para contener la cotización del dólar. Además del swap de monedas, el Secretario anunció que se estaba trabajando en la estructuración de un crédito por unos USD 20 millones adicionales con la participación de bancos privados internacionales y fondos soberanos. A pesar del anuncio, el frente cambiario, la deuda pública y las acciones continuaron bajo presión. Hacia el viernes 17 de octubre, el dólar libre tocaba nuevamente el techo de la banda de flotación, y los dólares financieros se colocaban por encima, aún con ventas directas de dólares en el mercado spot y operaciones en el mercado contado con liquidación –“intercambio de Pesos por dólares”, “blue chip swap”– entre el Tesoro americano y empresas locales de primera línea.

La inédita ayuda recibida no lograba consolidar un cambio de expectativas, y ello se confirmó con los resultados de las operaciones del lunes 20 cuando, tras el anuncio formal del acuerdo de intercambio de monedas por un

monto de USD 20 mil millones, el apetito por cobertura se mantuvo firme. El mercado anticipaba cambios profundos con posterioridad a las elecciones de fin de mes, en un contexto en el que las autoridades venían sosteniendo que el actual esquema de bandas de flotación se mantendría en el futuro, aun cuando se mostraba una fuerte dependencia de las acciones del Tesoro americano.

Las elecciones de medio término que dieron ganador a LLA a nivel país, con un resultado más significativo en la Provincia de Buenos Aires, produjeron inicialmente una marcada descompresión del frente cambiario, una fuerte recuperación de los títulos públicos con importante caída del riesgo soberano y un histórico repunte de la capitalización bursátil. Por caso, el tipo de cambio de referencia se recortó 7.2% el lunes posterior a las elecciones, pasando a colocarse en \$ 1378 por dólar, mientras que el contado con liquidación lo hizo 6.8%, reduciéndose a \$ 1459 por dólar y volviendo a colocarse en el interior de las bandas de flotación. A su vez, el Merval, medido en dólares, trepó en una jornada 31.2% y el riesgo país cayó 39.7%, ubicándose en 652 puntos. En las jornadas sucesivas siguieron los reacomodamientos.

“De aquí en adelante, el foco vuelve a estar puesto en el esquema cambiario, en el proceso de acumulación de reservas, y en el de inyección de liquidez...”

De aquí en adelante, el foco vuelve a estar puesto en el esquema cambiario, en el proceso de acumulación de reservas, y en el de inyección de liquidez para avanzar en un recorte gradual de tasas de interés.

En cuanto al frente cambiario, las autoridades han sostenido que no se abandonará el actual esquema de bandas de flotación, aunque sin especificar potenciales ajustes en su amplitud. Eventualmente,

una más libre flotación podría contribuir a correcciones más aceleradas de un potencial atraso cambiario, de modo de adecuar el tipo de cambio real a niveles compatibles con el equilibrio de las cuentas externas, aunque ello signifique mayores riesgos en un contexto de escasez de divisas y baja profundidad del mercado cambiario local. Lo anterior sin perder de vista que una flotación administrada permite menores ajustes del tipo de cambio, pero tiene mayores requerimientos de reservas para amortiguar shocks en comparación con un esquema de completa libre flotación.

Al respecto de lo anterior, es interesante mencionar que el tipo de cambio real ha mostrado una mejora desde la implementación del esquema de bandas y es más elevado en la comparación con noviembre de 2023 y diciembre de 2024. En efecto, respecto a abril pasado, el tipo de cambio actual de \$ 1470 por dólares es 10.3% superior, 17.3% en la comparación con diciembre del año pasado y 26.7% respecto a noviembre de 2023; si la comparación se la realiza respecto a diciembre de 2019, el tipo de cambio actual muestra un atraso de 8.48%. Lo anterior, se tiene sin una participación sostenida del Tesoro y más activa



del BCRA adquiriendo divisas en el MLC, a lo que también debería sumarse la potencial reversión de las tenencias de Pesos por parte del Tesoro americano.

De lo anterior, presumiblemente en los meses por venir el tipo de cambio real registre alguna corrección al alza en un contexto de libre flotación o amplificación de bandas, aunque resulta poco probable que se acomode en valores cercanos a los tipos de cambio financieros vigentes a fines de 2023, más allá de una sobre reacción de corto plazo. La escasez de reservas podría sumar volatilidad al mercado, para cuya contención podría hacerse uso del swap.

En lo que se refiere a la acumulación de reservas internacionales, desde el BCRA han señalado que a partir de la recuperación de la remonetización de la economía podrán adquirirse divisas sin esterilización, proceso que se aceleraría con un mayor acceso al mercado de deuda global que permita la renovación de vencimientos,

evitando el uso anómalo de reservas para el pago de deudas. Pero, el proceso de remonetización de la economía asociado a una recuperación de la confianza en el Peso, puede resultar lento y en el corto plazo se deberían acumular al menos USD 4.5 mil millones de dólares para evitar una nueva dispensa por parte del FMI respecto a la meta de reservas netas, que estipulaba que dicho stock se colocase mil millones de dólares por debajo del nivel de diciembre de 2024. De lo anterior, es altamente probable que vuelva a incumplirse el objetivo del acuerdo en esta materia.

Finalmente, en lo que se refiere al proceso de normalización de tasas y la inyección de liquidez, en la segunda licitación de títulos del Tesoro de octubre, la Secretaría de Finanzas adjudicó unos \$ 6.9 billones frente a ofertas de \$ 7.8 billones, reflejando las necesidades de liquidez del sistema. Lo anterior significó una renovación parcial de vencimientos que alcanzó el 57.2%, de modo que en la última jornada del mes se volcaran al mercado

unos \$ 5 billones. En la licitación se tuvo un recorte de tasas respecto a lo observado en la licitación previa. En efecto, para la letra con vencimiento en abril de 2026, la tasa efectiva anual pasó de 51.63% a 37.35%, al tiempo que, para el bono con vencimiento en abril de 2027, la tasa efectiva mensual se recortó a 2.55% (35.28 efectivo anual), mostrando una importante compresión de la curva de rendimientos. Las licitaciones de letras atadas a la evolución del dólar se declararon desiertas, dando cuenta de un bajo apetito por cobertura. Precisamente, ello permite anticipar que una parte de los fondos liberados podrían pasar a instrumentos en pesos -por caso, ajustables por CER-, antes que presionar sobre la cotización del dólar. En el manejo de la liquidez también se encuentra el tratamiento que se dará a fines de noviembre al alza transitoria de encajes bancarios. En términos más amplios, el esquema monetario podría migrar del actual monitoreo del agregado M2 a uno de manejo de tasa de interés, aun cuando las autoridades han ponderado las ventajas del actual esquema.

“...a partir de la recuperación de la remonetización de la economía podrán adquirirse divisas sin esterilización...”

En síntesis. Durante octubre los frentes cambiario y financiero volvieron a enfrentar presiones crecientes, aun con la materialización de una inédita asistencia del Tesoro americano. El esquema monetario y cambiario adoptado en la previa de las elecciones con el objeto de contener la cotización del dólar por debajo del techo de la banda, con un nivel -y volatilidad- de tasas insostenible, debe revertirse en el corto plazo, permitiendo la recuperación del crédito y la dinamización de la actividad. Los resultados de los comicios de medio término produjeron una descompresión que podría resultar transitoria de no mediar precisiones sobre el manejo futuro del esquema cambiario -incluyendo una potencial ampliación de las bandas-, una política clara de acumulación de reservas internacionales -más allá del aporte que pueda realizar un lento proceso de remonetización en el mediano plazo-, y en cuanto al manejo de la liquidez contenida en encajes e instrumentos de deuda que permita un recorte de tasas de interés. ■



De fuertes raíces, crece la sostenibilidad y la innovación.

En Cargill, nuestra historia y nuestra visión del futuro están conectadas con un propósito: nutrir al mundo de una manera segura, responsable y sustentable.

Conectamos a productores de alimentos con consumidores, brindando soluciones locales con impacto global. Estamos junto a los clientes del sector alimenticio, agrícola, financiero e industrial; con las comunidades y el medio ambiente, repensando el futuro del sistema global de alimentos y protegiendo nuestro planeta para las próximas generaciones. www.cargillargentina.com.ar

Cargill
Nourishing the world

La agroindustria mira al futuro también en la Argentina

La incorporación de los productos de la minería y la energía al patrón exportador argentino se observa con optimismo. Esa buena noticia no debería afectar los esfuerzos por corregir el sesgo anti-exportador que aún enfrenta la agroindustria. El crecimiento potencial de nuestra agroindustria tradicional y de los productos regionales tiene la ventaja de mercados amplios con menor variabilidad relativa de precios, cadenas locales de valor ya desarrolladas y posibilidades de ampliación de la industrialización local.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



La agroindustria continúa siendo la base más importante de nuestras exportaciones. En los primeros nueve meses del año, los datos del intercambio comercial de mercancías, según el INDEC, muestran que nuestras exportaciones crecieron un 7,5% interanual (USD 63.533 millones). Dentro de ese total, los sectores primarios y de la agroindustria, siguiendo la tendencia histórica, representaron un 61% del total vendido al exterior. Esa participación a lo largo del tiempo muestra algunas variaciones, con valores menores cuando la economía enfrenta crisis muy importantes (51,9% entre 2001 y 2003) o la política económica discrimina en contra del sector a pesar de los excelentes incentivos de precios en los mercados internacionales (55,7% entre 2004 y 2015). En el Gráfico 1 se observa el volátil e insatisfactorio recorrido de nuestras exportaciones totales y su composición por grandes rubros.

Una de las urgencias económicas de la Argentina es aumentar sus exportaciones. Hasta el momento, el uso del ancla cambiaria para la reducción de la inflación y de los ingresos tributarios del comercio exterior para reforzar el objetivo de déficit cero, han demorado ese resultado. En lo que queda de 2025 se espera que el programa económico complete el fortalecimiento de la macroeconomía con una importante acumulación de reservas de divisas que permita sostener la estabilidad cambiaria y generar certezas sobre el cumplimiento de los compromisos externos. En el largo plazo, un mayor ingreso de divisas se traducirá en un financiamiento genuino para el crecimiento de las actividades económicas.

El contexto internacional es favorable para la concreción de ese sendero. Las demandas mundiales de productos basados en los recursos naturales se están ampliando. Por un lado, esto ocurre con los minerales vinculados a las nuevas tecnologías (litio, cobre), los combustibles (por el retroceso de

*Economistas de FIEL.

la oferta rusa) y las energías verdes (para el desarrollo de centros de datos e Inteligencia artificial). Por otro, la demanda por alimentos seguirá en aumento asociada al crecimiento de los países en desarrollo. Todos estos capítulos encuentran una variedad de ofertas en nuestro país. Ese hecho ha abierto una ventana de optimismo con respecto al crecimiento exportador. Las estimaciones oficiales de exportaciones de bienes entre 2024 y 2030 (BCRA) indican aumentos en:

- exportaciones de combustibles, de US\$ 10.400 millones a US\$ 36.700 millones
- exportaciones mineras de litio, oro, cobre y plata, de US\$ 6.100 millones a US\$ 15.600 millones
- exportaciones agropecuarias, de US\$ 35.400 millones a US\$ 37.000 millones

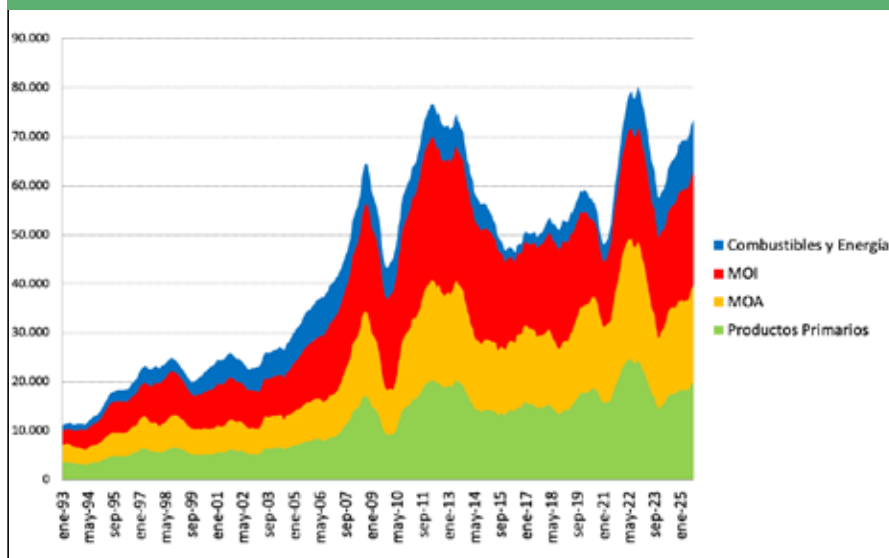
La estimación total de las exportaciones también incluye aumentos en las exportaciones industriales, en especial del sector automotriz y la petroquímica, y prevé un incremento desde US\$89.500 millones en 2024 hasta US\$ 143.800 millones en 2030.

Con todo, como se observa, el aporte de la agroindustria se presenta como marginal en las estimaciones oficiales. Este resultado que reconoce el aumento del volumen y anticipa una caída en los precios internacionales, difiere de las estimaciones sectoriales que indican que la agroindustria podrá hacer un aporte bastante mayor cuando el programa económico siga su avance, con aumentos muy importantes en volumen y con un panorama más alentador en los precios internacionales debido a la continuidad del aumento en la demanda mundial.

Además, se prevé una mayor diversificación de nuestras exportaciones agroindustriales (estimaciones de la Bolsa de Comercio de Rosario o de la Bolsa de Cereales, entre otras).

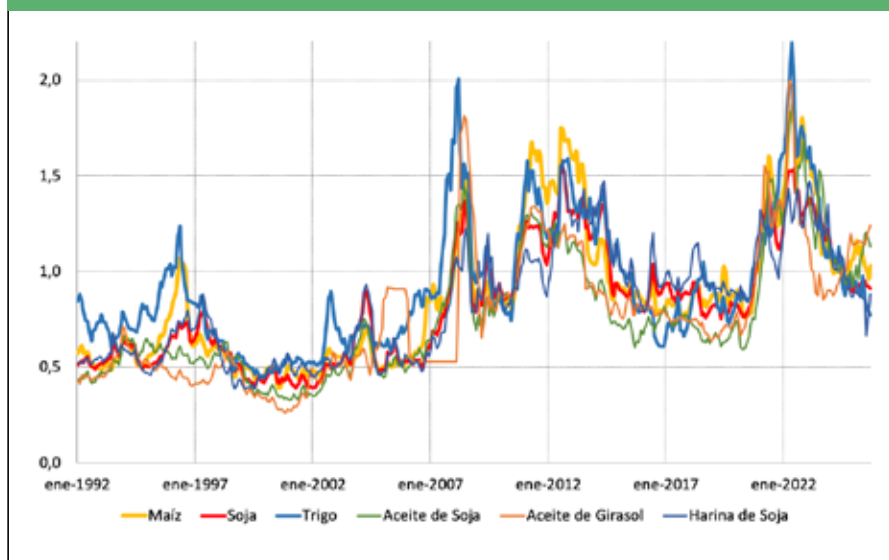
Sin duda, la ampliación de las exportaciones basadas en los recursos naturales es una tarea pendiente de nuestro país, que no debió haberse retrasado. No obstante, tanto en el

Gráfico 1.
Exportaciones de Argentina por Grandes Rubros
En millones de USD - Acumulado 12 meses



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2.
Evolución de los precios internacionales de commodities agroindustriales
Índice 2024=1



Fuente: FIEL con base en datos FMI

caso de la minería y los combustibles como en el de la agroindustria sobrevuelan problemas que imprimen un riesgo de inestabilidad a los ingresos. Históricamente, en el caso de la agroindustria, estos riesgos se dividían en factores climáticos y factores de precios por aumentos o disminuciones de volúmenes ofrecidos y demandados considerados de forma general.

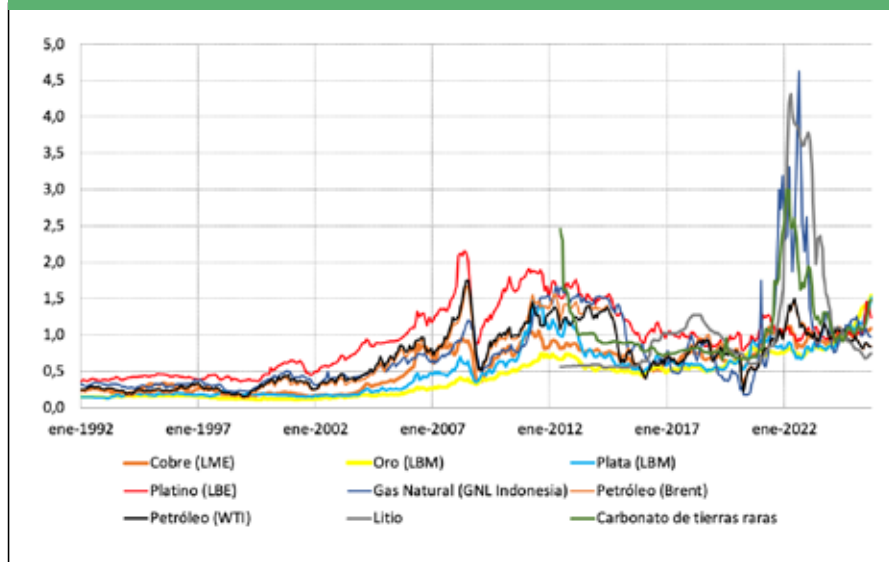
Desde mediados de los 2000, el ingreso de una mayor demanda china fue uno de los factores determinantes del aumento sostenido de las commodities agroindustriales junto con una oferta en lento crecimiento. En la actualidad, la competencia tecnológica entre los Estados Unidos y China derivó en el nuevo proteccionismo comercial de los Estados Unidos y en una respuesta china de represalias comerciales cuyo escalamiento parece haber encontrado una tregua en la reunión de fines de octubre entre el presidente Trump y el presidente Xi Jinping.

En lo que va de 2025, una de las derivaciones de ese enfrentamiento fue el desplazamiento de la demanda china por la soja de los Estados Unidos hacia Brasil y marginalmente hacia la Argentina. También se observó un aumento de la demanda de China por la carne sudamericana, donde la Argentina tiene un rol importante. La tregua acordada entre estos dos países contendientes incluiría un regreso de China al mercado de soja de los Estados Unidos y, eventualmente en el largo plazo, una normalización completa del abastecimiento de productos agroindustriales norteamericanos al mercado chino. Cabe preguntarse si China no buscará mantener un abastecimiento seguro desde América del Sur por razones estratégicas derivando hacia estos mercados, al menos, el crecimiento de su demanda. Por otro lado, como parte de la agenda de negociaciones “forzadas” por la nueva estrategia de los Estados Unidos, varios países han acordado bajar sus barreras a los productos agroindustriales norteamericanos (Unión Europea, Vietnam entre los que han trascendido). Todos estos aspectos, aún en desarrollo, anticipan nuevos cambios en los flujos y precios internacionales de la agroindustria.

En resumen, la experiencia muestra que los riesgos de clima y los riesgos de mercado ampliados por la injerencia directa de los países con mayor peso mundial seguirán impulsando la volatilidad del mercado. El Gráfico 2 muestra la variabilidad de precios para un conjunto seleccionado de productos agroindustriales y el Gráfico 3 muestra la evolución de los precios de los productos de la minería y energía.

Entre las commodities agroindustriales se eligieron las más relevantes para nuestro país. Dado que el comercio de la agroindustria se denomina en dólares, los precios se tomaron en términos corrientes. En general se nota un movimiento bastante correlacionado entre todos los productos salvo cuando factores climáticos afectan alguna oferta particular de algún productor importante. Lo que se destaca del gráfico son las muy importantes fluctuaciones que, en promedio, pueden significar aumentos o caídas del orden del 35% al 45% (medido como el porcentaje del desvío standard sobre el promedio).

Gráfico 3.
Evolución de los precios internacionales de commodities energéticas y mineras
Índice 2024=1



Fuente: FIEL con base en datos FMI

En el caso de los minerales y combustibles, un índice semejante al anterior muestra que la variabilidad estuvo ligada sobre todo a los precios del petróleo en los 90 y los 2000, para dar paso a una gran influencia de los precios de las tierras raras y el litio en estos últimos cuatro años. En el caso de estas commodities, las variaciones de los precios son de mayor amplitud mostrando aumentos y caídas entre el 45% y 80%, en promedio.

La experiencia muestra, también, que estos riesgos son administrables en el marco de una política de largo plazo en la que cada país en desarrollo logre un funcionamiento adecuado del mercado de seguros (riesgo de clima) y la distribución de riesgos a través de contratos y mercados de futuros (riesgo de precios) con mecanismos de acceso para pequeños productores. En el caso de la Argentina, estos instrumentos se encuentran disponibles pero su desarrollo se ha distorsionado por las intervenciones arbitrarias de las políticas hasta 2023. La remoción de muchas barreras a partir de 2024 abrió una expectativa favorable para los actores de la agroindustria. Resta aún un camino por recorrer para eliminar el sesgo anti-exportador impreso en las retenciones a los productos agroindustriales y en la estructura impositiva para el conjunto de exportaciones (impuesto a los Ingresos Brutos).

Por último, concentrándonos en el potencial de la agroindustria, al aumento de los productos de la Pampa Húmeda de la mano de la mejora tecnológica ya disponible se podrán sumar un aumento sustancial de la oferta ganadera y la diversificación de productos regionales. Ya se exportan con éxito el maní, el limón, los vinos, la miel y los productos de la pesca, entre otros. En el marco de un clima de negocios mejorado y estable, nuevas inversiones podrían desarrollar el mercado regional y volver a atraer a las marcas internacionales para la industrialización de insumos locales, a la vez que una conexión a través de puertos sobre el océano Pacífico, podría derivar en un aumento de la demanda en nuevos mercados de Asia. ■

Inversión: factor imprescindible para crecer



“Un caso particularmente interesante en la Argentina es el de la presencia de inversores extranjeros de capital de riesgo. Los inversores de capital de riesgo, en general, se caracterizan por proveer financiamiento inicial a empresas nuevas, en crecimiento, pequeñas y con características de innovación. Ese financiamiento se otorga a cambio de una participación accionaria en la empresa, con la expectativa de altos rendimientos. En nuestro país, varias empresas tecnológicas han logrado llamar la atención de inversores locales y extranjeros de riesgo en sucesivas rondas de inversión (que los inversores o las mismas start-ups organizan) y han logrado capitalizaciones muy importantes. Algunas de ellas se han convertido en “unicornios” (cuya valuación es de USD1000 millones o más). Ejemplos de los sectores tecnológicos que se encuentran en rápido desarrollo y que cuentan con capital extranjero de riesgo son las plataformas digitales de comercio minorista (Tiendanube), tecnología de autenticación (Auth0), nanosatélites (Satellogic), seguridad informática (Onapsis), plataforma digital de agronegocios (Agrofy), tecnología para banca digital (Technisys), finanzas de criptomonedas (Lemon Cash), infraestructura de medios de pago (Pomelo) y fintechs (Ualá). Una característica de estas empresas es su rápida regionalización desde su país de origen hacia el resto de América Latina y los Estados Unidos.”

La inversión extranjera directa en la Argentina: recuperando un factor imprescindible para crecer en un mundo de cambio. M. Cristini y G. Bermúdez. Noviembre de 2022.

En este libro, los autores analizan las condiciones que debería cumplir la Argentina para volver a ser atractiva para los inversores extranjeros, partiendo de la necesidad de fortalecer la previsibilidad económica de mediano plazo. Para ello, en primer lugar, se reseñan las condiciones críticas de la economía argentina y los conflictos del escenario económico mundial a inicios de 2022. Sobre la base de esa evidencia, se sintetiza el rol potencial que tendría un mayor flujo de ingresos de inversión extranjera directa (IED) para el país en el futuro inmediato y en el mediano plazo. En segundo lugar, habiendo identificado el problema de la pérdida de confianza de los inversores internacionales como un obstáculo central para la aceleración de la inversión en el país, el trabajo resume las mejores prácticas internacionales para la atracción de inversiones usando evidencia de países que también transitaban episodios adversos y reconociendo como punto de referencia los casos de países en desarrollo exitosos en este objetivo. A partir de esa evidencia, se elaboran las recomendaciones finales, las cuales se basan en factores objetivos importantes para los inversores internacionales, los cuales están más ligados a cuestiones de estabilidad económica, seguridad jurídica y reglas creíbles que a las de incentivos fiscales.

►Otros trabajos relacionados con este tema:

“Inversión Extranjera Directa en el MERCOSUR: el papel de Europa”, Cristini, M. y Amal, M. 2006. FIEL.

La huella de la secundaria en el salario de los jóvenes: ¿influye la calidad de los aprendizajes?

Desde hace tiempo la evidencia muestra que los años de educación explican los diferenciales salariales, y más recientemente se ha demostrado que también la calidad de dichos años de educación importa. En esta nota, se adelantan los resultados de una investigación que analiza los retornos a la educación para los jóvenes entre 17 y 25 años en nuestro país. ¿Qué dicen? Cantidad y calidad importan, y juntas rinden más. El premio por un año escolar se expande en contextos de mejores aprendizajes, se estabiliza al controlar por título alcanzado, pero amplifica su efecto cuando la trayectoria culmina en un título universitario.

Por Ivana Templado*



*Economista de FIEL.

La importancia de la educación trasciende lo individual: sustenta el desarrollo económico, promueve la cohesión social y el progreso científico. Desde la teoría del capital humano (T. Schultz, G. Becker, J. Mincer) se ha documentado la importancia de la educación (formal y no formal) en la generación de habilidades y capacidades que mejoran la productividad individual y como consecuencia ayudan a la obtención de mayores ingresos. Estos beneficios, tanto individuales como colectivos, exceden el ámbito económico porque redundan también en el cuidado de la salud, las buenas prácticas ciudadanas, y por supuesto, en el desarrollo y la difusión del avance científico y del conocimiento.

La evidencia comparada estima un rendimiento promedio del orden de 8,8 puntos porcentuales por año adicional, con variaciones regionales entre 5,7 y 11,0 puntos (Psacharopoulos y Patrinos, 2018)¹. Sin embargo, no todos los años de escolaridad generan el mismo impacto en los ingresos laborales y además, la calidad de la educación, medida por el nivel de aprendizajes juega un papel crucial en la determinación de los retornos a la educación (Hanushek y Woessmann, 2008). Justamente en este último punto es donde creo que vale la pena detenerse al analizar los datos para nuestro país, porque si la calidad y no solo los años de educación importan, ¿cuánto se ven afectados los ingresos de quienes trabajan teniendo en cuenta la calidad de los aprendizajes que recibieron?

Con esta pregunta en mente, realicé una investigación² que estima los retornos a la educación de las cohortes de jóvenes de 17 a 25 años, controlados por la calidad educativa recibida en su paso por la secundaria, identificando a su vez, heterogeneidades entre jurisdicciones y niveles educativos. En esta primera nota se adelantan los resultados agregados a nivel país dejando las aperturas jurisdiccionales para el próximo envío.

Utilizando la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) para la información de ingresos, características demográficas y familiares; y los operativos Aprender para el nivel de aprendizajes de la cohorte de pertenencia, se estima un modelo de retornos a la educación distinguiendo entre la cantidad de años de escolaridad y la calidad del aprendizaje efectivamente adquirido por la cohorte. Siguiendo a las investigaciones más recientes, se tomaron los puntajes de matemática como indicador de las habilidades cognitivas³ (ver Cuadro 1 para detalles me-

todológicos).

Los resultados muestran que, también en la Argentina, tanto la cantidad de años como la calidad de los aprendizajes determinan el ingreso de los jóvenes. Vale la pena destacar que en ausencia de otras variables de control, ambos efectos son de magnitudes similares; sin embargo, al incorporar las variables control al modelo (sexo, el nivel de ingresos de resto de la familia, si el joven es jefe del hogar, si en la familia se recibe alguna transferencia del Estado y la terminalidad del nivel educativo) el coeficiente asociado a la calidad educativa de la cohorte se reduce de manera importante - sobre todo con la incorporación del género del joven⁴ -, aunque mantiene su significatividad estadística.

De acuerdo a la estimación del modelo, cada año adicional de estudio incrementa el salario horario de los jóvenes que comienzan su transición al mercado laboral en 7.6%, mientras que una desviación estándar en la calidad educativa de su cohorte suma 2.6% al ingreso por hora - todo lo demás constante. Por otra parte, la inclusión/exclusión del nivel educativo alcanzado por el joven y el máximo nivel educativo parental, revela posibles mecanismos detrás de la relación entre los retornos a los años educativos y los retornos a la calidad.

La interacción entre de los dos efectos principales revela la complementariedad: el retorno marginal de cada año educativo pasa de 3.9% a 11% al desplazarse de muy baja a muy alta calidad contextual. Es decir, que en promedio, a nivel país, cuando los aprendizajes son muy bajos (dos desviaciones estándar menos de su media), cada año adicional se asocia a un aumento de 4% del salario horario. Mientras que cuando la calidad educativa que acompañó a la cohorte es alta (+2 DE), cada año adicional de educación se traduce en un aumento de 11% del salario horario, el retorno de un año escolar casi se triplica.

Esos retornos marginales superponen los efectos de los años de educación y de la terminalidad o graduación; si se controla explícitamente por el nivel educativo alcanzado, los retornos a la educación se mantienen significativos, pero varían menos con la calidad de la educación recibida, pasan de 6.5% a 8.6%. Esto parece indicar que una vez obtenido un título, hay menos diferencia para el mercado de trabajo sobre cuál fue la calidad de la

1 Un nuevo trabajo de Psacharopoulos y Patrinos (2025) reafirma este hallazgo, y aun focalizando sólo en los estudios que permiten una estimación causal de la relación educación e ingresos, ubica el promedio de retornos a los años de educación en 9.7 puntos porcentuales.

2 *Educación e ingresos de los jóvenes en la Argentina. La importancia de la calidad de los aprendizajes escolares*. Ivana Templado - 1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Konrad Adenauer Stiftung, 2025. En proceso de publicación

3 Si se reemplaza la métrica de calidad por los puntajes de lengua, la estimación de los retornos a los años de educación prácticamente no cambia, pero la calidad medida con comprensión lectora no muestra relación alguna con el salario horario. Si ambas métricas se modelan a la vez, la señal de aprendizajes en matemática de la cohorte es la que domina en la etapa temprana de inserción laboral, es decir, la señal que remunera el sector productivo proviene ante todo de las habilidades cuantitativas de la cohorte de pertenencia.

4 Esta caída refleja que hay componentes de la brecha salarial de género que antes eran capturadas por la métrica de calidad y ahora, al incluir la variable específica, quedan identificadas por separado; dentro de cada grupo la variación en calidad es más homogénea y la correlación con el salario más acotada. Estos resultados son consistentes con la existencia de diferencias de género vinculadas tanto al desempeño educativo como a inserción laboral, las mujeres se orientan, en promedio, hacia ocupaciones y campos de estudio más sociales o de servicios, menos intensivos en habilidades matemáticas y, en general, con menores salarios iniciales (Martinot et al. (2025), Templado et al. (2024), Breda et al. (2023)).

4 Según esta hipótesis, el mercado laboral no sólo remunera la acumulación de habilidades sino también la señal que emite un título educativo acerca de la productividad esperada del trabajador. En este caso, cuando se controla por la terminalidad -es decir, se hace explícita esa señal- parte de la prima salarial atribuida a contextos escolares de mayor rendimiento se transmitiría a través del valor que los empleadores asignan al certificado educativo.



educación recibida⁴, resultado que está en línea con los hallazgos previos, acerca de cierta evidencia de credencialismo en la Argentina.

A su vez, la apertura por nivel educativo finalizado, muestra que los graduados universitarios tendrían una prima salarial que se ve muy potenciada por la calidad de la educación recibida durante su trayectoria obligatoria. Los jóvenes de cohortes que cursaron la secundaria en contextos de mayor calidad educativa (en la media o por encima de ella), y además culminaron la universidad, tienen un retorno en su salario horario que tiene un piso 12% por cada año adicional de estudio y llega al 41% (en el caso de máxima calidad). En cambio, para los jóvenes que solo pasaron por alguna fase de la educación obligatoria (completa o incompleta), se observa in-

variancia respecto a la calidad educativa contextual, no basta haber cursado en una cohorte con mejores aprendizajes. Para estos dos grupos, la calidad no amplifica ni atenúa la prima que el mercado paga por un año extra de educación.

En resumen, cantidad y calidad importan. Para jóvenes de 17-25 años, el ingreso horario aumenta en 7,6% por cada año adicional de escolaridad y en 2,6% por cada desvío estándar adicional en la calidad promedio de su cohorte al finalizar la secundaria (medida contextual, no individual). Además, se observa complementariedad entre años y calidad. Los mayores aprendizajes potencian los retornos sobre todo entre universitarios, mientras que, para quienes se quedan con la secundaria completa o quienes abandonan antes, no basta haber cursado en una cohorte con mejores aprendizajes: el mercado premia más la credencial formal (grado finalizado) que la calidad del proceso formativo. La calidad de los aprendizajes no reemplaza a los años de educación adquiridos, sino que amplifica su efecto; sobre todo cuando la trayectoria culmina en un título universitario. ■

Cuadro 1

Se asigna a cada joven un indicador del nivel de aprendizaje (Matemática y, luego, Lengua) según su cohorte de egreso y su grupo socioeducativo (aglomerado, sexo, nivel educativo de los padres y gestión de la escuela). Esta medida antecede al ingreso laboral (evita causalidad inversa) y permite comparar cantidad (años) vs calidad (aprendizajes) en la transición escuela-trabajo.

Se postula un modelo de Mincer con efectos fijos por aglomerado y año para controlar por shocks locales y temporales no observables. Además, se controla por selección laboral, utilizando la corrección de Heckman, con estudiante como variable de exclusión válida.

Referencias

- Breda, T., Jouini, E., & Napp, C. (2023). Gender differences in the intention to study math increase with math performance. *Nature Communications*, 14, Article 3664. <https://doi.org/10.1038/s41467-023-39079-z>
- Hanushek, E. A. and Woessmann, L. (2008) The role of cognitive skills in economic development. *Journal of Economic Literature*, 46(3), 607-668.
- Martinot, P., Colnet, B., Breda, T. et al. (2025) Rapid emergence of a maths gender gap in first grade. *Nature*. <https://doi.org/10.1038/s41586-025-09126-4>
- Patrinos, H. A., & Psacharopoulos, G. (2025, July). Causal returns to education (EDRE Working Paper 2025-08). Department of Education Reform, College of Education & Health Professions, University of Arkansas.
- Psacharopoulos, G., & Patrinos, H. A. (2018). Returns to investment in education: A decennial review of the global literature. *Education Economics*, 26(5), 445-458. <https://doi.org/10.1080/09645292.2018.1484426>
- Templado, I., Nistal, M. & Sáenz Guillén, L. (2024). Brechas de género: desde la escuela al mercado laboral. Observatorio de Argentinos por la Educación.

El ciclo económico y su impacto en la deserción secundaria



“Los resultados muestran que incrementos en el ingreso per cápita familiar bajan la probabilidad de abandono escolar; es de esperar que el riesgo relativo de desertar (sobre no hacerlo) baje en un factor de 0.92 cuando el ingreso per cápita familiar aumenta en 1%, todo lo demás constante. En cuanto al estado laboral del jefe del hogar, la evidencia muestra que el desempleo afecta negativamente la continuidad escolar, y hace que el riesgo de desertar sea mayor, un 11,5% más alto que para quienes tienen padres con trabajo. Por otro lado, el hecho de que la familia sea receptora de ayuda de parte del Estado no colabora en la baja del riesgo relativo de abandono; por el contrario, lo incrementa en 18%.”

El ciclo económico y su impacto en la deserción secundaria. Ivana Templado, Julio de 2021

En este trabajo la autora tuvo por objetivo analizar el fenómeno de la deserción en el nivel medio de la escuela en la Argentina, concentrándose especialmente en los determinantes que acompañan los ciclos económicos. Para el estudio primero se examinan las tasas de abandono entre 2003 y 2019 con datos del Ministerio de Educación e información agregada de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), y luego se utilizan los microdatos de la EPH para analizar la decisión de desertar incorporando tanto características personales, familiares, del contexto habitacional y económicas de la familia del estudiante, como así también de los otros jóvenes en edad escolar, con la idea de aproximar tanto la tasa de retorno como el costo de oportunidad de estudiar. Aunque no es factible con las bases de datos utilizadas considerar todos los factores que influyen en el abandono escolar, los resultados muestran que la vulnerabilidad socioeconómica empuja a dejar los estudios aun cuando no se vislumbren oportunidades de trabajo propias, y sin que las condiciones de ingresos o laborales de los padres influyan en la decisión. También expone que cuando la economía mejora, los ingresos familiares favorecen la escolaridad, pero el costo de oportunidad de estudiar aumenta por las nuevas opciones fuera de la escuela y que este efecto es más fuerte en los jóvenes menores de 16 años.

► **Otros trabajos relacionados con este tema:**

“Pruebas APRENDER: la dimensión regional. Mismos derechos, distintas oportunidades” Templado, I. (2019) - FIEL. DT 130.

“Educación universitaria. Aportes para el debate acerca de su efectividad y equidad” Echart, M. (2003) - FIEL. DT 79.

“La calidad educativa en la Argentina” Auguste, S. (2012) - FIEL. DT 116.

Después de la elección

por Rosendo Fraga*



En la primera semana del mes, el presidente Javier Milei realiza su decimocuarta visita a Estados Unidos. Que a los diez días del triunfo electoral visite este país es una muestra más de que se trata del eje de su política exterior y también de su política económica. La relación con Estados Unidos ha sido la clave de sus primeros dos años de gobierno y seguramente lo será en los próximos dos también. Esta alianza le ha resultado eficaz para manejar con éxito las crisis, tanto políticas como económicas, que ha tenido en su gobierno. El nuevo Gabinete ha sido conformado con

personalidades vinculadas a Estados Unidos o que, por lo menos, no tienen antecedentes de conflicto con este país. El nuevo canciller, Pablo Quirno, es un hombre con muy buena relación con Estados Unidos y en especial con su sector financiero, el que resulta clave para ordenar la economía en los próximos meses. Ni el nuevo Jefe de Gabinete, Manuel Adorni, ni el Ministro del Interior, Diego Santilli, registran antecedentes contrarios a las relaciones con Washington. Patricia Bullrich, que al frente del Ministerio de Seguridad estrechó las relaciones y los acuerdos con los organismos de seguri-

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

dad estadounidenses (como el FBI, la CIA, etc.), pasa a ser ahora la figura clave en el Senado, probablemente como presidenta del bloque de La Libertad Avanza en esta Cámara. Los nuevos ministros de Defensa y Seguridad, todavía no designados, tendrán perfiles de continuidad respecto a estas políticas. La secretaria general de la Presidencia, Karina Milei, fortalecida por el triunfo electoral, ha acompañado a Javier Milei en sus catorce viajes a Estados Unidos.

Pero los problemas políticos a resolver son inmediatos, y el primero de ellos está en el Congreso. Mientras el oficialismo busca postergar el tratamiento de los temas pendientes hasta el 10 de diciembre, cuando entren en funciones los nuevos legisladores, la oposición busca lo contrario: que se resuelvan antes de esa fecha. La intención de la oposición es comenzar a tratar el nuevo Presupuesto y el proyecto que regula los DNU lo antes posible para aprovechar la relación de fuerza actual en la Cámara. El presidente ha recibido a diecisiete gobernadores, actitud que nunca tomó en sus primeros dos años de gobierno, delegando esta función en el ex Jefe de Gabinete Guillermo Francos. Es un gesto positivo para iniciar el diálogo, que no ha comenzado en sí mismo. La mayoría de los gobernadores se muestra escéptico respecto a que el diálogo con Milei llegue a ser fructífero. Pero son conscientes de que negarse al diálogo en la semana inmediata a un triunfo electoral contundente no les conviene políticamente. Ni el nuevo Jefe de Gabinete, Manuel Adorni, ni el ministro del Interior, Diego Santilli, tienen antecedentes de diálogo con los mandatarios provinciales, pero parecen dispuestos a avanzar en esta línea. Mientras tanto, el peronismo se encuentra en crisis -no en extinción- por la derrota electoral. La Provincia de Buenos Aires es el ámbito central de esta crisis. El peronismo se encuentra dividido en tres en este distrito clave: Axel Kicillof, Cristina Kirchner y Sergio Massa. La aprobación del presupuesto provincial y la renovación del Gabinete son temas abiertos. Los gobernadores se mantienen expectantes y son un cuarto protagonista de la lucha que se intensificará por el liderazgo del PJ, que será previa a la definición de las candidaturas para 2027.

El sindicalismo, a su vez, estrechamente vinculado a la lucha interna dentro del peronismo, elegirá su nueva conducción. Por un lado hay acuerdo para renovar el Consejo Directivo, reemplazando a los dirigentes más veteranos por otros más jóvenes. Pero la lucha entre “duros” y “dialoguistas” continúa abierta y la oposición al Gobierno se intensifica frente a su proyecto de reforma laboral. La administración Milei ha anunciado sus tres reformas para la segunda parte del mandato: laboral, previsional y tributaria. La batalla con los sindicatos es así la prioridad. La oposición a este proyecto es el punto de unión de las distintas vertientes sindicales, pero las estrategias son muy diferentes. El sindicalismo

podría dividirse en los próximos días. Por un lado, los negociadores históricos, representados por dirigentes como Gerardo Martínez y Andrés Rodríguez, que buscarán oponerse a los planes del Gobierno, pero sin romper con él. Enfrente, los que están dispuestos a una ruptura con el oficialismo, representados por la familia Moyano -muy enfrentados entre ellos- y los sectores de la CTA afines al kirchnerismo. El sindicalismo frenó la reforma laboral de Alfonsín y negoció con el Gobierno de Menem. El área laboral se encuentra en el ámbito de la Ministra de Capital Humano, Sandra Petovello, quien llevará adelante una política dialoguista o confrontativa de acuerdo a lo que decida el Presidente.

Definida la elección, los temas judiciales de impacto político vuelven al centro de la escena. La Justicia ha postergado decisiones hasta que esté claro el contexto político, hoy claramente favorable a Milei. A comienzos de noviembre comenzará a tratarse la “Causa cuaderanos”, la más importante de corrupción que se ha planteado desde el retorno de la democracia en 1983. Lo es tanto por la relevancia de los empresarios y funcionarios acusados, como por los montos económicos en juego. Pero es una causa políticamente enfocada contra los gobiernos del kirchnerismo. También avanzan causas adversas para la actual administración. En breve sería extraditado a los Estados Unidos el narco-trafficante Fred Machado, con claras vinculaciones con el actual gobierno.

También habrá pasos procesales en la causa del Caso Libra, en la cual están acusados funcionarios del oficialismo. Se trata de casos que pierden relevancia frente al triunfo electoral, pero cuando el Gobierno se debilita y ello puede suceder a lo largo de los próximos dos años, pueden adquirir volumen político. Mientras tanto, la mitad de los funcionarios del Poder Judicial nacional están vacantes: son trescientos los camaristas, jueces y fiscales que no han sido nombrados. Ello es por la falta de acuerdos y mayorías que ha habido en el Congreso en los últimos años (son necesarios dos tercios del Senado para aprobar estos nombramientos). Milei ha sumado legisladores en las Cámaras, pero no ha resuelto el problema. En el Senado, sobre setenta y dos senadores, su bancada fluctúa entre los veinte y los veintidós (de acuerdo a si se formaliza o no un interbloque) y para tener un tercio deberá negociar, y mucho más para sancionar una ley. En Diputados cuenta con un centenar de bancas sobre doscientas cincuenta y siete. El bloque del PRO se está dividiendo y al día de hoy se aleja la posibilidad de un interbloque entre las dos fuerzas de centroderecha. Para los ciento veintinueve necesarios para sesionar, también tendrá que negociar. Mientras tanto, la relación entre el presidente Milei y el ex presidente Macri se ha deteriorado, con los seguidores de este último emigrando hacia La Libertad Avanza y abandonando las filas del PRO. ■

“...los problemas políticos a resolver son inmediatos, y el primero de ellos está en el Congreso.”

Escalada en Venezuela: el desplazamiento del portaaviones

por Rosendo Fraga*

Estados Unidos tomó una decisión militar respecto a Venezuela que implica escalar el conflicto, aunque no se trate de una acción operacional propiamente dicha. Ordenó trasladar el portaaviones Gerald Ford del Mediterráneo Oriental al Mar del Caribe. Se trata del más moderno de los once que tiene en servicio Estados Unidos en el mundo. Estaba allí por su proximidad a Gaza, donde tiene lugar el conflicto más importante para Washington en este momento. Un portaaviones es un “grupo de batalla” que tiene cuatro mil quinientos treinta y nueve hombres en total, incluyendo un grupo de desembarco y setenta y cinco aviones. Es un buque de trescientos veintisiete metros de largo y setenta y ocho de ancho. Los aviones de caza son de los más modernos: los F-18 Super Hornet y los E-2 Hawkeye. El comunicado del Pentágono informando de este desplazamiento tuvo lugar al mismo tiempo que el Secretario de Defensa estadounidense, Pete Hegseth, informara que las Fuerzas Armadas norteamericanas habían llevado a cabo su décimo ataque contra una embarcación supuestamente venezolana que trasladaba drogas en dirección a Estados Unidos. Cabe recordar que varios de los últimos hundimientos han tenido lugar en el Océano Pacífico. Este funcionario agregó: “Si eres un narco-terrorista que trafica drogas en nuestro hemisferio, te trataremos como tratamos a Al-Qaeda; de día o de noche, mapearemos tus redes, rastreamos tu gente, te cazaremos y te mataremos”.

Seguidamente, Estados Unidos desplazó el buque USS Gravelly hacia Trinidad y Tobago, un país que se ha mostrado como un firme aliado de la operación estadounidense contra Venezuela. El gobierno de Nicolás Maduro vinculó este segundo movimiento con un intento de realizar una “operación de falsa bandera”. Es decir, la simulación de un ataque venezolano contra un blanco de un aliado de Estados Unidos, para justificar acciones militares contra el régimen de Maduro. Vincularon el hecho también con la orden de Trump a la CIA para operar en territorio venezolano contra blancos terrestres. Maduro acusó a la primera ministra de Trinidad y Tobago de ser una “propulsora de guerra”, alegando tener pruebas de que este gobierno forma parte de la operación. Ante esta supuesta acción, Venezuela suspendió el acuerdo energético que tenía con Trinidad y Tobago. El número dos del régimen venezolano, Diosdado Cabello, denunció que ya se había detenido a tres personas en territorio venezolano vinculadas al supuesto ataque. Según la interpretación del gobierno venezolano, el buque estadounidense desplazado a Trinidad y Tobago sería el blanco del supuesto ataque de “falsa bandera” para justificar acciones de represalia contra Venezuela. Al mismo tiempo, el presidente ruso Vladimir Putin promulgó en su país la ley de ratificación del tratado de asociación estratégica entre Rusia y Venezuela, firmado en Moscú el 7 de mayo. El viceministro de Relaciones Exteriores ruso, Sergei Riabkov, argumentó la decisión en la “actual situación de presión energética sin precedentes, incluida la militar directa” por parte de Estados Unidos en el Caribe.

Por su parte el presidente de Brasil advirtió a Estados Unidos sobre el riesgo de que el despliegue militar estadounidense en el Caribe pueda “incendiar” la región. Cabe señalar como antecedente que la relación diplomática entre Washington y Bogotá está en crisis por el despliegue estadounidense y que los canales diplomáticos entre ambos países se encuentran en una situación de suspensión. Además, el presidente Petro y sus familiares, junto a funcionarios claves de su administración, han sido sancionados y tienen prohibida la entrada a Estados Unidos. Lula parece seguir el mismo camino, aunque lo hace con más moderación y buscando el diálogo directo con Trump. El gobierno brasileño teme que una intervención en Venezuela se combine con la violencia que se incrementa en Colombia por la lucha entre la organización guerrillera ELN y las disidencias de las FARC. Celso Amorim, el principal asesor de Lula en temas regionales, sostuvo que Brasil no aceptará la intervención militar estadounidense en la región. Sostuvo que la eventual acción se realiza “sin ninguna prueba” como la que ha tenido lugar contra una decena de embarcaciones civiles, que ha dado muerte a decenas de supuestos narcotraficantes. Frente a la reunión ya entonces prevista entre Trump y Lula en Kuala Lumpur, Amorim dijo que dependería del “ambiente de la conversación” el tratamiento o no de la crisis en torno a Venezuela. El diplomático ratificó la postura brasileña tradicional de no intervención. La agenda de Trump con Lula presenta tres temas: la negociación comercial bilateral, la crisis venezolana y la situación del ex presidente Bolsonaro, preso con una pena de veintisiete años por el intento de golpe de Estado de enero de 2022, que ha apelado en los últimos días. Trump lo considera su aliado político.

Mientras tanto, Maduro acentúa su autoritarismo interno, probablemente para sofocar cualquier intento de insurrección o ataque de Estados Unidos. Bajo la presión más intensa que ha tenido desde que sustituyó a Chávez como presidente del país, adoptó medidas contra la Iglesia Católica: impidió participar en actos religiosos al cardenal Baltazar Porras, ex arzobispo de Caracas. Maduro califica despectivamente como “los señores con sotana” a los sacerdotes críticos del oficialismo. Porras no pudo participar de los actos de canonización de José Gregorio Hernández y Carmen Rendiles, los únicos dos santos venezolanos en la historia del país, reconocidos por el Vaticano recientemente. Maduro también ordenó implantar una nueva red de espionaje para delatar a quienes critiquen al régimen. Se trata de reactivar la aplicación “VenApp”, diseñada originalmente para que los venezolanos pudieran denunciar fallas en los servicios públicos, como cortes de electricidad o fugas de agua. Ahora se dispone que por esta vía los ciudadanos puedan denunciar a opositores al gobierno. Mientras tanto, en el plano económico, medidas estadounidenses están interrumpiendo una efímera recuperación económica del país. La inflación se encuentra en tres dígitos y ha tenido lugar una caída libre de la moneda. En la última década, Venezuela sufrió la recesión más profunda a nivel mundial, con la excepción de los países en guerra. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Noviembre 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* | JUN 25 | JUL 25 | AGO 25 | SEP 25 |
| Actividad económica (EMAE 2004=100) | Variación % anual | INDEC | -1,3 | 6,2 | 3,1 | 2,4 | na |
| Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100) | Variación % anual | INDEC | -9,4 | 9,6 | -0,9 | -4,4 | na |
| Construcción (ISAC Base 2004=100) | Variación % anual | INDEC | -27,4 | 14,1 | 1,6 | 0,4 | na |
| Ventas en supermercados (constantes) | Variación % anual | INDEC | -11,0 | 0,8 | 1,0 | 0,3 | na |
| Centros de compras (constantes) | Variación % anual | INDEC | -6,7 | -3,5 | -10,1 | -2,5 | na |
| Servicios públicos (ISSP Base 2004=100) | Variación % anual | INDEC | -0,6 | 4,7 | 2,4 | na | na |
| Producción industrial (IPI Base 1993=100) | Variación % anual | FIEL | -7,6 | 3,0 | -3,3 | -1,3 | -4,5 |
| Alimentos y bebidas | Variación % anual | FIEL | 0,7 | 3,7 | -0,4 | 2,6 | 2,1 |
| Cigarrillos | Variación % anual | FIEL | -9,0 | 16,0 | -1,4 | -9,3 | -1,5 |
| Insumos textiles | Variación % anual | FIEL | -0,2 | 1,0 | 0,6 | 0,8 | 0,9 |
| Pasta y papel | Variación % anual | FIEL | -7,1 | 0,9 | -10,8 | -10,0 | -11,1 |
| Combustible | Variación % anual | FIEL | 0,9 | 5,7 | 9,1 | 7,8 | 7,8 |
| Químicos y plásticos | Variación % anual | FIEL | -10,2 | -17,8 | -16,8 | 1,6 | -22,9 |
| Minerales no metálicos | Variación % anual | FIEL | -24,3 | 18,3 | -13,8 | -4,0 | -4,9 |
| Siderurgia | Variación % anual | FIEL | -16,6 | 9,1 | 3,0 | 3,6 | -0,1 |
| Metalmecánica | Variación % anual | FIEL | -14,4 | 1,7 | 4,8 | -4,5 | -4,9 |
| Automóviles | Variación % anual | FIEL | -17,1 | 33,3 | -16,7 | -14,2 | -5,3 |
| Bienes de consumo no durable | Variación % anual | FIEL | -11,1 | 4,9 | -0,5 | 1,4 | 1,7 |
| Bienes de consumo durable | Variación % anual | FIEL | -13,4 | 1,5 | -4,3 | -13,5 | -11,8 |
| Bienes de uso intermedio | Variación % anual | FIEL | -7,0 | -2,4 | -5,4 | 0,9 | -8,9 |
| Bienes de capital | Variación % anual | FIEL | -20,3 | 42,8 | -2,9 | 3,9 | 6,4 |
| ARGENTINA | | | | | | | |
| Precios y Salarios | Unidad | Fuente | 2024 | JUN 25 | JUL 25 | AGO 25 | SEP 25 |
| IPC Nacional (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 117,8 | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 2,1 |
| Alimentos y bebidas no alcohólicas | % var. Anual y mensual | INDEC | 94,7 | 0,6 | 1,9 | 1,4 | 1,9 |
| Bebidas alcohólicas y tabaco | % var. Anual y mensual | INDEC | 125,4 | 2,8 | 0,6 | 3,5 | 1,6 |
| Prendas de vestir y calzado | % var. Anual y mensual | INDEC | 84,5 | 0,5 | 0,9 | 0,3 | 2,1 |
| Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles | % var. Anual y mensual | INDEC | 248,2 | 3,4 | 1,5 | 2,7 | 3,1 |
| Equipamiento y mantenimiento del hogar | % var. Anual y mensual | INDEC | 85,7 | 1,9 | 1,5 | 0,9 | 2,2 |
| Salud | % var. Anual y mensual | INDEC | 119,0 | 2,2 | 1,1 | 1,7 | 2,3 |
| Transporte | % var. Anual y mensual | INDEC | 137,8 | 1,6 | 2,8 | 3,6 | 3 |
| Comunicación | % var. Anual y mensual | INDEC | 186,4 | 1,8 | 2,3 | 1,9 | 2,2 |
| Recreación y cultura | % var. Anual y mensual | INDEC | 110,7 | 2,5 | 4,8 | 0,5 | 1,3 |
| Educación | % var. Anual y mensual | INDEC | 169,4 | 3,7 | 1,9 | 2,5 | 3,1 |
| Restaurantes y hoteles | % var. Anual y mensual | INDEC | 126,3 | 2,1 | 2,8 | 3,4 | 1,1 |
| Otros bienes y servicios | % var. Anual y mensual | INDEC | 145,3 | 1 | 2,1 | 2,2 | 2,1 |
| IPC Región GBA (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 122,1 | 2 | 1,9 | 1,9 | 2,1 |
| IPC Región Pampeada (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 114,4 | 1,3 | 1,9 | 1,8 | 2 |
| IPC Región Noreste (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 103,9 | 1,1 | 1,7 | 1,7 | 1,8 |
| IPC Región Noroeste (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 112,7 | 1,2 | 1,7 | 2 | 2,2 |
| IPC Región Cuyo (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 116,4 | 1 | 1,9 | 2,1 | 2,2 |
| IPC Región Patagónica (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 124,7 | 1,8 | 2,1 | 2 | 2,4 |
| Salarios - IVS (INDEC) | % var. Anual y mensual | INDEC | 2.278 | 23.828 | 24.234 | 24.767 | 25.312 |
| Salario mínimo | Pesos. Fin de período | FIEL | 26.397 | 313.400 | 317.800 | 322.200 | 322.200 |
| Precios | Unidad | Fuente | 2024 | JUN 25 | JUL 25 | AGO 25 | SEP 25 |
| Precios mayoristas (IPIIM) | % var. Anual y mensual | INDEC | 67,1 | 1,6 | 2,8 | 3,1 | 3,7 |
| Precios mayoristas (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 59,4 | 1,5 | 3,0 | 3,3 | 4,1 |
| Productos nacionales (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 66,7 | 1,5 | 2,8 | 3,4 | 3,7 |
| Primarios (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 72,6 | 1,6 | 2,8 | 5,6 | 4,9 |
| Manufacturas y energía eléctrica (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 64,5 | 1,5 | 2,8 | 2,5 | 3,2 |
| Productos importados (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 2,3 | 1,3 | 5,8 | 2,8 | 9,0 |
| Costos de la Construcción | Unidad | Fuente | 2024 | JUN 25 | JUL 25 | AGO 25 | SEP 25 |
| Índice de Costo de la Construcción (ICC) | % var. Anual y mensual | INDEC | 91,4 | 1,3 | 1,6 | 1,5 | 3,2 |
| Materiales | % var. Anual y mensual | INDEC | 47,4 | 1,0 | 1,5 | 1,9 | 2,9 |
| Mano de obra | % var. Anual y mensual | INDEC | 151,8 | 1,4 | 1,7 | 1,1 | 3,7 |
| Gastos generales | % var. Anual y mensual | INDEC | 134,0 | 1,5 | 1,7 | 1,3 | 3,0 |

ARGENTINA

| TIPO DE CAMBIO | UNIDAD | FUENTE | 2025 | JUL 25 | AGO 25 | SEP 25 | OCT 25 |
|--|----------------------------|--------------|----------|-----------|-----------|-------------|-----------|
| Tipo de cambio nominal | Pesos por dólar, promedio | Banco Nación | 1.105,7 | 1.277,1 | 1.341,0 | 1.418,8 | 1.460,7 |
| Tipo de cambio bilateral real, USA | Índice base 1997=100 | FIEL | 132,5 | 133,9 | 143,1 | 146,2 | 152,4 |
| Tipo de cambio multilateral real | Índice base 17/12/2015=100 | BCRA | 82,8 | 92,8 | 95,9 | 95,6 | 98,4 |
| Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz) | Pesos por dólar, promedio | FIEL | 1.006,5 | 1.135,6 | 1.204,5 | 1.276,5 | 1.312,2 |
| Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja) | Pesos por dólar, promedio | FIEL | 823,0 | 928,6 | 984,9 | 1.043,8 | 1.072,9 |
| 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 | ABR 24 | MAY 25 | JUN 25 | JUL 25 |
| Asalariados públicos | Miles de trabajadores | MTSS | 3.482 | 3.393 | 3.397 | 3.425 | 3.407 |
| Salario privado (mediana) | Pesos | MTSS | 647.022 | 1.232.309 | 1.253.391 | 1.876.003 | 1.314.992 |
| COMERCIO EXTERIOR | UNIDAD | FUENTE | 2023 | JUN 25 | JUL 25 | AGO 25 | SEP 25 |
| Exportaciones de bienes | Millones de US\$ | INDEC | 66.787 | 7.275 | 7.727 | 7.865 | 8.128 |
| • Export.de bienes primarios | Millones de US\$ | INDEC | 14.430,0 | 1.822 | 2.077 | 1.982 | 2.025 |
| • Exportación de manufacturas agropecuarias | Millones de US\$ | INDEC | 23.823,0 | 2.536 | 2.925 | 2.823 | 2.982 |
| • Exportación de manufacturas industriales | Millones de US\$ | INDEC | 20.656,0 | 1.852 | 1.962 | 2.003 | 2.155 |
| • Export. de combustibles y energía | Millones de US\$ | INDEC | 7.878,0 | 1.064 | 763 | 1.056 | 967 |
| Precios de las exportaciones | Variación interanual % | INDEC | -7,9 | -0,4 | -0,4 | 0,9 | 0,3 |
| Volumen de exportaciones | Variación interanual % | INDEC | -6,6 | 11,2 | 5 | 15,3 | 16,51 |
| Importaciones de bienes | Millones de US\$ | INDEC | 73.715,0 | 6.370 | 6.738 | 6.463 | 7.207 |
| • Imp. de bienes de capital | Millones de US\$ | INDEC | 11.051,0 | 1.217 | 1.265 | 1.271 | 1.577 |
| • Imp. de bienes intermedios | Millones de US\$ | INDEC | 28.496,0 | 2.140 | 2.083 | 1.971 | 2.253 |
| • Imp. de combustibles | Millones de US\$ | INDEC | 7.925,0 | 325 | 546 | 307 | 191 |
| • Imp. de piezas y accesorios | Millones de US\$ | INDEC | 15.968,0 | 1.208 | 1.273 | 1.271 | 1.302 |
| • Imp. de bienes de consumo | Millones de US\$ | INDEC | 7.940,0 | 893 | 959 | 992 | 1.157 |
| • Imp. de vehículos automotores | Millones de US\$ | INDEC | 1.851,0 | 509 | 514 | 554,2935073 | 618 |
| • Resto de importaciones | Millones de US\$ | INDEC | 489,0 | 77 | 98 | 96,6849154 | 109 |
| Precios de las importaciones | Variación interanual % | INDEC | 0,9 | -11 | -6,7 | -7,3 | -0,3 |
| Volumen de las importaciones | Variación interanual % | INDEC | -16,3 | 53,2 | 41,2 | 43,3 | 21,3 |
| Saldo del balance comercial | Millones de US\$ | INDEC | -6.928,0 | 905 | 989 | 1.402 | 921 |

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 | JUL 25 | AGO 25 | SEP 25 | OCT 25 |
| Tasa Adelantos Cuenta Corriente | % nominal anual, fin de período | BCRA | 36,8 | 57,6 | 81,4 | 48,1 | 67,7 |
| Tasa Call Money (Pesos) | % nominal anual, fin de período | BCRA | 33,5 | 43,2 | 68,8 | 33,5 | 44,7 |
| Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.) | % nominal anual, fin de período | BCRA | 30,5 | 33,7 | 58,0 | 39,1 | 40,6 |
| Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados) | % nominal anual, fin de período | BCRA | 30,7 | 33,8 | 59,1 | 39,3 | 40,9 |
| Riesgo país | Índice, fin de período | JPMorgan | 703 | 734 | 837 | 1.058 | 676 |
| Índice Merval | Índice base 1986=100, fin de período | BCBA | 2.341.980 | 2.213.570 | 1.984.845 | 1.793.185 | 3.002.607 |
| Total depósitos del sector privado | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 113.961.056 | 131.100.065 | 133.141.551 | 136.936.656 | 144.220.090 |
| Total préstamos al sector privado | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 77.939.929 | 97.649.221 | 103.332.568 | 105.193.526 | 110.760.116 |
| Base monetaria | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 9.804.670 | 14.464.145 | 20.599.324 | 17.729.270 | 16.644.038 |
| M2 (total sectores) | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 67.247.579 | 75.245.231 | 76.015.925 | 75.124.757 | 75.913.932 |
| Reservas líquidas del Banco Central | Millones de dólares, fin de período | BCRA | 32.040 | 40.358 | 41.184 | 39.032 | 40.771 |

| ARGENTINA | | | | | | | |
|--|-------------------|------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| SITUACIÓN FISCAL | UNIDAD | FUENTE | 2024 | JUN 25 | JUL 25 | AGO 25 | SEP 25 |
| Recaudación tributaria nacional | Millones de pesos | Minist. Economía | 130.744.800 | 16.184.466 | 16.998.945 | 15.359.108 | 15.444.976 |
| Recaudación tributaria DGI | Millones de pesos | Minist. Economía | 93.082.204 | 10.941.719 | 10.383.472 | 10.717.522 | 10.491.223 |
| • Impuesto al valor agregado | Millones de pesos | Minist. Economía | 42.685.523 | 5.109.748 | 5.139.094 | 5.327.443 | 5.485.549 |
| • Impuesto a las ganancias | Millones de pesos | Minist. Economía | 26.654.131 | 2.885.545 | 3.102.871 | 3.193.855 | 2.922.610 |
| • Impuesto a los débitos y créditos bancarios | Millones de pesos | Minist. Economía | 9.421.287 | 1.074.978 | 1.301.601 | 1.252.200 | 1.206.749 |
| • Impuesto a los combustibles | Millones de pesos | Minist. Economía | 2.500.935 | 395.945 | 380.415 | 481.968 | 457.837 |
| • Impuestos internos | Millones de pesos | Minist. Economía | 2.729.039 | 257.438 | 231.436 | 278.026 | 228.946 |
| • Otros impuestos | Millones de pesos | Minist. Economía | 9.091.290 | 1.218.064 | 228.056 | 184.030 | 189.532 |
| Recaudación tributaria DGA | Millones de pesos | Minist. Economía | 9.634.070 | 1.699.589 | 1.745.088 | 974.125 | 1.277.804 |
| • Aranceles a las importaciones | Millones de pesos | Minist. Economía | 3.736.375 | 479.775 | 589.154 | 575.978 | 714.912 |
| • Derechos de exportación | Millones de pesos | Minist. Economía | 5.897.695 | 1.219.813 | 1.155.934 | 398.147 | 562.892 |
| Recaudación de segur. social | Millones de pesos | Minist. Economía | 27.634.134 | 3.539.820 | 4.867.959 | 3.665.063 | 3.673.197 |
| Ingresos no tributarios | Millones de pesos | Minist. Economía | 7.943.911 | 753.161 | 974.173 | 1.135.111 | 1.183.663 |
| Gasto primario | Millones de pesos | Minist. Economía | 115.103.803 | 16.221.305 | 16.405.168 | 14.936.908 | 16.029.519 |
| • Seguridad social | Millones de pesos | Minist. Economía | 29.444.258 | 3.658.124 | 5.028.168 | 3.765.603 | 3.798.285 |
| • Bienes y servicios y otros gastos | Millones de pesos | Minist. Economía | 5.750.082 | 635.516 | 936.876 | 712.612 | 855.396 |
| • Salarios | Millones de pesos | Minist. Economía | 12.588.606 | 1.339.245 | 1.693.146 | 1.292.966 | 1.263.291 |
| • Transferencias corrientes | Millones de pesos | Minist. Economía | 57.994.664 | 7.535.630 | 8.566.301 | 7.951.796 | 8.509.568 |
| • Gastos de capital | Millones de pesos | Minist. Economía | 3.037.281 | 514.798 | 501.469 | 510.713 | 805.472 |
| Resultado fiscal primario, SPNF | Millones de pesos | Minist. Economía | 10.405.810 | 790.533 | 1.749.386 | 1.556.864 | 696.965 |
| Pago de intereses | Millones de pesos | Minist. Economía | 8.641.024 | 239.299 | 1.917.901 | 1.166.564 | 387.342 |
| Resultado fiscal global, SPNF | Millones de pesos | Minist. Economía | 1.764.786 | 551.234 | -168.515 | 390.300 | 309.623 |
| 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 | JUL 25 | AGO 25 | SEP 25 | OCT 25 |
| Fed Fund Rate | % | Federal Reserve | 4,33 | 4,33 | 4,33 | 4,09 | 3,87 |
| US Treasury Bill (10 años) | % | Federal Reserve | 4,39 | 4,40 | 4,22 | 4,20 | 4,11 |
| LIBOR 180 días | % | IMF | 4,61 | 4,70 | 4,70 | 4,70 | 4,70 |
| Dow Jones (Industrial) | Índice | Dow Jones | 42.499 | 44.838 | 45.545 | 46.316 | 47.563 |
| Índice Bovespa | Índice | Bolsa de Brasil | 131.256 | 132.129 | 141.422 | 146.337 | 149.540 |
| Índice IPC | Índice | Bolsa de México | 54.492 | 57.084 | 58.709 | 62.610 | 62.769 |
| Índice IPSA | Índice | Bolsa de Chile | 7.695 | 8.087 | 8.926 | 8.997 | 9.429 |
| Índice Taiwan Weighted | Índice | Bolsa de Taiwan | 21.814 | 23.364 | 24.236 | 25.580 | 28.288 |
| Índice Hang Seng | Índice | Bolsa de Hong Kong | 22.470 | 25.388 | 24.999 | 26.128 | 26.283 |
| Índice SET | Índice | Bolsa de Tailandia | 1.208 | 1.217 | 1.250 | 1.279 | 1.315 |
| Índice KLSE Composite | Índice | Bolsa de Malasia | 1.537 | 1.534 | 1.587 | 1.609 | 1.614 |
| Índice Seoul Composite | Índice | Bolsa de Corea | 2.568 | 3.196 | 3.196 | 3.386 | 4.087 |
| Índice Straits Times | Índice | Bolsa de Singapur | 3.889 | 4.261 | 4.254 | 4.266 | 4.437 |
| Índice Nikkei 225 | Índice | Bolsa de Japón | 37.569 | 41.456 | 42.829 | 45.355 | 51.326 |

| CONTEXTO INTERNACIONAL | | | | | | | |
|-------------------------------------|--------------------------------------|-----------------|----------|------------|-----------|------------|-------------|
| ESTADOS UNIDOS | UNIDAD | FUENTE | 2024 | IV TRIM 24 | I TRIM 25 | II TRIM 25 | III TRIM 25 |
| PBI | Real, variación % anual | BEA | 3,0 | 2,7 | 2,1 | 2,1 | na |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BEA | 29.277,0 | 29.825,2 | 30.042,1 | 30.485,7 | na |
| Inversión | % PBI corriente | BEA | 21,7 | 21,3 | 22,1 | 21,2 | na |
| Exportaciones | % PBI corriente | BEA | 10,6 | 10,9 | 11,0 | 10,7 | na |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BLS | 2,9 | 3,0 | 2,9 | 2,7 | 2,7 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BLS | -0,5 | -0,8 | 0,3 | 0,6 | na |
| Cta. corriente de balance de pagos | Miles de Mill. de US\$ | BEA | -1.185,3 | -312,0 | -439,8 | -251,3 | na |
| Tipo de cambio | USD / Euro | Federal Reserve | 0,92 | 0,94 | 0,95 | 0,88 | 0,86 |
| BRASIL | UNIDAD | FUENTE | 2024 | IV TRIM 24 | I TRIM 25 | II TRIM 25 | III TRIM 25 |
| PBI | Real, variación % anual | BCB | 3,4 | 3,6 | 2,9 | 2,2 | na |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BCB | 2.182,3 | 2.109,3 | 2.066,6 | 2.242,0 | na |
| Inversión | % PBI corriente | BCB | 17,0 | 17,1 | 17,8 | 16,8 | na |
| Exportaciones | % PBI corriente | BCB | 18,0 | 18,2 | 17,7 | 18,3 | na |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BCB | 4,4 | 4,8 | 5,0 | 5,4 | 5,2 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BCB | 1,5 | 6,1 | 7,9 | 6,6 | 2,9 |
| Cta. corriente de balance de pagos | Millones de US\$ | BCB | -61,2 | -22,0 | -23,2 | -11,4 | -22,3 |
| Tipo de cambio | Reales por dólar | BCB | 5,4 | 5,8 | 5,8 | 5,7 | 5,4 |

CONTEXTO INTERNACIONAL

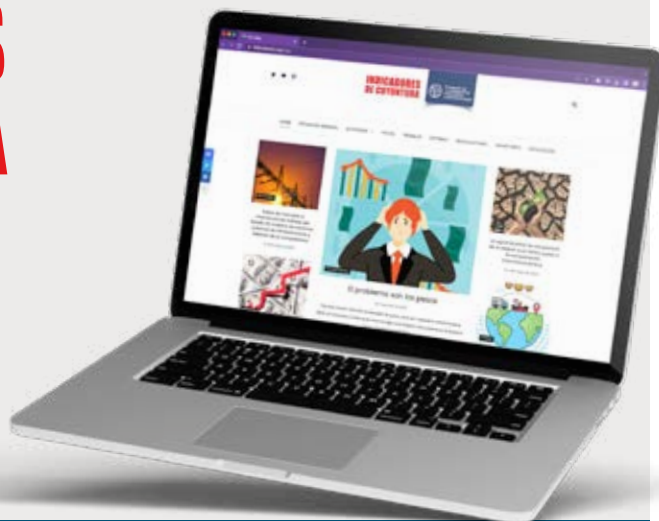
| CHILE | UNIDAD | FUENTE | 2024 | IV 2024 | I 2025 | II 2025 | III 2025 |
|-------------------------------------|---|--------------------------------|------------------------------------|---------|--------|---------|----------|
| PBI | Real, variacion % anual | BCCh | 2,6 | 4,0 | 2,5 | 3,1 | na |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BCCh | 330,1 | 351,8 | 341,0 | 346,8 | na |
| Inversión | % PBI corriente | BCCh | 23,5 | 23,7 | 23,0 | 23,6 | na |
| Exportaciones | % PBI corriente | BCCh | 33,7 | 33,1 | 35,9 | 33,0 | na |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BCCh | 4,3 | 4,3 | 4,5 | 4,5 | 4,5 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BCCh | 10,4 | 10,4 | 11,4 | 8,2 | 7,6 |
| Cta. corriente de balance de pagos | Millones de US\$ | BCCh | -4,9 | -1,8 | -0,2 | -3,2 | na |
| Tipo de cambio | Pesos por dólar | BCCh | 943,7 | 962,6 | 963,3 | 947,0 | 959,4 |
| URUGUAY | UNIDAD | FUENTE | 2024 | IV 2024 | I 2025 | II 2025 | III 2025 |
| PBI | Real, variacion % anual | BCU | 3,1 | 3,5 | 3,6 | 2,1 | na |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BCU | 81,0 | 81,8 | 77,9 | 83,5 | na |
| Inversión | % PBI corriente | BCU | 15,9 | 19,8 | 14,3 | 16,7 | na |
| Exportaciones | % PBI corriente | BCU | 32,2 | 30,6 | 33,4 | 31,7 | na |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BCU | 4,8 | 5,2 | 5,3 | 5,0 | 4,3 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BCU | 3,2 | 9,5 | 11,1 | 8,4 | 2,7 |
| Cta. corriente de balance de pagos | Millones de US\$ | BCU | -0,8 | -0,3 | -0,1 | -0,1 | na |
| Tipo de cambio | Pesos por dólar | BCU | 40,2 | 42,6 | 43,1 | 41,7 | 40,1 |
| PRECIOS COMMODITIES | UNIDAD | FUENTE | 2025 | JUL 25 | AGO 25 | SEP 25 | OCT 25 |
| Soja | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI | 412 | 410 | 411 | 406 | 411 |
| Trigo | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI | 253 | 237 | 232 | 237 | 232 |
| Maíz | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI | 218 | 199 | 201 | 206 | 203 |
| Aceite de Soja | USD por ton.metr. (Rotterdam) | MinAGRI | 1.159 | 1.300 | 1.297 | 1.252 | 1.251 |
| Aceite de Girasol | USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina) | MinAGRI | 1.093 | 1.110 | 1.143 | 1.152 | 1.190 |
| Café | US centavos por libra | ICO | 248 | 165 | 229 | 201 | 216 |
| Petroleo (WTI) | USD por barril, precio FOB. | EIA - DOE | 68 | 67 | 64 | 64 | 60 |
| Aluminio | (FOB Malasia/Singapore) | LME spot | 2.548 | 2.632 | 2.616 | 2.676 | 2.882 |
| Cobre | USD por ton.metr. | LME spot | 9.572 | 9.835 | 9.877 | 10.275 | 10.920 |
| Níquel | USD por ton.metr. | LME spot | 15.533 | 15.240 | 15.380 | 15.235 | 15.245 |
| Zinc | USD por ton.metr. | LME spot | 2.779 | 2.818 | 2.815 | 2.932 | 3.056 |
| Oro | USD por onza | NY spot | 3.111 | 3.309 | 3.474 | 3.872 | 3.982 |
| PROYECCIONES ECONÓMICAS | | | PERIODO | | | | |
| | | | FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF) | | | | |
| PBI real | | 2025, var % anual | | | | | 3,9 |
| IBIF real | | 2025, var % anual | | | | | 17,0 |
| Tipo de Cambio (\$/USD) | | Dic. 2025 (promedio) | | | | | 1.584,1 |
| IPC | | 2025 var % diciembre-diciembre | | | | | 31,8 |

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL





**Fundación de
I nvestigaciones
E conómicas
L atinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org



@Fundacion_FIEL