

INDICADORES DE COYUNTURA

Nº681 - DICIEMBRE 2025

- **Algunas novedades y continuidades previsionales bajo el gobierno actual.** S. Urbiztondo
- **Fin de año y año nuevo: la política fiscal es la continuidad.** I. Guardarucci
- **Marco para un Acuerdo entre los Estados Unidos y la Argentina: una implementación paso a paso.** M. Cristini y G. Bermúdez
- **¿En qué sectores se crearon empleo y en cuáles se destruyeron?** N. Susmel



**Perspectivas para
el año 2026**



FIEL

www.fiel.org

-

Córdoba

637

5to piso

-

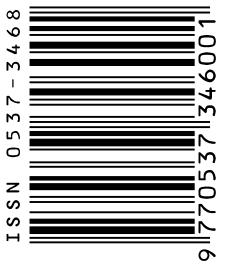
C1054AAF

Capital

Federal

-

011-4314-1990



Patrocinantes FIEL



AMARILLAGAS



BBVA

citi

BANCO COMAFI

Galicia

ICBC

Macro

SUPERVIELLE

BANCOPATAGONIA



BCG BOSTON CONSULTING GROUP

Bolsa de Cereales

BCBA
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BRINKS

Cámara Argentina de Comercio y Servicios
Fundada en 1924

CAMARCO
Cámara Argentina de la Construcción

Cargill

CEDOL
CÁMARA EMPRESARIA DE OPERADORES LOGÍSTICOS

Cencosud s.A.

CHEP

CILFA
Cámara Industrial de Laboratorios Farmacéuticos Argentinos

COSTA GALANA

CORSIGLIA Y CIA. S.A.
Al 27 C y Av. Pueyr N° 270 CNAV
Máximo del Firma

Diversey
A Solenis Company

CORDERO

f
Ferretería de alta tecnología

falabella.



Firmenich

FIRST
CAPITAL GROUP

Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 681 - DICIEMBRE DE 2025

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL

4

Perspectivas para el año 2026
Daniel Artana



03 Editorial

La inflación de un dígito: objetivo de mediano plazo
Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Fin de año y año nuevo: la política fiscal es la continuidad
Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

¿En qué sectores se crearon empleo y en cuáles se destruyeron?
Nuria Susmel

26 Síntesis Financiera

Gestión de la liquidez y aporte del ahorro externo
Guillermo Bermúdez

32 Regulaciones

Algunas novedades y continuidades previsionales bajo el
gobierno actual
Santiago Urbitzondo

42 Sector Agropecuario

Dos productos históricos hacen su aporte: exportaciones de trigo y
carne vacuna 2025-26
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

50 Panorama Político

- El diálogo con los gobernadores
- Sube la tensión en Venezuela

Rosendo Fraga

55 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Diciembre 2025

SECTOR EXTERNO

14



Marco para un Acuerdo de comercio e
inversiones recíprocos entre los Estados Unidos
y la Argentina: una implementación paso a paso
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

20



Industria. En octubre dejó de acumular
crecimiento
Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO

46



Más aprendizajes, más continuidad,
más retornos
Ivana Templado

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 Dassy, Adelmo J.J. Gabbi, Fernando García Cozzi, Sergio Grinenco, Natalio M. Grinman, Fernando López Iervasi, Matías O'Farrell, Marcos J. Pereda, Rodrigo Pérez Graziano, Nicolás Pino, Martín Roggio, Gustavo Salinas, David Sekiguchi, Juan Manuel Trejo, Alejandro Urricelqui, Lic. Martín Zarich, Federico Zorraquín.

Consejo Consultivo

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

Consejo Académico

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

Consejo Honorario

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

Cuerpo Técnico**Economistas Jefe:** Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / **Economistas****Asociados:** Juan Pablo Brichetti, Isidro Guardarucci. / **Economistas Senior:** Guillermo Bermudez, Nuria Susmel, Ivana**Templado / Investigadores Visitantes:** Marcelo Catena, Marcela Cristini, Mónica Panadeiros, Santos Espina Mairal,**Diego Pitetti. / Asistentes Profesional Junior:** José Agustini, Juan Anaya, Nicanor Campi, Nicolás Peña, Mauricio

Dassy, Karen Rivera Encinas, Tadeo Rost Kain.

Publicidad

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

FIEL: Av. Córdoba 637 • 5° piso • C1054AAF • Buenos Aires • Argentina

Tel. 4314-1990 • E-mail: info@fiel.org.ar • Web: www.fiel.org •  @Fundacion_FIEL

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

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

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

La inflación de un dígito: objetivo de mediano plazo

La experiencia indica que el control de la inflación en forma estable -es decir, por un periodo más o menos largo- suele tomar varios años cuando se parte de grandes desequilibrios. Es un mensaje reiterado en las conferencias de FIEL por parte de los expositores que evalúan la evidencia internacional, confirmada en particular para las economías latinoamericanas, así como para los eventos de alta inflación de la Europa de posguerra y para Israel, entre los más conocidos. Solo la Convertibilidad y los procesos de dolarización muestran una convergencia más rápida, en procesos desesperados de hiperinflación desatada.

En su conferencia para FIEL el pasado 12 de noviembre, Ernesto Talvi analizó las diferencias y similitudes que presenta el plan de estabilización de Argentina con el de Uruguay de comienzos de los '90. Y si bien los "detalles" de las diferencias de contexto y, en menor medida, de políticas deben ser tomados en cuenta, la advertencia acerca de la coordinación de políticas y tiempos necesarios para un descenso estable de la inflación y el ordenamiento macroeconómico está vigente para nuestro país. Para Uruguay fueron necesarios casi 8 años hasta llegar a perforar el nivel de 10% anual. Para la Argentina, es probable que se requieran menos años, pero resulta claro que ello no ocurrirá en 2026 y muy posiblemente tampoco en 2027. La "normalidad" exige cambios profundos. Se requiere disciplina, perseverancia y tiempo, como el que invirtieron Chile, Uruguay, Brasil, Israel, Perú, Paraguay.

En primer lugar, se requiere tiempo porque la tasa de inflación no es independiente del sendero de reformas en que está ingresando la Argentina, que incluye el desarme y nueva estructura para la política de subsidios -en particular en transporte y distribución de electricidad, gas y agua-. A ello se suma la necesidad de encarar cambios en las regulaciones (leyes en particular) que hacen a una mayor competencia en los mercados de factores y productos. Y también depende de los tiempos que lleve el ajuste y restructuración del gasto compatible con la reestructuración de la política tributaria.

El desarme del régimen de subsidios, en efecto, no ha terminado y su impacto todavía se hará sentir por algún tiempo. La reducción de subsidios explica en parte el aumento de los precios regulados que se mantiene con pocos cambios mes tras mes, y requiere que esos precios vayan un tiempo más por arriba de la inflación total. La inflación en regulados fue en promedio 2.36% mensual entre enero y octubre, pero 2.63% mensual entre agosto y octubre, y se mantendrá por arriba del 2% en los últimos dos meses de 2025 y quizás buena parte de 2026. Si bien el peso de regulados no es alto en forma directa, los incrementos tarifarios tienen también impacto indirecto sobre otros precios. El cambio de precios relativos cuando todos los precios crecen a un ritmo dado requiere que los que deben subir en términos reales lo hagan a tasas mayores por algún tiempo, o que esos sectores mejoren drásticamente su eficiencia (algo indispensable en el sector de transporte de pasajeros, para no requerir tarifas prohibitivas para servicios ineficientes). Esto último exige mucha inversión y reestructuración. ¿Está disponible ya para evitar que se perpetúen las subas diferenciadas de precios?

En lo que hace a la reducción de impuestos, la baja de las retenciones a las exportaciones tendrá en el futuro un impacto directo ascendente sobre los precios, aunque favorezca la reasignación de recursos y una mayor eficiencia que derive a mediano plazo (pero no en lo inmediato) en menor inflación. En el mismo sentido, en el corto plazo el aumento de impuestos a los combustibles presionará sobre los precios, aunque a la larga mejore la

calidad del sistema tributario al reemplazar otros tributos. La formalización de la economía, a su vez, implicará en el corto plazo -en la medida que se avance en ello- que algunos precios suban al ser gravados efectivamente y otros caigan (los que desaparecen como informales), con lo que las mejoras de eficiencia finalmente prevalecerán, pero solo a mediano plazo. Todos estos movimientos son necesarios para mejorar la eficiencia, pero se empieza por pagar algún costo.

La reforma del gasto público tanto a nivel subnacional - provincias y municipios- como de la Nación facilitaría el proceso de ajuste del sector privado, y por dicha vía consolidaría la estabilización macroeconómica. Sin embargo, cuanto más se demore en implementar reformas, más largo y traumático será el proceso de ajuste para el resto de la economía, más lenta la reducción de la presión tributaria, y mayores los desequilibrios que impactan sobre la inflación.

La apertura de la economía juega a favor de una reducción de precios por vía de mayor competencia, pero no necesariamente implica menor inflación. Más allá del efecto one-off de la eliminación de trabas paraarancelarias y la reducción de aranceles al comienzo del proceso que ayuda a acelerar la baja de la inflación en esos primeros años, al cabo de un tiempo (tercero o cuarto año) la menor inflación estará asociada al equilibrio macroeconómico y al diseño regulatorio en los mercados de factores y productos que prevalezca.

Una eventual reforma de la legislación laboral, en caso de ser lo suficientemente profunda como para mejorar los contratos haciéndolos más flexibles puede contribuir a mejorar la reacción de la oferta en el ciclo económico -se pierde el miedo a contratar- y por lo tanto favorecer el ajuste más rápido entre oferta y demanda que muchas veces es causa de aceleración inflacionaria en el corto plazo. Ello requiere flexibilizar el contrato por tiempo indeterminado -bajar drásticamente la incertidumbre sobre los costos de ruptura y la capacidad de modificación del contrato- y facilitar los contratos cortos (no riesgosos, en términos de ser transformados en contratos largos por litigiosidad en la justicia). Todo ello puede resultar más importante que bajar unos puntos el costo directo de contratación. La calidad de la reforma laboral (o de las reformas laborales que se vayan acumulando en el tiempo) será determinante para saber si la Argentina, tras el proceso de reformas macro y microeconómicas en marcha, puede aspirar a una economía con altas tasas de crecimiento manteniendo una oferta diversificada y estabilidad de precios.

Alcanzar niveles de inflación "normal" está al alcance de la Argentina, como lo ha estado para países con larga historia de desequilibrios. Pero luego de la baja inicial se requiere intensificar y perseverar en los esfuerzos. Como en el proceso de cosecha, luego de obtener los frutos que están más abajo en la planta hay que empezar a estirar los brazos y subirse a una escalera para cosechar los frutos más altos. Es muy importante tomar conciencia de que el éxito del actual programa de estabilización y de reformas no se medirá en meses sino en años, y que el camino recién se está abriendo. Y que la estabilización en materia de precios -tal como enseña la experiencia internacional- depende del avance de todo el programa de reformas, no solo de una porción del mismo.

Juan Luis Bour

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Ivana Templado

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Área Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi

verorebaudi@yahoo.com.ar

Perspectivas para el año 2026

Las perspectivas para el año entrante son alentadoras en materia de actividad e inflación, al tiempo que es razonable esperar un proceso de remonetización. El desafío, no exento de dificultad, es que el gobierno comience a acumular reservas por medio de compras en el mercado, aprovechando que parece transitar su mejor momento económico en meses.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

El INDEC ha publicado los datos del EMAE que aproximan la evolución del PIB mensual. Aún a pesar de las turbulencias financieras que sufrió la economía desde mediados de año en adelante, el desempeño de la actividad ha sido bueno, pero con grandes diferencias entre sectores.

Si se analizan las cifras corregidas por efectos estacionales, el EMAE del mes de septiembre de 2025 fue 5% mayor al de noviembre de 2023, último mes completo del gobierno anterior. Pero la actividad industrial se ubicó 4.4% por debajo de la registrada entonces, y la de la construcción resultó 20% inferior.

Si la comparación de los datos de septiembre último se efectúa contra el mismo mes del año 2023 -para evitar la corrección por estacionalidad y tener, además, una perspectiva más larga-, se puede observar que hay sectores de fuerte crecimiento en estos dos años (Agricultura y Ganadería, Pesca, Minería/Energía, Hoteles y Restaurantes e Intermediación Financiera), otros con caídas importantes (Industria, Comercio, Construcción y Electricidad, Gas y Agua) y el resto de los servicios con cambios menores, positivos o negativos.

En definitiva, un desempeño más que razonable para una economía que sufrió una profunda corrección fiscal en el primer año del actual gobierno y una fuerte restricción monetaria y crediticia en el ejercicio actual, sobre todo desde mediados de julio en adelante.

Si se aprueba un presupuesto para 2026 en línea con el proyecto del Poder Ejecutivo, que pretende alcanzar el mismo superávit primario que en 2025, no cabría esperar un impacto directo relevante de la política fiscal sobre el nivel de actividad en el año entrante. En cambio, la rápida normalización de las variables financieras post elección del 26 de octubre debería ayudar a mejorar el desempeño de la economía a futuro. Las proyecciones de FIEL para el año próximo contemplan un crecimiento algo por encima del 3%, un poco más optimista que el promedio de analistas.

Por su parte, luego del rebote observado en los últimos meses, la inflación debería retomar un sendero descendente el año próximo. Es importante seguir avanzando en escalones, aun cuando el dato final sea algo mayor al proyectado por el gobierno nacional. Al respecto, la estimación de FIEL sobre la tasa de inflación para 2026 se ubica en 19%.

A su vez, es razonable esperar una remonetización en pesos de la economía. Esa conclusión se puede obtener a partir del análisis histórico de la demanda de dinero para transacciones en períodos de baja inflación y, además, luego de la alta dolarización decidida por los agentes económicos en la previa de la elección de medio término.

Esto daría un espacio enorme para emitir dinero sin costo, que puede utilizarse para acumular reservas en el BCRA o para reducir el peso de la deuda del Tesoro en moneda local. A pesar del escenario favorable que ha surgido post elecciones hay siempre riesgos y por ello parecería prudente reforzar el poder de fuego de la autoridad monetaria con recursos propios que complementen a lo logrado vía swaps.

Dentro de los riesgos externos pueden mencionarse un cambio en el apoyo del gobierno de Estados Unidos (lo que parece poco probable), o una reducción en el precio internacional del petróleo, que tiene altas chances de ocurrencia si se analizan los informes de los expertos internacionales en la materia. En la Argentina está siempre presente el riesgo de una sequía, pero ello parece improbable a la luz de las proyecciones climáticas y del estado actual de los suelos. También parece poco probable un aumento en la tasa de interés americana o un fortalecimiento del dólar respecto de otras monedas, porque parecería que se ha elegido tolerar algo más de inflación para hacer frente al peso creciente de la deuda pública estadounidense.

Con el peso flotando cerca del techo de la banda, la pregunta es si hay espacio para que el BCRA compre reservas.

Con el peso flotando cerca del techo de la banda, la pregunta es si hay espacio para que el BCRA compre reservas. En teoría, si se materializa el aumento en la demanda de pesos, ello generaría una presión para que se aprecie el dólar y el BCRA podría comprar emitiendo pesos para evitarla. Pero operando tan cerca del techo de la banda, cualquier evento puede interrumpir el proceso y de-

teriorar las expectativas.

Aprovechando la calma financiera post elecciones, se debería analizar si es necesario corregir la banda de flotación. Avanzar hacia una flotación libre (que el propio gobierno ha postergado para 2028) tiene riesgos si no se cuenta con reservas internacionales propias. Por ello, parecería que, si va a haber alguna modificación, será en los límites de la banda. El piso se ha vuelto irrelevante y aumentarlo no debería generar complicaciones. Un cambio en tal sentido daría una señal más clara acerca del nivel al cual el BCRA sí o sí compraría.

Pero la modificación del techo luce más compleja. Si se altera el ritmo de depreciación mensual, ello puede impactar negativamente en las tasas de interés en pesos y/o en la tasa de inflación. Un salto de una vez limitaría el efecto negativo sobre las tasas de interés, pero podría generar la expectativa de que no se respetará dicho techo en el futuro.

Pero más allá de la dificultad, lo importante es que emplee un proceso de acumulación de reservas por medio de compras en el mercado cuando el gobierno parece estar viviendo su mejor momento económico en meses.■

Fin de año y año nuevo: la política fiscal es la continuidad

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

Superávit, una vez más

El año se acerca a su fin sin sobresaltos en el panorama fiscal. Si bien 2025 presentó dificultades, en un contexto de alta incertidumbre y dudas sobre la consistencia de la política fiscal en el futuro, el cierre del ciclo eleccionario con un resultado por encima de las expectativas del gobierno calmó las aguas.

La ejecución parcial a octubre refleja que el balance primario se ubicó en \$12.500 millones. Este monto es \$2.000 millones por encima de la meta impuesta en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para diciembre, por lo que no quedan dudas del cumplimiento de la misma. Incluso, cuando el balance primario observado en 2024, a moneda constante, se ubicó unos \$2.400 millones por encima del de este año. En cuanto al resultado financiero, aquel que incluye el pago de intereses, el cierre de los primeros diez meses del año lo ubica en un positivo de más de \$4.100 millones, levemente por debajo del valor presentado en 2024.

En cuanto a la composición de la hoja de balance, los gastos de funcionamiento y transferencias a provincias muestran, proporcionalmente, los mayores aumentos. Esto es esperable, toda vez que, en el pasado ejercicio, el efecto de la fuerte inflación de principios de año licuó

estas partidas haciendo inevitable que en 2025 haya alguna corrección real al alza. En cualquier caso, en términos absolutos, las prestaciones sociales (que en 2024 se vieron menos erosionadas que otras partidas, impulsadas por el sostenimiento de la Asignación Universal por Hijo) imponen el mayor aumento, estimado al momento en unos \$4.000 millones cuando se mide en moneda constante.

Por el lado de la contención del gasto, los subsidios económicos (especialmente, los energéticos) presentan el mayor recorte tanto en términos relativos como absolutos. En el presente ejercicio estas partidas se contrajeron unos \$3.700 millones, cuando se compara con los primeros diez meses de 2024.

Los recursos, por su parte, registran una leve caída en términos reales. Merced modificaciones tributarias realizadas en esta gestión.

Novedades en materia tributaria: todo sigue igual

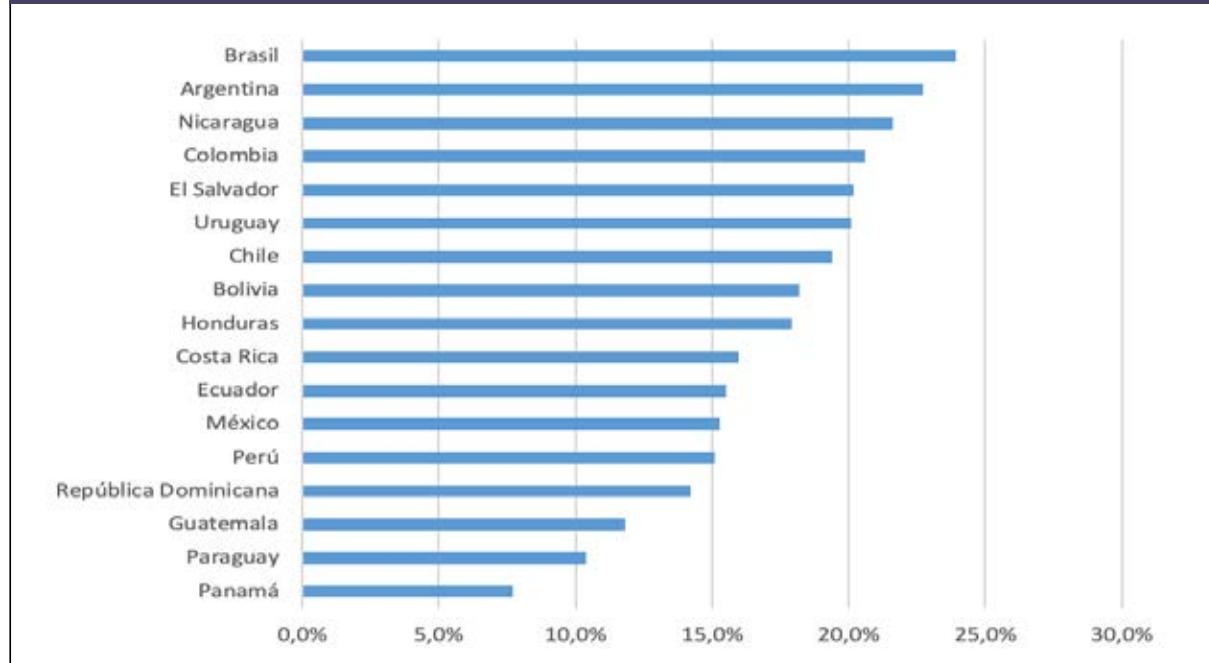
La gran noticia es que, en términos fiscales, se esperan menos novedades de las que en algún momento se podía llegar a creer. Hace algunas semanas, en una reunión con expertos en las oficinas del Banco Mundial, se planteó como tema de discusión la reforma tributaria. Más

Cuadro 1
Ejecución fiscal (acumulados a octubre, millones de \$ constantes de 2025)

	2024	2025	Var %
INGRESOS TOTALES	113.519.898	111.707.509	-1,60%
Tributarios	104.545.455	102.731.107	-1,74%
Otros ingresos	8.974.443	8.976.401	0,02%
GASTOS PRIMARIOS	98.595.570	99.189.850	0,60%
Gastos corrientes primarios	95.904.430	96.815.747	0,95%
Prestaciones sociales	61.563.394	65.530.349	6,44%
Subsidios económicos	10.581.284	6.870.684	-35,07%
Salarios	14.194.679	13.243.502	-6,70%
Otros gastos de funcionamiento	3.260.268	4.139.678	26,97%
Transferencias corrientes a provincias	1.548.102	2.018.046	30,36%
Transferencias a universidades	3.570.306	3.528.739	-1,16%
Otros Gastos Corrientes	1.186.397	1.484.750	25,15%
Gastos de capital	2.691.140	2.374.103	-11,78%
Transferencias a provincias	101.479	194.559	91,72%
Otros gastos de capital	2.589.660	2.179.544	-15,84%
RESULTADO PRIMARIO	14.924.328	12.517.659	-16,13%
Intereses Netos	10.638.784	8.373.492	-21,29%
RESULTADO FINANCIERO	4.285.544	4.144.167	-3,30%

Fuente: elaboración propia en base a Mecon.

Gráfico 1
Presión tributaria como % del PIB en 2023 (sin seguridad social)



Fuente: elaboración propia en base a CEPAL-BID-OECD.

precisamente, el foco se puso en el diseño del IVA y la posible sustitución de impuestos distorsivos. Allí, al ser consultado por la posibilidad de reemplazo del Impuesto a los Ingresos Brutos cobrado por las provincias, el secretario de hacienda Carlos Guberman fue contundente: no hay reformas a la vista. El pilar de consolidar la situación fiscal es innegociable, y cualquier alternativa que ponga en discusión el mismo no tiene lugar.

Es cierto que Argentina tiene una presión tributaria más alta que países comparables; en el conjunto de países latinoamericanos, en 2023, sólo era superada por Brasil. No obstante, en los últimos dos años los recursos disponibles por el sector público han mermado. Más aún, el objetivo de sostener el balance fiscal no ha cambiado y el gasto aún no ha corregido todo lo necesario. Y, por sobre todas las cosas, es sabido que una buena reforma tributaria es más factible cuando hay recursos en exceso, de forma de poder compensar a los perdedores, en pos de lograr una mejora estructural en el largo plazo. Muy por el contrario, las experiencias recientes de reformas en Argentina se caracterizaron por buscar mejorar la calidad tributaria e intentar de compensar a los perdedores en períodos de vacas flacas. Los resultados están a la vista. Suena comprensible

entonces la postura manifestada por el titular del tesoro.

En ningún caso se debe tomar la estructura tributaria argentina por buena. Por ello, mientras se espera a que se consolide la posición fiscal, las líneas rectoras de una buena imposición siguen siendo las mismas. Por sobre todas las cosas, el objetivo continúa siendo reducir la carga de impuestos altamente distorsivos, que incrementan el costo argentino y no se encuentran (al menos a nuestro nivel) en ningún país del mundo. En 2024, Argentina recaudó

6,6% del PIB en estos conceptos, encabezados por el Impuesto a los Ingresos Brutos (casi 4% del PIB), el impuesto “al cheque” (1,6% del PIB) y retenciones (1% del PIB). A los cuales se debería sumar el difuso y heterogéneo concepto de tasas sobre la actividad a nivel municipal (usualmente conocido como “Tasa por Inspección de Seguridad e Higiene”), cuya recaudación posiblemente sume un punto más a la recaudación

“La gran noticia es que, en términos fiscales, se esperan menos novedades de las que en algún momento se podía llegar a creer.”

consolidada. Por su parte, una tributación más amplia, con menos exenciones y alícuotas menores en la imposición sobre los ingresos y el IVA, forman parte de la misma agenda.

En conclusión: el norte no cambia. Pero el análisis del gobierno es que, para alcanzar ese largo plazo, en el corto tampoco debe cambiar lo que se viene haciendo. ■

Lineamientos para una reforma regulatoria en energía



“La política de segmentación tarifaria expone errores de inclusión donde hogares ubicados en deciles altos del ingreso per cápita familiar (IPCF) son clasificados como N2 y errores de exclusión donde hogares de bajos ingresos se clasifican como N1. Independientemente de la estrategia de identificación para simular una segmentación consistente con los datos administrativos, los consumos promedio de los hogares no exponen un vínculo monótono respecto del ingreso de los hogares, tanto para gas como para electricidad. Sin embargo, se observa un patrón entre los niveles de segmentación, donde N1 y N3 consumen siempre por encima de N2. Si se analiza más allá de los promedios, se observa que no siempre los deciles más altos exponen los mayores máximos de consumo (por ejemplo, en N2 tanto para gas como electricidad los hogares de mayor consumo se encuentran en los deciles más bajos).”

Lineamientos para una reforma regulatoria en energía a partir de diciembre 2023: gas natural y electricidad.
Fernando Navajas, Santiago Urbitzondo y Juan Pablo Brichetti. Diciembre de 2023. Documento de Trabajo N° 131.

En este trabajo los autores desarrollan una propuesta con distintas reformas en el mercado energético argentino -y más específicamente en los sectores de electricidad y gas natural- a ser puestas en práctica por la nueva administración política a partir de diciembre 2023. A partir de la coyuntura actual de la Argentina, y dado el devenir del funcionamiento de estos mercados durante las últimas dos décadas -en cuanto a sus instituciones, reglas, decisiones y resultados-, junto a la situación extrema en materia económica y social del país más generalmente (dada la situación fiscal, de inflación, pobreza, etc.), se distinguen dos niveles de propuestas: i) las que resultan impostergables y vienen a corregir las distorsiones más profundas en la organización eficiente de estos sectores que han sido aplicadas durante los últimos 20 años (en conjunto, la “normalización”), y ii) las que incorporan sobre dichas correcciones las reformas que tomen en cuenta los cambios tecnológicos, de objetivos ambientales y de realidad socio-económica de los usuarios, que restablezcan plenamente una organización eficiente para maximizar el bienestar general por medio de servicios energéticos provistos de forma descentralizada con la mayor calidad y al menor costo posibles.

► Otros trabajos relacionados con este tema:

Navajas, F.; Natale, O.; Panadeiros, M. (2018). *“Descarbonizando el sistema energético argentino: algunas reflexiones”*, en Desarrollo Sostenible y Ambiente en la Argentina, compilado por José M. Fanelli, Ed. Siglo XXI- Fundación OSDE. Navajas, F. (2015) *“Subsidios a la energía, devaluación y precios”*. DT N° 122, FIEL. Hancevic, P. y Navajas, F. (2013) *“Consumo residencial de electricidad y eficiencia energética: un enfoque de regresión cuantílica”* DT N° 120 FIEL.

¿En qué sectores se crearon empleo y en cuáles se destruyeron?

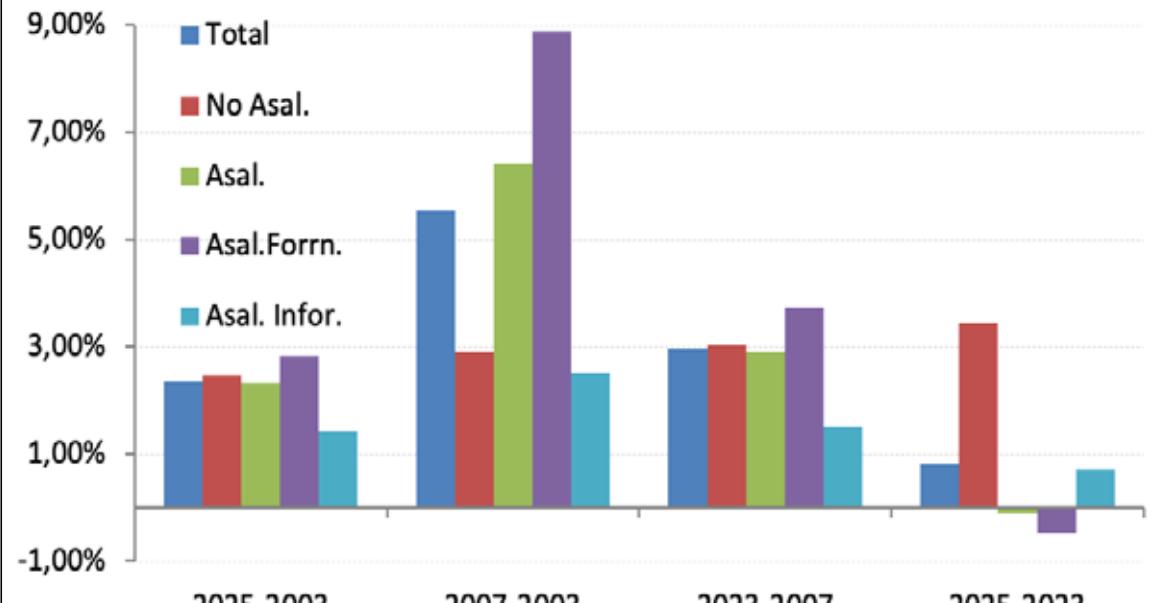
Desde fines de 2023, la tasa de creación de empleo total cayó a un tercio de la que registra el promedio del mileno y a poco más de la mitad si se excluye el período de mayor crecimiento (2003-2007). Pero ni todos los sectores ni todas las formas de empleo se comportaron igual, ni a lo largo del milenio, ni desde fines de 2023.

Por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

Gráfico 1
Crecimiento del Empleo
Tasa promedio anual



A lo largo del milenio (en realidad, tomando desde 2003, cuando la economía comienza a repuntar tras la crisis), la tasa de crecimiento promedio del empleo no asalariado fue ligeramente superior a la del empleo asalariado (2,5% anual vs 2,3% anual), pero dentro del grupo de asalariados, el empleo formal duplica el crecimiento del empleo informal.

La tasa de crecimiento registrada en 2003-2007 más que duplica la del promedio del resto del período y lo que sostiene este aumento es la expansión del empleo asalariado, caracterizado por un fuerte proceso de formalización, ya que la tasa de aumento de los asalariados registrados es más de tres veces la de los asalariados informales.

De allí hasta 2023, el comportamiento del empleo define el promedio del milenio: crecimiento ligeramente superior de no asalariados, y más alto crecimiento del empleo asalariado formal.

Los dos últimos años cambia la dinámica del empleo: la tasa de crecimiento resulta la mitad del promedio del milenio, el cual, a su vez, está explicado por el

aumento del empleo no asalariado, caída del empleo asalariado formal, crecimiento del informal y en promedio nulo aumento de los asalariados.

Además de las diferencias en las categorías de empleo, a lo largo de los años los sectores han tenido distinta evolución en materia de actividad y de puestos de trabajo.

En lo que concierne al último bienio, mientras el empleo total creció 0,9% promedio anual, el Agro y Comercio registraron variaciones por encima del 3,5%, al tiempo que una contracción caracterizó a la Industria (-3,8%), la Minería (-1,7%) y la Construcción (-0,9%) Pero

tampoco todas las formas de empleo se movieron igual al interior de los sectores.

La Industria registró reducción de empleo en todas sus formas: similar caída en asalariados y no asalariados (-3.9% y 3.7%) y, entre los primeros, la caída fuerte es entre informales (-9.8%) y solo -1,1% entre los formales.

En la Minería, la caída del empleo se explica por la

Los dos últimos años cambia la dinámica del empleo

La Construcción, uno de los tres sectores que están destruyendo empleo, fue el que mejor performance tuvo entre 2003 y 2023

reducción en la informalidad asalariada (-23%), ya que el empleo asalariado registrado crece (1,2%) y los no asalariados crecieron casi 10%.

En la Construcción, la caída del empleo total menor del 1% se explica por la reducción del empleo formal, ya que tanto el empleo no asalariado y el informal muestran un leve crecimiento.

El resto de los sectores en los que el empleo ha crecido en los dos últimos años, en todos el mayor crecimiento se encuentra en empleo no asalariado y asalariados no registrados.

El empleo registrado solo crece en Agro, Minería y Comercio, que son los tres sectores con más altas tasas de crecimiento del empleo total.

Hechos a destacar: el agro, que es el sector donde más creció el empleo total en los últimos dos años, es el que peor performance tuvo entre 2003 y 2023 (4.3% vs 0.6% promedio anual). Por el contrario, la Construcción, uno de los tres sectores que están destruyendo empleo, fue el que mejor performance tuvo en materia de ocupación entre 2003 y 2023 (-0.9% vs. +5,3% anual).

Gráfico 2 a.
Crecimiento del Empleo por Sector
Tasa promedio anual 2023-2025

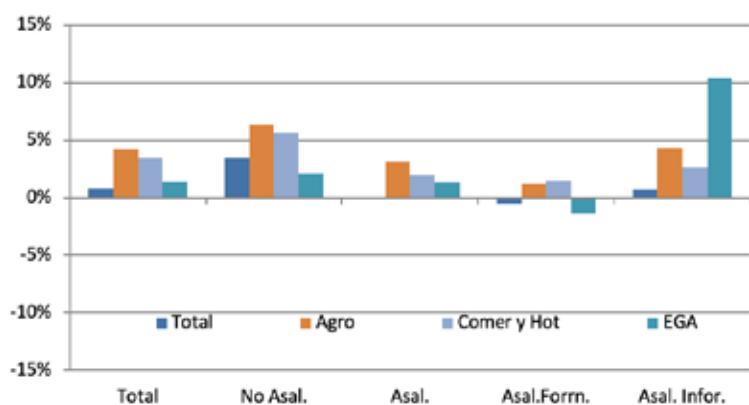


Gráfico 2 b.
Crecimiento del Empleo por Sector
Tasa promedio anual 2023-2025

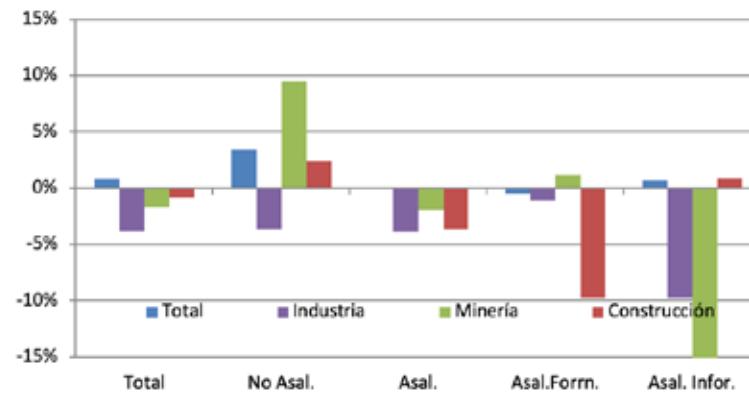
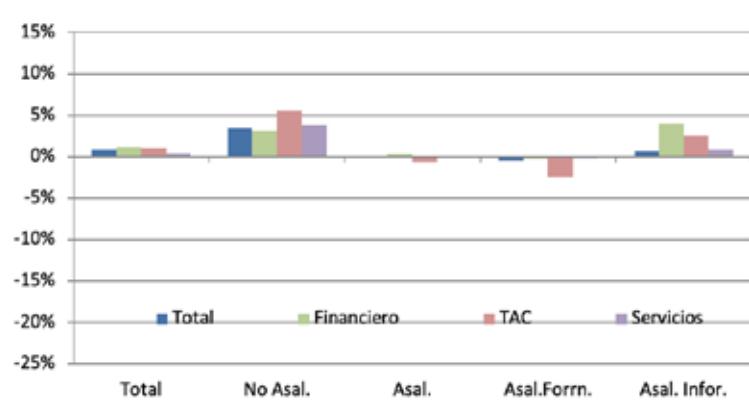


Gráfico 2 c.
Crecimiento del Empleo por Sector
Tasa promedio anual 2023-2025



La recuperación del trabajo formal en la Argentina



“Para lograr una recuperación del trabajo formal en Argentina es necesario abordar las causas estructurales de la informalidad laboral, como la falta de empleo formal, la baja productividad y la falta de acceso a financiamiento. Además, se deben implementar políticas que fomenten la formalización de pequeñas empresas, mejoren la educación y capacitación de los trabajadores, y promuevan la protección social de los trabajadores informales. La pandemia de COVID-19 ha agravado la situación del mercado laboral argentino, pero también ha presentado una oportunidad para implementar reformas estructurales que permitan una recuperación sostenible del trabajo formal en el país.”

La recuperación del trabajo formal en la Argentina Nuria Susmel y Juan Luis Bour, Diciembre de 2022

El libro aborda el problema de la informalidad laboral en el país y propone medidas para lograr una recuperación del trabajo formal, especialmente en el contexto post-COVID.

La informalidad laboral como problema estructural se concentra en sectores de baja productividad y pequeñas empresas, y se debe abordar mediante políticas que fomenten la formalización, mejoren la educación y capacitación de los trabajadores, y promuevan la protección social de los trabajadores informales.

Además, se destaca que la pandemia de COVID-19 ha agravado la situación del mercado laboral argentino, pero también ha presentado una oportunidad para implementar reformas estructurales que permitan una recuperación sostenible del trabajo formal en el país.

En resumen, se ofrece una visión integral del problema de la informalidad laboral en Argentina y propone soluciones concretas para lograr una recuperación del trabajo formal en el país a través del crecimiento económico, la reorganización de los mercados laborales, los incentivos a la formalidad y las reformas macroeconómicas y regulatorias.

► Otros trabajos relacionados con este tema:

Bour, J.L. (2018). *“Empleo, productividad, salarios, crecimiento”*, Ed. Konrad-Adenauer-Stiftung (KAS), FIEL

Marco para un Acuerdo de comercio e inversiones recíprocos entre los Estados Unidos y la Argentina: Una implementación paso a paso

El anuncio del “Marco para un acuerdo de comercio e inversiones recíprocas” entre los Estados Unidos y la Argentina en noviembre será seguido por una negociación bilateral para establecer su alcance en cada uno de los capítulos que lo integran. Una evaluación preliminar indica que la Argentina podría beneficiarse por una ampliación de sus exportaciones y un aumento de las inversiones entrantes, aunque deberá administrar algunos riesgos dentro del Mercosur y en temas tecnológicos y de propiedad intelectual. Será importante que la estrategia final de nuestro país mantenga las relaciones económicas amplias que derivan de su condición de “global trader” internacional.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*

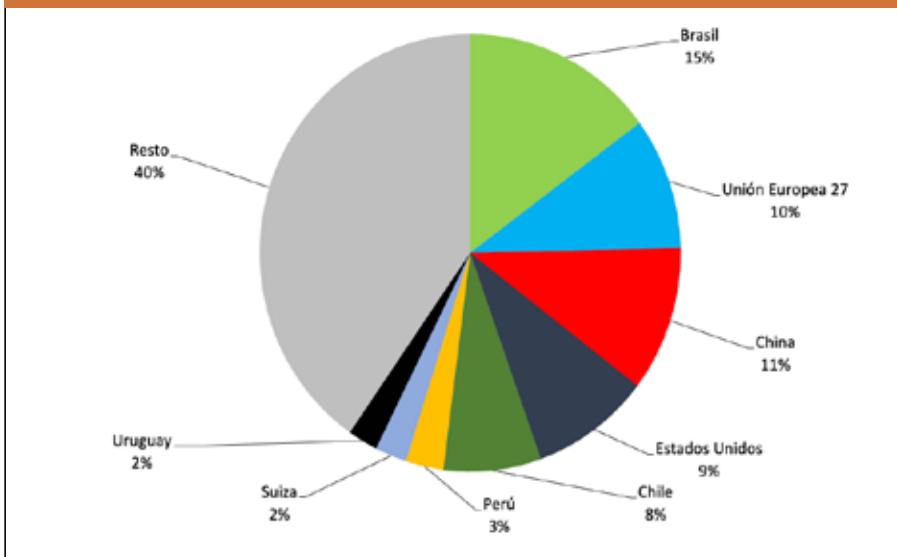


En abril de 2025, los Estados Unidos iniciaron una nueva política arancelaria imponiendo un arancel mínimo del 10% y “aranceles recíprocos” de valores diversos para un amplio número de sus socios comerciales con los que ese país mantenía saldos negativos de su balance comercial. La Argentina resultó entre los socios con menor carga arancelaria asignada, ya que se le impuso el arancel general del 10%. Sin embargo, varios de los principales productos que conforman el flujo habitual de exportaciones de la Argentina hacia los Estados Unidos habían sido ya gravados con aranceles muy altos (25 al 50%) dado que la administración Trump buscaba protegerlos para fomentar la ampliación de la oferta interna por razones estratégicas. El aluminio, el acero y los automóviles y las autopartes son ejemplos de esa decisión. Con posterioridad al episodio del llamado “Día de la Liberación”, la administración del presidente Trump abrió instancias de negociación para la firma de acuerdos con los países afectados.

En esa línea, y dada la cercanía política entre las administraciones del presidente Trump y el presidente Milei, en los meses posteriores a abril se comenzó a hablar de una negociación para reconsiderar las nuevas barreras arancelarias en el flujo bilateral. También producto de esa afinidad, la Argentina recibió un auxilio financiero del Tesoro de los Estados Unidos en los días previos a las elecciones legislativas en nuestro país, realizadas a fines de octubre. Esa asistencia se concretó en un swap por

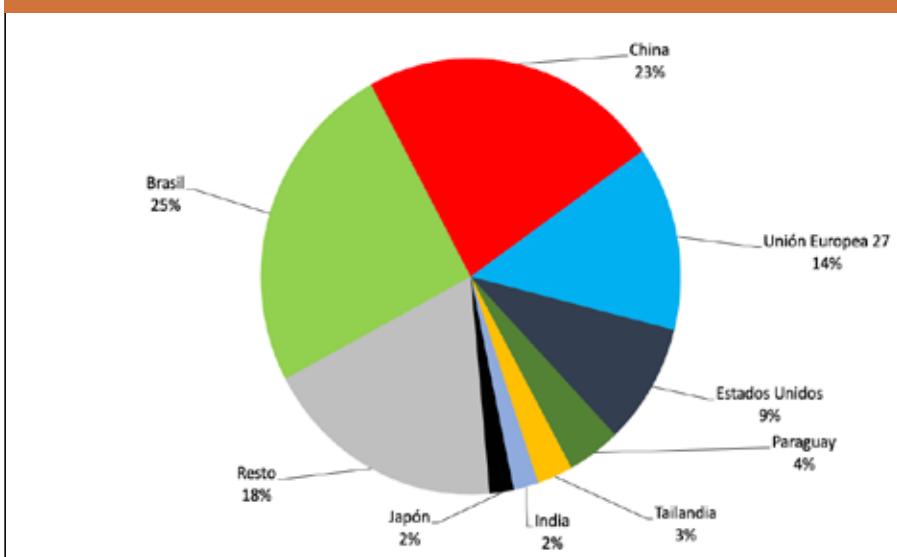
USD 20000 millones y en una transferencia de derechos especiales de giro (DEG) por alrededor de USD 900 millones. El objetivo de esa asistencia fue restaurar en el corto plazo la confianza de los mercados financieros en el gobierno argentino previo a la votación y señalizar la garantía de los Estados Unidos con respecto al programa económico de nuestro país en el mediano plazo.

Gráfico 1.
Exportaciones de Mercancías por Países de Destino
Primeros diez meses de 2025
Participación en el total



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2.
Importaciones de Mercancías por Países de Destino
Primeros diez meses de 2025
Participación en el total



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Siguiendo en esa secuencia de hechos, el 13 de noviembre se dio a conocer la firma de un “Marco para un acuerdo de comercio e inversiones recíprocos” entre los Estados Unidos y la Argentina. Como primera observación, cabe notar que se trata de un “marco” y no de un acuerdo en sí. Según se dio a conocer, la redacción del acuerdo se hará por temas y en el espacio de tiempo necesario para la adecuación de

Cuadro 1.

Puntos del Marco para el acuerdo de comercio e inversiones reciprocos	Comentarios
<p>Aranceles: Ambos países abrirán sus mercados a productos clave. Argentina ofrecerá acceso preferencial al mercado para exportaciones estadounidenses, incluidos ciertos medicamentos, productos químicos, maquinaria, tecnologías de la información, dispositivos médicos, vehículos y una variedad de productos agrícolas.</p>	<p>Muchos de estos productos ya ingresan a nuestro país, ahora lo harían con mejor trato arancelario y administrativo. Un punto importante es el de medicamentos en el que faltan precisiones sobre el alcance, pero ha sido un reclamo de larga data tanto de los Estados Unidos como de la UE. También ocurrirá que los productos de origen en los Estados Unidos competirán muy probablemente con los de la UE en nuestro mercado.</p>
<p>Aranceles: En reconocimiento a la agenda de reformas de Argentina y sus compromisos comerciales, y en coherencia con el cumplimiento de los requisitos relevantes de seguridad económica y de la cadena de suministro, Estados Unidos eliminará los aranceles reciprocos sobre ciertos recursos naturales no disponibles y artículos no patentados para su uso en aplicaciones farmacéuticas. Además, EE.UU. podría considerar favorablemente el impacto del Acuerdo sobre la seguridad nacional, incluyendo su consideración al tomar medidas comerciales bajo la Sección 232 de la Ley de Expansión Comercial de 1962, según la última modificación (19 U.S.C. 1862).</p>	<p>Este párrafo alcanzaría a los casos de acero y aluminio que junto con el petróleo y algunos minerales (oro), han sido parte de la provisión exportadora de la Argentina al mercado de los Estados Unidos hasta que sus aranceles subieron al 50% para ofertas desde todos los orígenes.</p>
<p>Aranceles: Asimismo, ambos países se comprometieron a mejorar las condiciones de acceso bilateral y reciproco para el comercio de carne vacuna.</p> <p>Como extensión de lo anterior: Argentina habilitó su mercado para ganado en pie estadounidense, se comprometió a habilitar el acceso para carne aviar en el plazo de un año y acordó no restringir el acceso a productos que utilicen ciertos términos para quesos y carnes. Simplificará los procesos de registro para carne vacuna, productos vacunos, menudencias y porcinos estadounidenses, y no aplicará registro de plantas para las importaciones de lácteos. Ambos países colaborarán en la eliminación de barreras no arancelarias que afecten al comercio alimentario y agrícola.</p>	<p>En este caso, se admitiría el ingreso de animales vivos desde EE.UU y ese país ampliaría la cuota de carne vacuna que tiene la Argentina.</p>
<p>Barreras no arancelarias: Argentina se compromete a no exigir formalidades consulares para las exportaciones de EE.UU. Además, Argentina eliminará en forma gradual el impuesto estadístico para bienes estadounidenses.</p>	<p>Se reconoce que Argentina ha desmantelado las restricciones no arancelarias sobre las importaciones (cuotas, licencias no automáticas, etc). La reducción de la tasa de estadística, de acordarse, debería operar para el conjunto de países proveedores sin discriminación.</p>
<p>Normas y evaluación de conformidad: Argentina se adapta a normas internacionales en sectores clave para facilitar el comercio. Permitirá el ingreso de bienes estadounidenses que cumplan normas aplicables de EE.UU. o internacionales, así como regulaciones técnicas o procedimientos de evaluación adoptados por EE. UU. o entes internacionales, sin requerir evaluaciones adicionales, y continuará eliminando barreras no arancelarias en sectores prioritarios.</p>	<p>Este capítulo de reconocimiento recíproco de estándares es usual en los acuerdos preferenciales de libre comercio en la medida en que los países firmantes se adecuen a las reglas internacionales o presenten compatibilidad mutua acreditada y está en línea con la política de mayor apertura comercial.</p>
<p>Normas y evaluación de conformidad: se aceptará la importación de vehículos estadounidenses fabricados según las Normas Federales de Seguridad y emisiones, así como los certificados y autorizaciones previas de la FDA estadounidense para dispositivos médicos y productos farmacéuticos.</p>	<p>Ambos sectores son estratégicos debido al acuerdo automotriz con Brasil dentro del Mercosur y a la relevancia del sector de medicamentos en nuestro país. Los riesgos en ambos casos sugieren la necesidad de discusión de la estrategia de nuestro país a nivel más general.</p>
<p>Propiedad intelectual: Argentina actuó contra un mercado regional relevante de productos falsificados y continuará mejorando el control sobre productos apócrifos y pirateados, incluyendo el ámbito digital. Además, se comprometió a abordar desafíos estructurales señalados en el informe “Special 301 de 2025” de la Oficina del Representante de Comercio de EE.UU., tales como criterios de patentabilidad, acumulación de patentes y denominaciones geográficas, y a avanzar en la alineación de su régimen de propiedad intelectual con estándares internacionales.</p>	<p>Este apartado se vincula al tema anterior y ha sido un reclamo del sector farmacéutico de los Estados Unidos y la UE a nuestro país por mucho tiempo. Como ya se mencionara, es uno de los aspectos que requeriría una evaluación dentro de una estrategia más general para los sectores involucrados para asegurar la competencia y evitar mayores costos sociales.</p>

Cuadro 1 (cont.)

Puntos del Marco para el acuerdo de comercio e inversiones recíprocos	Comentarios
<p><u>Trabajo</u>: Argentina ratificó su compromiso con la protección de los derechos laborales reconocidos internacionalmente. Además, adoptará y aplicará la prohibición de la importación de bienes producidos mediante trabajo forzoso u obligatorio y reforzará la aplicación de las leyes laborales.</p>	<p>Esta mención podría abrir un riesgo de reclamo por parte de los EE.UU. si considera, por ejemplo, que alguno de sus competidores (China, India) no cumplen con lo requerido en materia laboral.</p>
<p><u>Medio ambiente</u>: Argentina asumió el compromiso de tomar medidas adicionales contra la tala ilegal; promover una economía más eficiente en el uso de recursos, incluso en el sector de minerales críticos; y cumplir plenamente con las obligaciones del Acuerdo sobre Subvenciones a la Pesca de la Organización Mundial del Comercio (OMC).</p>	<p>Este apartado, en particular referida a los minerales críticos debe ser entendida en el contexto de la controversia entre China y los EE.UU. en torno de estos minerales y será muy importante la definición que se dé a la mención de “promover una economía más eficiente en el uso de los recursos”.</p>
<p><u>Alineamiento en seguridad económica</u>: Argentina profundizará la cooperación con Estados Unidos para combatir políticas y prácticas ajenas al mercado provenientes de otros países. Ambos países identificarán herramientas para coordinar enfoques sobre controles a la exportación, seguridad de inversiones, evasión de aranceles y otros temas relevantes</p>	<p>Este capítulo también parece tener por detrás la competencia tecnológica entre los EE.UU. y China y la adquisición de tecnología desde China por parte de la Argentina. La especificación de hasta donde alcanza la “coordinación de enfoques” presenta un riesgo debido a la disparidad de poder negociador entre los Estados Unidos y nuestro país.</p>
<p><u>Consideraciones y oportunidades comerciales</u>: Los países colaborarán para facilitar la inversión y el comercio de minerales críticos. Además, acordaron trabajar hacia la estabilización del comercio mundial de soja.</p>	<p>Estas dos consideraciones podrían afectar directamente nuestras relaciones con China y su participación en inversiones en minería en nuestro país o su rol como demandante de soja desde la Argentina, en competencia con los Estados Unidos. Hoy el mayor competidor de los Estados Unidos en soja en China es el Brasil.</p>
<p><u>Empresas estatales y subsidios</u>: Argentina se comprometió a abordar posibles distorsiones creadas por empresas estatales y a resolver subsidios industriales que puedan afectar la relación comercial bilateral.</p>	<p>El gobierno argentino se orienta hacia la privatización o concesión de empresas públicas. Sin embargo, el caso de la energía en general podría ser una preocupación para los Estados Unidos en cuanto a sus importaciones de petróleo y gas.</p>
<p><u>Comercio digital</u>: Argentina se comprometió a facilitar el comercio digital con Estados Unidos reconociéndolo como jurisdicción adecuada bajo la ley argentina para transferencias transfronterizas de datos, incluidos datos personales, y a no discriminar servicios ni productos digitales de origen estadounidense. También tiene previsto aceptar, según su legislación, las firmas electrónicas válidas bajo la ley de EE.UU.</p>	<p>Este capítulo de las tecnologías digitales podría afectar el desarrollo local que ha sido muy destacado en el rubro de exportaciones de servicios empresariales y tecnológicos. También podría ser objetado en el Congreso por su alcance que incluye la transferencia de datos personales. Pero, a la vez, ayudará a preparar el escenario para nuevas inversiones de empresas estadounidenses con alguna ventaja frente a las europeas y chinas.</p>

Fuente: elaboración propia con base en la “Declaración conjunta para un Marco sobre un acuerdo de comercio e inversiones recíprocos” de la Embajada de los Estados Unidos en la Argentina y el Comunicado oficial nro. 119 de la Presidencia de la Nación Argentina.

las normativas en cada caso. Este tipo de manifestaciones es usual en el campo de las negociaciones internacionales como mecanismo para señalizar las tratativas en curso y la voluntad de los socios.

En segundo lugar, en la declaración conjunta se acentúa el carácter de reciprocidad de las iniciativas. Es decir, a partir de la situación impuesta por los nuevos aranceles, los socios comerciales de los Estados Unidos, en este caso nuestro país, deberán revisar su propia política comercial ya vigente, para lograr un acuerdo de “desarme” de barreras arancelarias y no arancelarias satisfactorio para la administración norteamericana y así “disparar” el mecanismo de reciprocidad.

Como se ha mencionado desde esta sección de Indicadores de Coyuntura, la estrategia de “negociaciones forzadas” que lleva adelante los Estados Unidos no se alinea con los acuerdos preexistentes en el marco de la Organización Mundial del Comercio y, en cambio, se basa en habilitaciones legales de emergencia con que cuenta el poder ejecutivo

norteamericano en temas de seguridad o de vulneración de reglas comerciales de algún socio a través del uso de subsidios o barreras no arancelarias al comercio. Estas acciones ejecutivas deberían tener carácter transitorio y también deberían ser finalmente evaluadas por el Congreso de los Estados Unidos. Lo mismo ocurre con las iniciativas de nuevos acuerdos comerciales que se firmen por decisión del presidente de los Estados Unidos. Es decir, las facultades delegadas para la política comercial tienen límites claros en cada una de las piezas legales que les dan origen. Algunas autoridades judiciales en los Estados Unidos han considerado que la administración del presidente Trump ha extremado el uso de estas legislaciones y en varios casos las iniciativas se encuentran en revisión con una intervención prevista para el futuro cercano a cargo de la Corte Suprema.

Más allá de estos aspectos generales, cabe preguntarse por el significado de este acuerdo para la estrategia externa de la Argentina y el alcance y consecuencias del contenido dado a conocer hasta el momento.

¿Qué significa este acuerdo en la estrategia externa de la Argentina?

Uno de los aspectos relevantes para el despegue del crecimiento de nuestro país es el aumento de sus exportaciones dentro de una iniciativa de mayor apertura comercial. De este modo, las acciones de los Estados Unidos que buscan modificar el orden económico mundial afectarán directa e indirectamente la construcción de nuestra estrategia externa. Algunos datos ayudarán a entender mejor la situación.

Los Estados Unidos llevan adelante una estrategia que utiliza iniciativas de política comercial externa con objetivos múltiples, entre ellos, lograr recuperar la primacía económica del país, sobre todo en su competencia económica y tecnológica con China. Esta política utiliza el proteccionismo comercial para incentivar inversiones en el territorio de los Estados Unidos a la vez que, como ya se describió, concede acuerdos “recíprocos” a socios escogidos que se alinean con la exigencia de una mayor apertura de sus mercados a las exportaciones estadounidenses. Así, el resultado final incluiría, entre otros aspectos, la recuperación de producciones estratégicas en el territorio estadounidense y la nivelación del balance comercial bilateral en cada negociación. A la vez, en el caso de sus socios más avanzados, los Estados Unidos han exigido el compromiso de nuevas inversiones en su territorio. En lo que respecta a los países en desarrollo, se busca una mejora de las condiciones para las inversiones de los Estados Unidos en esos mercados. Los primeros acuerdos fueron con el Reino Unido, la Unión Europea, Japón, Corea del Sur, Indonesia y Filipinas. En el camino, el ingreso por aranceles le permitiría, también, al presidente Trump financiar la reducción de impuestos e inclusive considerar una distribución directa de esos ingresos tributarios entre los consumidores norteamericanos (se analiza el pago de un cheque de US\$2000 per cápita para la población por debajo de los niveles más altos de ingreso).

Diversos análisis indican que los acuerdos preferenciales que Estados Unidos está firmando también buscarán consolidar su esfera de influencia, dentro de una situación de bipolaridad en la que China sería el otro polo económico y político mundial (Rusia también podría desempeñarse como polo de poder habida cuenta de su calidad de potencia militar, pero la guerra en Ucrania crea interrogantes sobre su capacidad final de proyección internacional). En ese sentido, el avance de China en América Latina orientó a la administración del presidente Trump a retomar el interés de los Estados Unidos por nuestra región. Los Estados Unidos ya tenían acuerdos firmados con algunos países latinoamericanos (Méjico, Chile, Perú y Ecuador) que, en parte, fueron afectados por su nueva política comercial. La nueva ronda de acuerdos anunciada tiene como novedad, entonces, que provienen de una situación gestada por la propia iniciativa proteccionista de los Estados Unidos.

Junto con el acuerdo firmado con la Argentina, también se anunciaron acuerdos con El Salvador, Guatemala y Ecuador. Todos los acuerdos tienen parecido en el capítulo comercial, ya que Estados Unidos se compromete a reducir en cada caso los aranceles fijados en abril de 2025 (10% en el caso de la Argentina) para aquellos productos para los que los propios proveedores estadounidenses no pueden asegurar un abastecimiento completo (por ejemplo, banano y cacao en el caso de Ecuador).

Para la Argentina, este acuerdo, como en los casos mencionados, también retrotrae el arancel del 10% en productos a designar y los Estados Unidos se reservan la posibilidad de reducir algunos aranceles de insumos industriales que habían sido gravados en forma generalizada con el 50% (acero, aluminio). Sin embargo, como se verá más adelante, las precisiones sobre cada caso se irán confirmando en un período no determinado de tiempo, por la necesidad de establecer los cambios administrativos y legales específicos, lo que podría mantener alguna ventaja de negociación del lado estadounidense. Si bien el acuerdo mejoraría la posición de nuestro país con respecto a otros competidores en el mercado norteamericano, todavía falta información para determinar el alcance del desarme de barreras arancelarias y la eventual mejora con respecto a la situación del comercio que prevalecía previamente a abril de 2025.

Debe tenerse presente que el mercado de Estados Unidos está en segundo lugar como receptor de nuestras exportaciones y entre el tercer y cuarto lugar como origen de nuestras importaciones. Del lado exportador, ese 2do. puesto también está casi empatado por China, Chile y la Unión Europea, a la vez que Brasil sigue siendo nuestro mercado principal. En materia de abastecimiento importador, China hizo un avance hasta el 2do. lugar y mantenemos con ese país un saldo permanentemente negativo de balance comercial. Con los Estados Unidos, el saldo también ha sido en general negativo salvo en contadas ocasiones, lo que tendería a favorecer nuestra posición negociadora. Cuando se considera a la Unión Europea en su conjunto, ésta se suma en el segundo o tercer lugar como socio comercial, según el año (ver Gráficos 1 y 2).

En el mercado internacional, nuestro país es considerado un “global trader” y comercia con más de 115 países en el mundo. Esto implica que la estrategia multilateral seguirá siendo una parte imprescindible de nuestras negociaciones externas, más allá de los acuerdos particulares con los países más avanzados. No obstante, la eventual reducción de barreras arancelarias y sanitarias en el mercado norteamericano y la apertura de nichos de exportación de productos agropecuarios, industriales o de servicios tecnológicos hacia los Estados Unidos, que podrían concretarse con el nuevo acuerdo, son noticias positivas para nuestro necesario esfuerzo exportador.

Otra ventaja que podría resultar del acuerdo es un mayor interés de las empresas estadounidenses por inversiones en la Argentina. Otro efecto positivo, en este caso indirecto, podría ser la generación de mayor interés por los países de la Unión Europea por concretar, finalmente, la firma del tratado de libre comercio con el Mercosur. Con el apoyo explícito de Alemania, se espera alguna definición en el Consejo Europeo antes de fin de año.

Por su parte, los riesgos a evaluar de nuestro acuerdo con los Estados Unidos son varios. Dos de los más importantes se refieren a las relaciones dentro del Mercosur, especialmente con Brasil, y al mantenimiento de los flujos comerciales con los países del Este y Sur de Asia, especialmente China e India.

En el caso del Mercosur, actualmente los países miembros pueden exceptuar un conjunto ampliado de partidas comerciales del arancel externo común, 150 partidas, lo que permitiría “acomodar” los beneficios arancelarios que nuestro país acuerde con los Estados Unidos. A la vez, el Mercosur

ya estaba operando para ampliar la firma de acuerdos de libre comercio, sobre todo ante la insistencia de Uruguay para considerar un acuerdo con China. Muy recientemente, también, Brasil y los Estados Unidos han confirmado el inicio de una negociación comercial Trump ordenó la reducción selectiva del “arancel recíproco” del 40% que había impuesto sobre nuestro socio principal del Mercosur y que se adicionaba al arancel general del 10%. Inicialmente ese arancel recíproco se había impuesto sobre un conjunto amplio de bienes, aunque con excepciones importantes como el jugo de naranja, producto del que Brasil es el mayor exportador mundial. La rebaja anunciada abarcaría productos como carne vacuna, café y azúcar, entre otros.

Por último, con respecto a los mercados del resto del mundo, la condición de economía cerrada que mantiene la Argentina (su participación en el comercio mundial es de un 0,3%) y la necesidad de un abastecimiento mayor y permanente de divisas para su crecimiento, sugieren que los mercados de los principales países en desarrollo son del mayor interés para nuestras empresas exportadoras. Los Estados Unidos ofrecen un mercado amplio y consolidado con una población de alto nivel de ingreso per cápita. Sin embargo, en el otro extremo, los países en desarrollo como China, India, países del Este Asiático y de África ofrecen mercados en crecimiento donde el ingreso per cápita crecerá en la próxima década con un aumento de la demanda de alimentos, minerales y energía, que hoy son el núcleo de nuestra oferta exportadora. Esto significa que el esfuerzo de negociación debería mantenerse con un alcance amplio de mercados.

¿Cuál es el alcance conocido del acuerdo hasta el presente?

El Cuadro 1 resume los puntos del acuerdo anunciado y comenta su alcance en cada caso.

Como puede apreciarse de la enumeración de los capítulos abordados por el acuerdo, la mención de iniciativas y productos, por el momento, se ajusta más a la lista de intereses de los Estados Unidos, con una mención más general de productos en los que nuestro país ha enfrentado barreras de ingreso en ese mercado. Con todo, en el comunicado oficial del gobierno argentino, la enunciación de los intereses de nuestro país aparece más explícita indicando que: “se ha acordado una ampliación significativa del acceso de la carne bovina argentina al mercado estadounidense y trabajar conjuntamente en la eliminación de barreras no arancelarias al comercio agroalimentario bilateral. Asimismo, Estados Unidos se compromete a eliminar aranceles a productos no disponibles en su territorio.”

Pormenorizando en el análisis del acuerdo, las iniciativas que se incluyen se pueden agrupar en tres grandes capítulos según el aspecto que las distingue. Un primer capítulo se refiere a los flujos comerciales y anticipa que se reducirán las barreras arancelarias y no arancelarias, incluyendo la facilitación de temas administrativos. Del lado de los Estados Unidos, se reduciría el arancel del 10% para productos seleccionados. Estos productos serían los que no pueden abastecerse completamente con la producción local estadounidense. A la vez, hay una oportunidad para que se reduzcan los aranceles para exportaciones que eran usuales desde la Argentina como acero y aluminio, que fueron afectados por tasas generales mucho más altas (50%) con el objetivo de promover la producción local en los Estados Unidos. En el capítulo de

la agroindustria también habría una apertura recíproca, que para la Argentina incluiría probablemente una ampliación de la cuota de carne vacuna.

Un segundo capítulo de interés se refiere al reconocimiento de la propiedad intelectual y las patentes, sobre todo en el caso de medicamentos y agroindustria (semillas). Este es un reclamo de larga data de la industria tanto de los Estados Unidos como de la Unión Europea. Más allá de la necesidad de adecuar la normativa argentina a las reglas internacionales en los capítulos necesarios, el problema será también uno de tiempos y secuencia de las eventuales reformas para asegurar que las manufacturas y la agroindustria local mantengan sus condiciones competitivas.

Un último capítulo incluye la posibilidad de que los Estados Unidos monitorean los flujos de comercio e inversiones y, eventualmente, otros acuerdos con el resto del mundo que firme la Argentina, para asegurarse que se cumplen estándares de trabajo digno, cuidado del medioambiente y seguridad económica. Esta posibilidad no es taxativa, sino que está sugerida por una redacción que enfatiza la coordinación entre ambos países.

Para finalizar, es difícil establecer beneficios y riesgos específicos dado el abordaje general de la redacción del marco, pero en principios se podrían sintetizar los siguientes:

-la reducción de aranceles permitiría recuperar el flujo de exportaciones de insumos básicos industriales y ampliar el patrón exportador agroindustrial y de minería y petróleo. Las importaciones desde los Estados Unidos podrían reemplazar parcialmente a las provenientes de China (que ya ha afectado a la industria nacional al afectar la competitividad de nuestras exportaciones industriales hacia América Latina y entrar en competencia directa en nuestro mercado local) y de la Unión Europea. En este último caso, y si Brasil también decide avanzar con un acuerdo, la Unión Europea podría reconsiderar algunas de sus demandas y finalmente avanzar con la firma del demorado acuerdo con el Mercosur. Dado que los países del Mercosur, especialmente la Argentina, son economías cerradas al comercio internacional, una mayor apertura podría ampliar los beneficios del comercio, atrayendo a la vez nuevas inversiones.

-Existen riesgos en algunos capítulos como el de la industria automotriz, que en el Mercosur funciona bajo el paraguas de un acuerdo de intercambio compensado. A la vez, cada país del Mercosur tiene un conjunto de 150 posiciones arancelarias/productos que puede negociar con el resto del mundo con independencia del arancel externo común. Este aspecto debería respetarse en las negociaciones con los Estados Unidos.

-Un beneficio que se espera es el del aumento de las inversiones de los Estados Unidos, particularmente en minería (materiales críticos) teniendo en cuenta sus necesidades para la industria tecnológica y las consecuencias de su “decoupling” comercial con China, su principal abastecedor hasta hace pocos meses.

Este acuerdo, como otros que deberá considerar nuestro país en el futuro inmediato, abre oportunidades y obliga a administrar nuevos riesgos. Aunque el contexto internacional en el actual proceso de reordenamiento puede resultar complejo, este es un camino inevitable para recuperar la capacidad de crecimiento sostenido de la Argentina.■

Industria. En octubre dejó de acumular crecimiento

La industria mostró en octubre un nuevo retroceso en la comparación interanual y dejó de acumular crecimiento. En el mes destacó la caída de químicos y plásticos –en algún caso por la realización de paradas programadas-, y de la industria automotriz -a causa del retroceso en la producción de vehículos. En el trimestre de las turbulencias financieras se difundió la contracción. Mientras se transita la recesión, el reciente recorte de tasas de interés y la recuperación del crédito por venir serán insuficientes para evitar una caída de la producción industrial en 2025. La expectativa está puesta en los sectores que liderarán la recuperación en 2026.

Por Guillermo Bermudez*



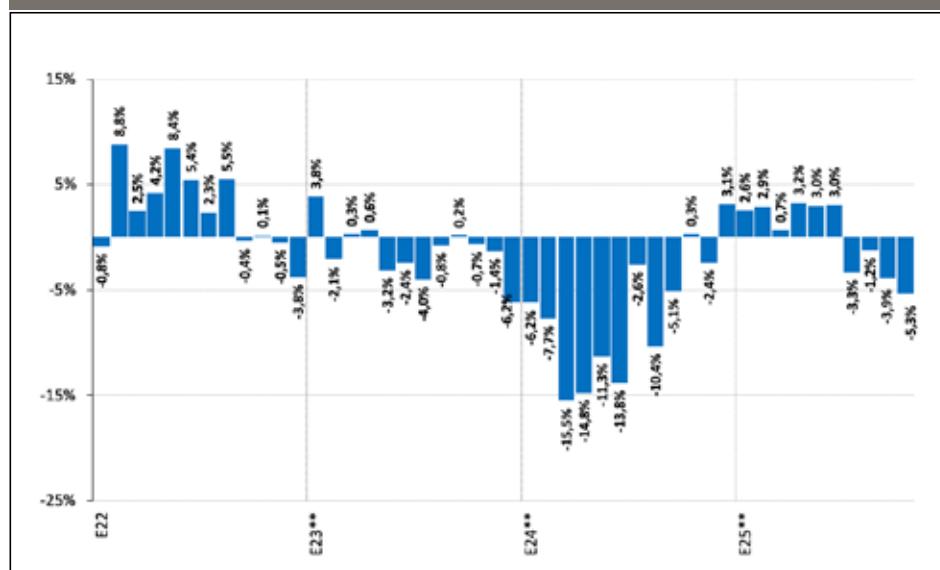
*Economista de FIEL

La producción industrial del mes de octubre, de acuerdo al relevamiento de FIEL, registró una caída interanual de 5.3%, encadenando cuatro meses de contracción. Así, en los primeros diez meses del año, la industria ha dejado de acumular crecimiento respecto al nivel alcanzado entre enero y octubre del año pasado.

La normalización de la actividad industrial en el segundo semestre de 2024, tras acumular un retroceso del 11.8% entre enero y junio de ese año -similar a la caída registrada en los primeros meses de la Pandemia-, expuso a varios sectores a una alta base de comparación para la segunda mitad de 2025, a lo que se sumó el impacto sobre las ventas y la producción de las turbulencias financieras pre electorales, los recortes de actividad para la adecuación de stocks y en líneas de producción, y el debilitamiento del crecimiento de los volúmenes de exportaciones de manufacturas industriales. Con ello, desde la segunda parte del año la actividad industrial comenzó a recortar el crecimiento acumulado en los primeros meses de 2025 y con la caída de octubre se anuló la mejora para el promedio de la industria.

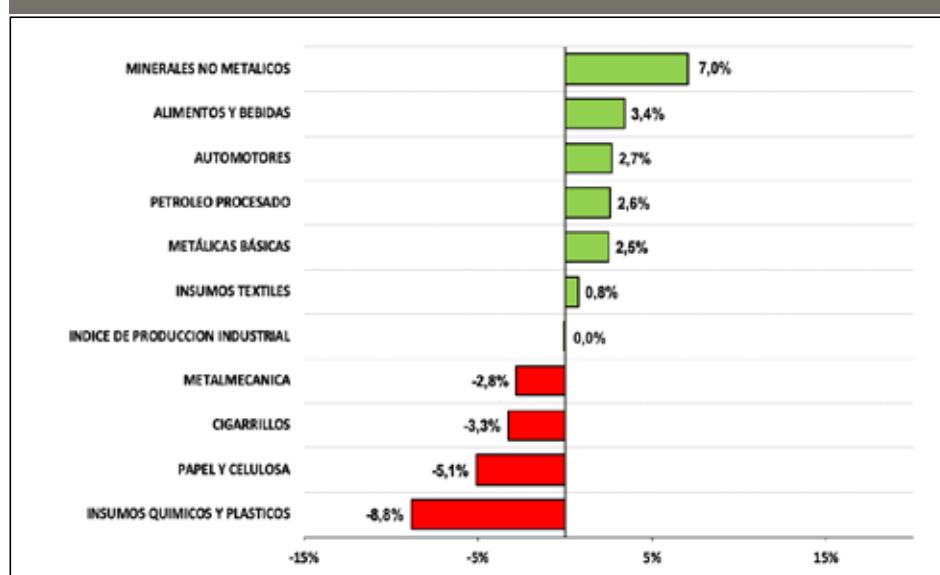
Aun cuando el promedio de la industria ha dejado de acumular crecimiento, los sectores de actividad muestran desempeños diversos en los primeros diez meses del año y en la comparación con el mismo periodo de 2024. Por caso, la producción de minerales no metálicos continúa liderando el ranking de crecimiento, acumulando una mejora del 7%, seguida de la producción de alimentos y bebidas que muestra un avance

Gráfico 1.
Índice de Producción Industrial (IPI)
Variación Interanual (%)



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

de 3.4%. Además, acumulan una mejora la producción automotriz, con un alza de 2.7%, seguida de la refinación de petróleo, con un aumento de 2.6%, de las industrias metálicas básicas, con un repunte del 2.5% y de la elaboración de insumos textiles, con un incremento del 0.8%, en cada caso en la comparación con el acumulado entre

enero y octubre del año pasado. Con la excepción de la producción de minerales no metálicos, todos los sectores recortaron el crecimiento respecto al acumulado en el primer nonestre.

Las restantes ramas de actividad registran una caída interanual en los primeros diez meses, comenzando por la producción metalmecánica (-2.8%), y siguiendo con los despachos de cigarrillos (-3.3%), la producción de papel y celulosa (-5.1%) y la de insumos químicos y plásticos (-8.8%). Para todas estas ramas de actividad se ha profundizado el retroceso que se tenía entre enero y septiembre.

De lo anterior, el mayor aporte a la contracción de la industria en los primeros diez meses del año la realiza el bloque de los químicos y plásticos, seguido de la metalmecánica, mientras que en el otro extremo, el sector de los alimentos y bebidas, la producción de minerales no metálicos y la rama automotriz evitan una caída más profunda para el promedio de la industria.

En la revisión de los sectores de actividad en el mes de octubre, se tiene que el avance de los despachos de cemento y otros insumos de la construcción junto con la normalización en la producción de vidrio, permitió que la rama de los minerales no metálicos interrumpiera la sucesión de caídas registradas desde julio en la comparación interanual. En el décimo mes del año, la rama mostró un alza del 11.7% respecto a octubre del año pasado, que como se mencionó permite acumular al bloque en los primeros diez meses un crecimiento de la producción del 7% en la comparación con el mismo periodo del año pasado.

Es interesante destacar que, al interior de la rama, en octubre los despachos de cemento avanzaron 7.4% interanual combinando una nueva alza en las ventas a granel -crecieron 22% con un ligero retroceso de las entregas en bolsa. Precisamente, las ventas a granel crecen desde comienzos de año, mientras que los despachos en bolsa vienen mostrando caídas desde julio pasado, a causa del aumento del costo del crédito.

A diferencia de lo que ocurre con los despachos de cemento en bolsa, en un contexto de estancamiento de ventas de materiales para la construcción, el relevamiento del Grupo Construya registró una mejora interanual en octubre. A ello pudo haber contribuido unos costos de la construcción medidos en dólares que se han acomodado a la baja desde junio, acumulando una caída del orden del 13% respecto a los niveles de mayo. Hacia los meses por venir, la expectativa está puesta en una recuperación del crédito que dinamice el mercado inmobiliario y la actividad de la construcción, además de la recuperación de la inversión en infraestructura asociada al despegue de grandes proyectos de inversión.

Al respecto de lo anterior, es interesante mencionar que el relevamiento de la actividad que realiza INDEC arrojó para el mes de septiembre una mejora interanual de la construcción más marcada que la observada en el bimestre previo, al tiempo que las expectativas mostraron un recorte del pesimismo empresario. En efecto, para el periodo octubre diciembre el relevamiento de INDEC arrojó que, tanto para las empresas especializadas en obras privadas como públicas, se tiene un aumento de la participación de firmas que esperan aumentos de la actividad mientras se reduce la de aquellas que anticipan caídas en el último trimestre del año.

Siguiendo con el repaso de los sectores de actividad, también con un crecimiento acumulado superior al promedio en los primeros diez meses, la rama de los alimentos y bebidas registró en octubre un moderado avance que colocó el nivel de producción del bloque en un récord para el mes de octubre. En el mes, la rama mostró una mejora de 1.9% en la comparación con el nivel alcanzado un año atrás combinando un alza de 2.9% en la producción de alimentos con un retroceso de 2.2% en la de bebidas. Al interior de la subrama de los alimentos, la faena vacuna encadenó cuatro meses de caída en la comparación interanual, mientras que la faena porcina y la aviar muestran un bimestre de avance, al tiempo que la lechería alcanza un año de recuperación. Entre las bebidas, la producción de cervezas continúa en retroceso luego del impasse de mayo, mientras que vuelven a mostrar un deterioro la producción de aguas, jugos y gaseosas. Con todo, en los primeros diez meses del año el bloque recorta el crecimiento acumulado al 3.4%.

La tercera rama con mayor crecimiento acumulado entre enero y octubre es la automotriz, a pesar de que en el mes anotó la cuarta caída interanual consecutiva. En esta oportunidad, la rama mostró una contracción del 10.2% en la comparación interanual combinando una nueva caída en la producción de automóviles, que alcanzó 24.9% -continuando con el recorte de la producción que se tiene desde julio-, con un alza del 3.7% en la producción de utilitarios -que sostiene la mejora desde agosto, luego de las paradas por mantenimiento y vacaciones de mediados de año. Con lo anterior, entre enero y octubre se llevan producidos 426 mil vehículos, un 2.7% por encima del nivel alcanzado en el mismo periodo de 2024, con una participación del 57% de utilitarios en el total de unidades, en comparación con algo más del 50% en años previos.

El retroceso en la producción de automóviles viene dado por el retiro de modelos y la reconversión de las líneas de producción, pero también por la caída de las exportaciones, al tiempo que en el mercado interno continúa el recorte en la dinámica de crecimiento de las entregas de terminales a concesionarias y de patentamientos.

Precisamente, en lo que se refiere a ventas mayoristas, las 44.8 mil unidades enviadas en octubre desde las ter-

“...la industria ha dejado de acumular crecimiento respecto al nivel alcanzado entre enero y octubre del año pasado.”

minales significaron un aumento del 2.7% respecto al nivel del año pasado, mostrando un marcado freno en la comparación con los meses previos. En efecto, en los primeros diez meses del año los 500 mil vehículos enviados a las concesionarias marcan un crecimiento del 55.4% respecto a las ventas del mismo período del año pasado, ritmo muy superior al registrado en los últimos meses.

Es interesante notar que, junto con la caída de la producción, las entregas de vehículos nacionales tuvieron un retroceso del 26.5% interanual en octubre encadenando un trimestre en caída. Con lo anterior, en los primeros diez meses se enviaron desde las terminales a concesionarias 181 mil vehículos de fabricación nacional -un 36% del total- marcando un crecimiento del 14.1% respecto a los primeros diez meses de 2024, aumento muy por debajo del registrado para el total de ventas.

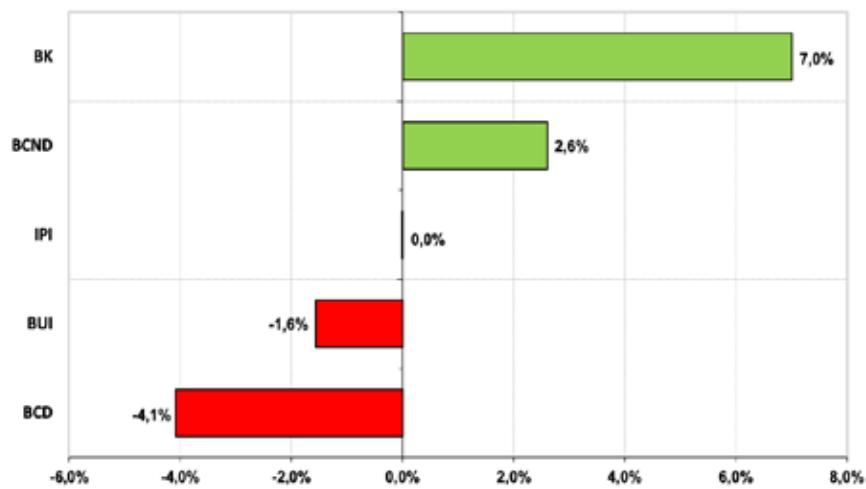
En el caso de los patentamientos, en octubre las 51.9 mil unidades vendidas marcaron un crecimiento del 16.9% respecto al nivel alcanzado un año atrás, al tiempo que todas las categorías de vehículos mostraron avances. La incertidumbre pre electoral demoró operaciones a la última semana del mes; no obstante, el nivel de patentamientos volvió a ser el mayor desde 2017. Así, en los primeros diez meses del año se llevan vendidas 552.5 mil unidades, marcando un crecimiento del 55.1% respecto al acumulado entre enero y octubre del año pasado. En el último bimestre de 2025, el retorno de la financiación con baja de tasas de interés -0% en algún caso- contribuirá a acercar las ventas a 615 mil

Gráfico 3. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL

Evolución por Tipo de Bien

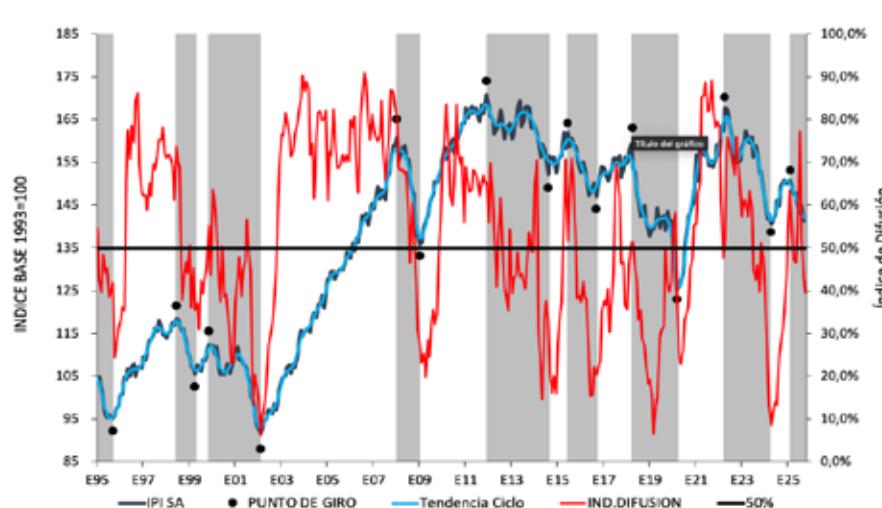
Primeros diez meses de 2025 / Primeros diez meses de 2024

(Var. % Interanual)



Fuente: FIEL.

Gráfico 4. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Índice de Producción Industrial e Índice de Difusión



Fuente: FIEL.

unidades, marcando un crecimiento del 46% respecto a los registros del año pasado.

A diferencia de lo que ocurre con las ventas al mercado local, las exportaciones de vehículos volvieron a caer en octubre por cuarto mes. Precisamente, en el mes se ex-

portaron 22.8 mil unidades, equivalentes al 63% de la producción del mes, marcando una caída de 17.6% en la comparación interanual.

En los últimos cuatro meses, la mayor caída la muestran las exportaciones de automóviles que en octubre retrocedieron 39.3% respecto a la marca de un año atrás, contracción que no logró ser compensada por el avance de las exportaciones de utilitarios que alcanzó en el mes 0.8% interanual. Con lo anterior, en diez meses las ventas al exterior con 229.4 mil unidades registran una caída del 10.3% respecto al nivel acumulado entre enero y octubre de 2024.

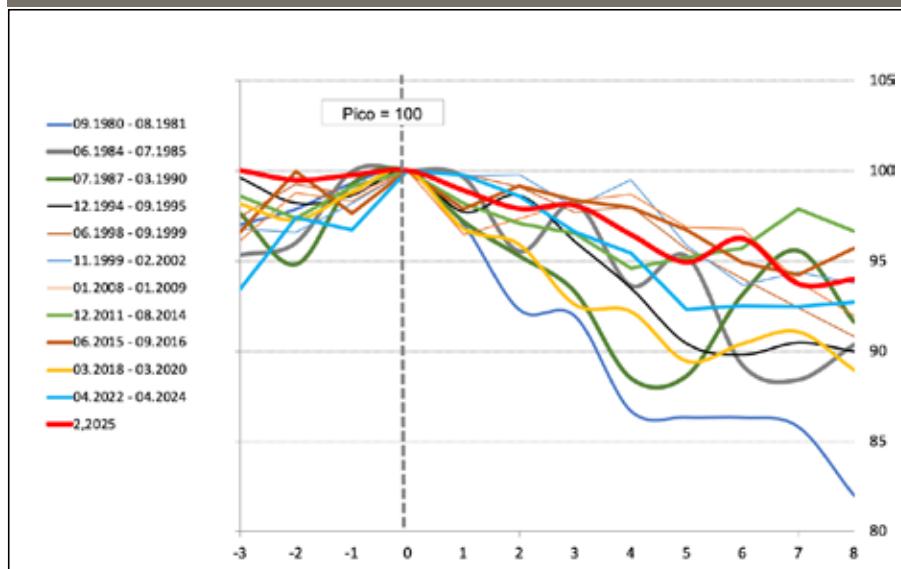
Es interesante volver a mencionar que el retroceso de las exportaciones

resulta más marcado en los envíos a Brasil, destino en el que se acumulan cinco meses en caída, acompañando el debilitamiento de los patentamientos y la actividad agregada en ese país. Al respecto, las mediciones de confianza que realiza la Fundación Getulio Vargas de Brasil dan cuenta de un tránsito por senderos bifurcados de las percepciones de industriales y consumidores, con deterioro para los primeros y mejoras en el caso de los últimos.

En efecto, para los industriales resulta preocupante el elevado nivel de inventarios, mientras se sostiene el pesimismo respecto a la evolución futura de la demanda de bienes de consumo, en especial durables, que poseen una demanda más sensible a la política monetaria contractiva puesta en marcha por el Banco Central de Brasil. En cambio, en el caso de los consumidores, la mejora de las expectativas eleva la confianza a partir del sostenimiento del empleo y los ingresos junto con algún retroceso en la inflación. No obstante, se mantienen altos niveles de morosidad crediticia y costo del financiamiento reduciendo la propensión a la compra de bienes durables.

Al respecto de lo anterior, en la reunión de comienzos de noviembre, el Comité de Política Monetaria (CoPoM) del Banco Central de Brasil decidió mantener por tercera vez -luego del alza dispuesta en junio- la tasa Selic de referencia en 15%. En el comunicado del CoPoM se sostuvo que si bien la actividad continúa moderando el ritmo de crecimiento -la expectativa para 2025 es de una mejora de 2.16% y de 1.78% para 2026-, el mercado laboral sigue mostrando fortaleza, y que, si bien la inflación general y las medidas subyacentes han registrado una mejoría, estas se mantienen por encima del objetivo de política mientras que las expectativas se encuentran desancladas. Al respecto, el CoPoM enfatizó que garantizar la convergencia de la inflación hacia el objetivo requiere una po-

Gráfico 5. Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL
Velocidad de caída en las recesiones industriales desde el pico de actividad
Fases recessivas seleccionadas



Fuente: FIEL.

lítica monetaria significativamente contractiva durante un período muy prolongado, subrayando que no dudará en reanudar el ciclo de subas de tipos de interés si fuera necesario.

Todo lo anterior pone de manifiesto que la ralentización de la actividad en Brasil con un debilitamiento de la demanda de durables, continuará afectando la industria automotriz local, la que deberá avanzar en la búsqueda y apertura de nuevos mercados para su producción. Al respecto, aún se desconoce si el acuerdo de comercio e inversiones anunciado por los Estados Unidos otorgará ventajas de acceso al mercado americano a la producción automotriz local.

Entre las ramas de actividad que muestran un retroceso acumulado en los primeros diez meses del año, la metalmeccánica registró en octubre una caída que alcanzó 7.2% en la comparación interanual, con contracción en la producción de maquinaria agrícola y en la de autopartes. Al respecto de ello, en el sector autopartista -afectado por problemas de competitividad-, SKF anunció a fin de octubre el cese de sus operaciones en la planta de Tortuguitas, dejando con ello de producir en Argentina. Con todo, en los primeros diez meses del año la rama metalmeccánica elevó la caída acumulada al 2.8% en la comparación con el mismo período del año pasado.

En línea con lo anterior, el relevamiento de la actividad metalúrgica realizada por ADIMRA marcó para el mes de octubre la tercera caída interanual consecutiva, con retrocesos en todos los segmentos, con excepción de la producción de carrocerías y semirremolques, y con un nivel de uso de capacidad bajo en perspectiva histórica y comparable al registrado en la primera parte del año pasado.

En lo que se refiere a maquinaria agrícola en particular, en el mes de octubre con una caída del 20.4%, se encadenaron cuatro meses de reducción en las ventas en la comparación interanual, recortando el crecimiento acumulado en los primeros diez meses a 5.4%. Las expectativas del sector están puestas en la recuperación de ventas en los próximos meses a partir de las buenas proyecciones de cosecha para la campaña 2025/26 con crecimientos en maíz del orden del 10% llevando el volumen de granos a 55 millones de toneladas y de más del 29% en el caso de trigo, cultivo que se espera eleve la cosecha por encima de los 24 millones de toneladas. Las expectativas en la cosecha de trigo también están puestas por el aporte de divisas que pueden realizar las exportaciones del cereal en la última parte del año y los primeros meses de 2026 como puente hasta las liquidaciones de granos gruesos luego del primer trimestre. Con todo, la cosecha de los cinco principales cultivos -girasol, maíz, soja, sorgo y trigo-, se espera supere 137 millones de toneladas, marcando un crecimiento del 7.6% respecto a los volúmenes de la campaña 2024/25.

Finalmente, el bloque de los químicos y plásticos registró la mayor caída de la producción entre los sectores industriales en octubre y acumula también la mayor contracción en los primeros diez meses del año. En efecto, el bloque tuvo en el mes un retroceso del 18.3% en la comparación interanual, con mejoras en la producción de petroquímicos básicos que resultaron insuficientes para compensar las caídas en la producción de jabones y detergentes, neumáticos y agroquímicos. En el caso particular de los agroquímicos, Profertil comenzó a desarrollar a mediados de mes una parada programada que se extenderá hasta fines de noviembre, para realizar la mayor incorporación de equipos de los últimos 25 años. Con todo, como se mencionó, la rama acumula la mayor caída y realiza el mayor aporte a la contracción de la industria en el periodo enero octubre.

Cuando se observa la actividad industrial por el tipo de bienes producidos, en los primeros diez meses y en la comparación interanual, los bienes de capital continúan liderando el ranking con un crecimiento acumulado del 7%. Por su parte, los bienes de consumo no durable logran una mejora de 2.6%, mientras que los bienes de uso intermedio recortan actividad hasta 1.6 %, en ambos casos entre enero y octubre y en la comparación con el mismo período de 2024. Finalmente, los bienes de consumo durable registran una caída de 4.1% en los primeros diez meses respecto al acumulado en el mismo periodo del año pasado. En comparación con el crecimiento acumulado en el nonestre, los bienes de capital y de consumo no durable recortaron la dinámica de recuperación, mientras que los bienes de uso intermedio y los de consumo durable profundizan su caída. Con lo anterior, entre enero y octubre, el mayor aporte a la caída de la industria lo hace la producción de insumos intermedios, siguiendo el desempeño de químicos y plásticos, papel y celulosa y producción de hierro primario, mientras que los bienes de consumo no

durable contienen una caída más profunda de la industria por el aporte de los alimentos y bebidas.

En octubre, los resultados de los comicios de medio término determinaron el cese de las presiones financieras, permitiendo el tránsito hacia un sendero de compresión de tasas de interés hacia niveles observados en la previa del abandono de la tasa de política. Una recuperación del crédito en el cierre de 2025 capaz de dinamizar ventas no será suficiente para revertir la caída de la actividad industrial en el año. De ello, la expectativa está puesta en los sectores que se perfilarán como líderes de la recuperación en los meses por venir, contando las oportunidades -y desafíos- que podría ofrecer el acuerdo de comercio e inversiones anunciado por parte de los Estados Unidos con nuestro país.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de octubre registró un impasse en la caída avanzando 0.3% mensual, tras el retroceso de 2.6% observado el mes anterior. Los indicadores de sostenibilidad de la

fase indican una continuidad de la misma, con una velocidad de contracción de la actividad superior a su tendencia y un índice de difusión que tuvo una nueva caída en el mes alcanzado el nivel más bajo desde el comienzo de la fase. En efecto, en el trimestre de las turbulencias financieras -agosto, septiembre y octubre-, más del 60% de la industria tuvo un retroceso en

la comparación con los niveles de producción de un año atrás.

“Desde febrero la actividad industrial acumula una caída de 8.9% anual...”

Desde febrero la actividad industrial acumula una caída de 8.9% anual, superando el ritmo de contracción de las fases iniciadas en diciembre de 2011 y en junio de 2015. Es interesante mencionar que estos dos episodios de retroceso de la industria resultaron largos y con una caída poco profunda. La recesión iniciada en diciembre de 2011 se extendió por 32 meses y acumuló un retroceso de 2.8% anual -el más bajo entre todas las recesiones industriales-, y la que comenzó en junio del 2015 se prolongó por 15 meses, alcanzando una caída anual del 7.5% -la segunda caída más baja entre los restantes episodios.

En síntesis. La industria registró el cuarto retroceso de actividad en la comparación interanual, junto con un impasse en la caída mensual. En el mes tuvo un destacado avance la producción de minerales no metálicos y se observaron fuertes contracciones en la producción de químicos, plásticos y automóviles. La recuperación del crédito en el cierre de 2025 no será suficiente para evitar una caída de la actividad industrial en el año. La expectativa está puesta en los sectores que se perfilarán como líderes de la recuperación en los meses por venir, contando las oportunidades que podría ofrecer el acuerdo de comercio e inversiones anunciado por parte de los Estados Unidos.■

Gestión de la liquidez y aporte del ahorro externo

El BCRA y el Tesoro enfrentan el desafío de gestionar la liquidez y conducir la economía hacia un sendero de recorte de tasas de interés, mediante cambios en la política de encajes y la renovación de vencimientos. La adquisición de divisas provendrá de una remonetización que no requiera esterilización de la emisión. El fortalecimiento del balance del BCRA dependerá del aporte de la cuenta capital y financiera, otorgando un rol central al ahorro externo. Esta estrategia entraña riesgos para el esquema de bandas de flotación con reservas internacionales negativas.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

Luego del apretón monetario implementado para contener las turbulencias cambiarias y financieras que siguieron al proceso de desarme de las LEFI y en la previa a las elecciones de medio término, el BCRA y el Tesoro han comenzado a conducir la economía hacia un recorte de tasas de interés -a niveles de la previa del abandono de la tasa de política-, a partir de una cautelosa gestión de la liquidez.

El objetivo es volver a dinamizar el consumo y la actividad a través del crédito, una vez que el tipo de cambio se acomodó algo por debajo del techo de la banda y se recuperó el apetito por instrumentos públicos y privados, sin abandonar el actual esquema cambiario. Para las autoridades, el temor a la flotación del tipo de cambio se basa en una demanda de dinero que resulta inestable y un mercado cambiario de poca profundidad en el que fluctuaciones excesivas podrían contaminar el proceso de desinflación. Para las autoridades, las bandas se encuentran bien calibradas y de ahí su continuidad.

Los requerimientos estacionalmente altos de dinero entre diciembre y la última parte de enero, la necesidad de logar la renovación de vencimientos de títulos públicos y de avanzar en el desarme de encajes -en parte constituidos con bonos del Tesoro-, suman desafíos a la calibración de la inyección de liquidez que deberá realizarse en las semanas por venir. Lo anterior, además, en un escenario en el que el público ha realizado una muy fuerte dolarización pre electoral y el propio BCRA necesita fortalecer su hoja de balance con adquisición de divisas. La acumulación de reservas se espera proceda del ahorro externo, con los riesgos que ello entraña en términos de potenciales frenos o reversiones de flujos. En la presente columna se exploran estas cuestiones.

En lo que se refiere al manejo monetario, hacia mediados de noviembre la Base Monetaria (BM) se colocaba en el orden de los \$ 41 billones, marcando un ritmo de crecimiento anual algo superior al 70% y dando continuidad al recorte de su dinámica de aumento. Claro es que esta alza es marcada en términos reales, pero desde julio pasado las autoridades han aplicado una política más ceñida que ha mantenido la BM prácticamente constante en términos reales.

Desde julio, cuando se dio por finalizada la operatoria de las LEFI, y hasta noviembre, la BM ha acumulado un aumento nominal de \$ 3.6 billones, el cual se ha aplicado al alza de la tenencia de pesos por parte del público (\$ 362 millones), un ligero aumento de la caja en los bancos y, fundamentalmente, un incremento de encajes del orden de \$ 3.3 billones. En efecto, la cuenta corriente de los bancos en el BCRA, que en junio se colocaba en \$

14 billones, a mediados de noviembre alcanzaba a algo más de \$ 17 billones.

El Gráfico 1 muestra, por el lado de los factores de expansión de la cantidad de dinero, la incidencia del abrupto desarme de las LEFI, y el consecuente aumento de los encajes bancarios.

En efecto, mientras que operaciones del BCRA como las resultantes de las intervenciones en futuros del dólar, fueron contractivas en los meses recientes, del mismo modo que el frente externo por las compras netas de divisas del sector privado, el desarme de las LEFI en julio volcó \$ 11 billones al sistema luego de la migración parcial -estimada en \$ 5.6 billones- hacia nuevas letras del Tesoro.

La cancelación de las Letras Fiscales determinó que los encajes bancarios saltaran en un día de \$ 9.2 billones a \$ 19 billones, estacionándose en el BCRA sin remuneración. En lo inmediato, y luego del canje parcial, ese salto en la cantidad de dinero buscó ser contenido con operaciones de Pase y una licitación de emergencia que permitieran canalizar los fondos hacia otros instrumentos remunerados del Tesoro. Estos movimientos instalaron una marcada volatilidad de tasas, incluyendo la de cauciones, al carecerse de una referencia con el fin de la tasa de política y la búsqueda endógena de un nivel adecuado para aquellas.

De todo lo anterior, la mayor parte del crecimiento de la BM en los últimos meses, resultante principalmente del fin de las LEFI, fue inmovilizada en encajes, mientras que la demanda de pesos por

parte del público tuvo un magro avance, con caídas entre agosto y octubre. El proceso de normalización por el que debe transitar la economía implicará invertir estas relaciones, avanzando en una remonetización en pesos -recuperación de la demanda de dinero por parte del público-, y en un aumento de la capacidad prestable de los bancos mediante la reducción de los requerimientos de efectivo mínimo, reimpulsando el "crowding in" que se tuvo desde mediados de 2024 y en la primera parte del año.

En lo que se refiere al desarme de encajes para devolver capacidad prestable a los bancos, los pasos adoptados por el BCRA muestran un cauteloso avance en la inyección de liquidez por esta vía.

A fines de noviembre, por medio de la Comunicación A 8355, se resolvió dejar sin efecto la exigencia adicional de efectivo mínimo de 3.5% dispuesta por la Comunicación A 8306 de fines de agosto para todos los depósitos en pesos. Esta alza había llevado los encajes a un nivel históricamente alto, -por ejemplo, había colocado los

El proceso de normalización por el que debe transitar la economía implicará avanzar en una remonetización en pesos y en un aumento de la capacidad prestable de los bancos

encajes para depósitos a la vista en 53.5%-, con consecuencias sobre el spread de tasas y el costo del financiamiento. La Comunicación A 8355 también habilitó un aumento de hasta el 3.5% en la posibilidad de integrar las exigencias de efectivo mínimo con títulos públicos suscriptos en emisión primaria y con plazo de vencimiento no menor a 60 días.

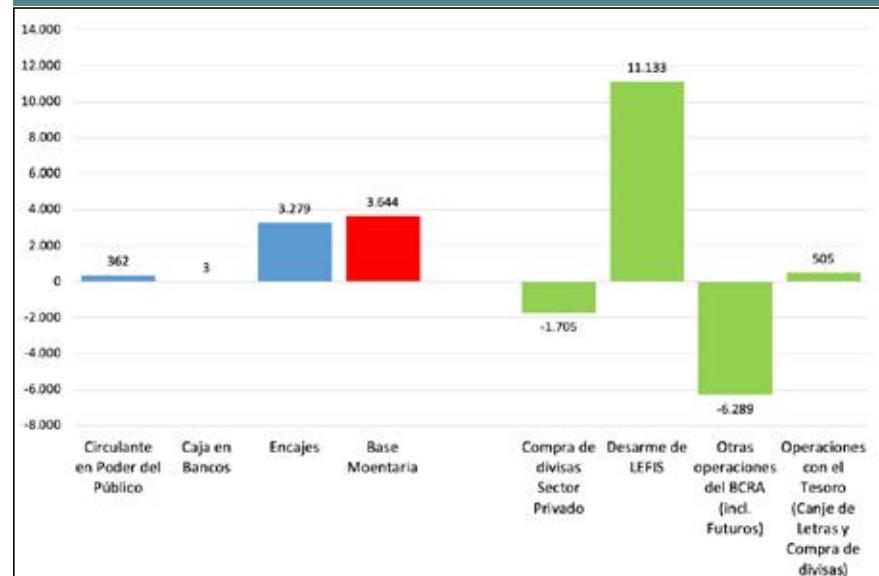
Donde el BCRA ha mostrado mayor prudencia es en el tratamiento que decidió dar a la exigencia adicional de integración de efectivo mínimo del 5% dispuesta en la Comunicación A 8302 para depósitos en algunos tipos de entidades. Así, se estableció mantenerla hasta fin de marzo de 2026, exigencia que también podrá integrarse con los títulos públicos mencionados arriba.

Estos cambios siguen a las modificaciones menores dispuestas en el cómputo de los encajes aplicados en las últimas semanas; de saldos diarios a un promedio mensual, con un piso inicialmente del 95% que luego se recortó al 75%, revirtiendo parcialmente las disposiciones de las Comunicaciones A 8302 y A 8350. Como se mencionó, el BCRA ha tomado una actitud prudente respecto a la inyección de liquidez por la vía del desarme de encajes, incluso manteniendo altos niveles de exigencias y la posibilidad de su integración con títulos públicos. De aquí, la persistencia de obstáculos para una más acelerada recuperación del crédito, con independencia de otros factores, tal el crecimiento de la morosidad.

Respecto a la inyección de liquidez asociado al proceso de renovación de deuda del Tesoro, también la Secretaría de Finanzas, ha ajustado las adjudicaciones de las licitaciones a las condiciones de liquidez del mercado y sus tenencias en el BCRA, buscando el recorte de tasas y el alargamiento de los plazos.

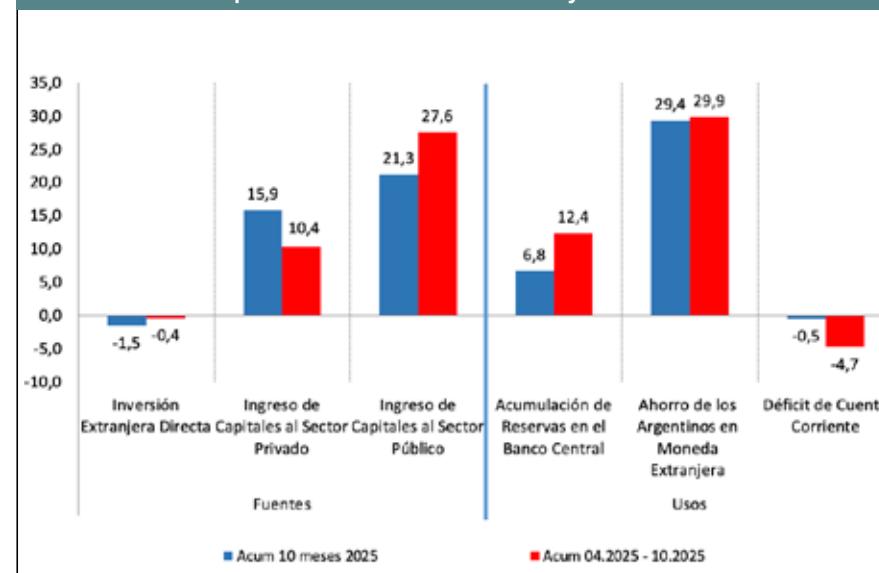
De este modo, en las licitaciones del mes de octubre,

Gráfico 1. Componentes de la Base Monetaria y Factores de Expansión
Crecimiento acumulado julio - noviembre 2025
Miles de Millones de Pesos



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2. Balance Cambiario de Argentina
Fuentes y Usos de Divisas
Miles de millones de Dólares
Acumulado primeros diez meses de 2025 y abril - octubre 2025



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

la Secretaría de Finanzas había optado por renovaciones parciales de vencimientos, a partir de distintas evaluaciones sobre las condiciones del mercado; a comienzos de mes, para no convalidar elevadas tasas en pesos, y hacia fines de octubre -con los resultados de las elecciones conocidos- inyectando liquidez para avanzar en un

recorte de tasas respecto a la licitación previa.

En noviembre, en cambio, el Tesoro luce haber ajustado su estrategia a la disponibilidad de fondos en su cuenta en el BCRA. En la primera licitación, con mejores condiciones de liquidez en el mercado, hizo un impasse en su estrategia de inyección de fondos, adjudicando \$ 8.5 billones de las ofertas recibidas, lo que significó un rollover del 117%. En la licitación volvió a lograrse una extensión de plazos y el recorte de tasas, acomodándolas a la reducción que había realizado el BCRA en la operatoria de rueda simultánea en ByMA.

Finalmente, en la última licitación del mes de noviembre cuando el Tesoro buscaba renovar vencimientos del orden de \$ 14.5 billones, nuevamente considerando que los depósitos en el BCRA se colocaban ligeramente por encima de los \$ 5 billones, el mercado ya descontaba que la renovación debería alcanzar un mínimo del 65%, en un escenario en el que el BCRA continuó recortando la tasa con que remuneraba a bancos cuando absorbe pesos en circulación -pasó de 22% a 20%- , y en el que la flexibilización en la política de encajes había ampliado el margen de las entidades para la adquisición de títulos públicos.

Es así que la licitación logró una renovación del 96.5% de los vencimientos, volviendo a convocar tasas en línea con la operatoria del BCRA en la rueda simultánea de ByMA. Los resultados de la licitación mostraron nuevamente una baja preferencia por cobertura, una más alta por instrumentos a tasa fija y de corto plazo, junto con una alta demanda del instrumento a tasa TAMAR, que es el que pueden utilizar los bancos para constituir encajes. La última licitación del año, en la que se buscará renovar vencimientos por \$ 40 billones, resultará un desafío.

De todo lo anterior, tanto la Secretaría de Finanzas, en materia de renovación de vencimientos, como el BCRA, en lo que se refiere a su política de encajes, han mostrado una administración cautelosa de la liquidez, aún en un contexto en el que se anticipan mayores requerimientos estacionales de saldos reales por parte del público. Al respecto, en la calibración de la liquidez debe considerarse, además, que una parte de los fondos podría ser provista desde el propio sistema, teniendo en cuenta la extraordinaria dolarización pre electoral que se observó tras la liberación del cepo cambiario.

En efecto, de acuerdo a las estadísticas del balance cambiario, luego de que a mediados de abril se anunciara el fin de las restricciones para las personas físicas, las compras de billetes por parte del público sin fines específicos -ahorro fuera del sistema financiero-, acumularon entre ese mes y octubre USD 36.3 mil millones, y en términos netos USD 30 mil millones. Una parte de esos fon-

dos, podrían retornar al sistema en un proceso de desdolarización parcial de individuos y empresas, teniendo en cuenta además que el comportamiento estacional de la formación de activos externos señala que durante noviembre y diciembre se tiene una menor demanda como contrapartida de los requerimientos en pesos.

Es en este escenario en el que BCRA debe comenzar a fortalecer su hoja de balance avanzando en un proceso de adquisición de divisas. Al respecto, las autoridades han señalado que la compra de dólares la realizarán siguiendo el proceso de remonetización de la economía, de modo de no requerir una ulterior esterilización de la emisión, evitando regenerar viejas fuentes endógenas de emisión asociadas a la cancelación de intereses y deudas. Con el objetivo de hacer colapsar la inflación en el corto plazo, para la presente gestión no habrá emisión sin recuperación real de la demanda de dinero y compra de divisas por vía del impuesto inflacionario.

Lo que ha ocurrido en el mercado de cambios en los meses recientes, considerando al balance cambiario como un proxy de los resultados del balance de pagos, también permite ilustrar la magnitud del desafío que enfrentan las autoridades en cuanto a las fuentes que permitan la acumulación de divisas.

"...el BCRA debe comenzar a fortalecer su hoja de balance avanzando en un proceso de adquisición de divisas..."

Al respecto de lo anterior, el Gráfico 2 presenta las fuentes de dólares y su aplicación en lo que va del año y desde abril. Además del ahorro de los argentinos mencionado arriba, el gráfico muestra del lado de los usos, un modesto superávit en cuenta corriente en el acumulado del año (USD 504 millones), gracias al aporte extraordinario de divisas del mes de septiembre con la reducción temporal de re-

tenciones -de ello que el acumulado desde abril resulte en unos USD 4.7 mil millones-, y una acumulación de reservas por parte del BCRA que, en los últimos siete meses, ascendió a USD 12.4 mil millones. Al respecto, es claro que sin el cómputo del desembolso del FMI de abril por USD 13.3 mil millones y de otros Organismos en el mismo mes por algo más de USD 1.3 mil millones, se hubiera tenido una desacumulación de reservas contando que la autoridad monetaria dejó de adquirir divisas desde mediados de marzo, las perdió en la previa del acuerdo con el FMI y continuó interviniendo en el mercado más recientemente en octubre.

Entre las fuentes de divisas, fundamentalmente los desembolsos de los Organismos Internacionales, incluidos los mencionados arriba, explican el ingreso de capitales al Sector Público. Es importante destacar que en los meses por venir no pueden esperarse ingresos de magnitud por esta vía como los que se han tenido en 2025 y, por el contrario, se espera continúen realizándose cancelaciones de deuda con privados y comiencen con el propio FMI, de modo que el financiamiento de la cuenta corriente cambiaria y el atesoramiento de divisas por parte

de los privados debería provenir de inversiones directas y el ingreso de capitales al sector privado en la cuenta capital y financiera del balance cambiario.

Lo anterior permite poner en perspectiva el tamaño de las fuentes de divisas, haciendo evidente que la cuenta capital y financiera deberá recibir un aluvión de fondos para hacer sostenible la estrategia cambiaria y de manejo de la deuda con acreedores del exterior. El ahorro externo tiene un rol central, por caso, el ingreso de capitales del sector privado en octubre mostró un importante aporte a partir de ingresos por inversiones de portafolio y colocaciones de deuda.

Precisamente, las autoridades han estipulado que la acumulación de reservas internacionales no se realizará para la cancelación de deudas ni con recursos de la Cuenta Corriente, sino con entradas de capitales, producto de flujos de inversiones extranjeras, colocación de deuda de privados -obligaciones negociables-, deuda de los gobiernos provinciales o repatriación de ahorros de privados. Estos fondos permitirán la cancelación de obligaciones con el exterior, hasta que el descenso del riesgo país permita una completa vuelta a los mercados de deuda global para el Tesoro nacional.

Es interesante mencionar que la Cuenta Corriente se espera resulte negativa en el corto plazo, a pesar de la entrada de divisas que se estima recibirá la cuenta de mercancías con el despegue de proyectos de los sectores de la minería y la energía que vengan a complementar

el ingreso de las divisas agroindustriales. La maduración de estos proyectos de exportación que puedan proveer los recursos para hacer sostenible una cuenta corriente superavitaria demorará.

De lo anterior, el fortalecimiento de la hoja de balance del BCRA y su posición para defender las bandas de flotación de potenciales shocks, con un stock de reservas internacionales negativas implica riesgos, tomando en consideración potenciales frenos o reverisiones de flujos en la cuenta capital y financiera que sume presiones al esquema de bandas.

En síntesis. El BCRA y el Tesoro han comenzado conducir la economía hacia un sendero de menores tasas de interés de modo de propiciar una recuperación del consumo y la actividad a través del canal del crédito. La gestión de la liquidez se viene dando por medio de modificaciones en la política de encajes y en las renovaciones de vencimientos de deuda del Tesoro. A mediano plazo, las autoridades apuntan a acompañar la remonetización de la economía sin esterilizar la emisión. El fondeo para la cancelación de deudas con el exterior y la acumulación de divisas en el BCRA provendrá de la cuenta capital y financiera, la que a su vez financiará el déficit de cuenta corriente, a pesar de los resultados superavitarios de la cuenta de mercancías. El ahorro externo tiene un rol central en la estrategia financiera y cambiaria, y ello entraña riesgos para un esquema de bandas de flotación con reservas internacionales negativas. ■

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.



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” Augste, S. (2012) - FIEL. DT 116.

Algunas novedades y continuidades previsionales bajo el gobierno actual

Esta nota repasa algunas decisiones salientes del gobierno nacional en materia previsional, explorando su impacto sobre algunos indicadores de desempeño de ANSES y las señales que de allí se desprenden respecto de las características que podría tener una eventual propuesta oficial de reforma previsional, por el momento postergada. El análisis realizado señala que las decisiones tomadas por la actual administración (tanto en materia de cambios destacados como de continuidades de prácticas previas) están dirigidas a controlar el gasto previsional y así reducir el déficit del sistema administrado por ANSES, sin señalar otros principios rectores que son igualmente centrales desde una perspectiva de mediano y largo plazo. En definitiva, la conducta observada del gobierno no aporta suficientes indicios sobre cuál criterio primará en el eventual diseño de una reforma previsional eficiente, justa y sostenible. Cuánto antes se empiece a discutir y a consensuar las soluciones que corresponde aplicar para construir un sistema previsional sólido y eficaz tanto mejor será, no sólo para las generaciones futuras sino también –al quitar del horizonte un enorme y creciente problema que amenaza la solidez fiscal de futuros gobiernos y traba el proceso de inversiones y crecimiento– para los actuales jubilados y los que están próximos a serlo.

Por Santiago Urbiztondo*



*Economista de FIEL

El gobierno nacional ha anunciado en las últimas semanas que la agenda de reformas estructurales a tratar en el Congreso durante 2026 incluye modificaciones de la legislación en materia laboral, impositiva y del código penal. Aparentemente, la discusión de una reforma previsional será postergada, tal vez incluso hasta 2028, en un segundo mandato eventual. Por otro lado, el gobierno ha mantenido suma reserva respecto de las características que eventualmente tendría tal reforma.

En tal sentido, resulta de interés examinar los cambios fundamentales en materia previsional introducidos durante los años 2024 y 2025, así como los elementos característicos de los años previos que se han mantenido inalterados, de forma tal de vislumbrar -por acción o inacción en lo que va de la actual gestión- cuáles podrían ser los principios centrales que incidirán en el diseño de la propuesta de reforma que eventualmente podrá surgir del oficialismo en los próximos años. El examen de cambios y continuidades realizado en esta nota no es en absoluto exhaustivo, y su tratamiento tiene mayor sentido explicando cuáles dimensiones, a mi juicio, debería incluir una reforma previsional.

¿Qué elementos debería contener una reforma previsional relevante?

En una nota publicada en el mes de septiembre¹ presenté los rasgos salientes de una propuesta de reforma previsional basada en la fuerte recuperación de la correspondencia entre los aportes personales y las contribuciones patronales realizadas durante toda la vida laboral activa, por un lado, con los beneficios jubilatorios esperados al momento del retiro por el otro lado, aplicable a todos los regímenes del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) -esto es, tanto al régimen general con sus subregímenes particulares como a los distintos regímenes especiales administrados por la ANSES- a través del establecimiento de cuentas nacionales (virtuales, personales) cuya rentabilidad (o tasa interna de retorno -TIR- esperada) en términos reales fuera definida universalmente en 1,5% anual.

Según expliqué en esa nota, tal reforma tiene propiedades altamente positivas para responder a la crisis actual del previsional argentino, caracterizada por su insostenibilidad fiscal y por las enormes inequidades horizontales y verticales que contiene tanto dentro del régimen general como entre distintos regímenes. La misma requiere, de manera saliente:

- (i) reducir (sin eliminar) la garantía de la jubilación mínima obtenida por vía de moratoria durante las últimas 2 décadas (en mi propuesta, postergando su acceso hasta los 70 años de edad, aunque ello resulta similar en valor presente a mantener la actual Prestación Universal para el Adulto Mayor (PUAM) -80% de la jubilación mínima desde los 65 años de edad),
- (ii) eliminar la Prestación Básica Universal (PBU) que establece una distribución de ingresos entre jubilados con distintos aportes,

(iii) eliminar varias rigideces -principalmente, el número mínimo y el tope de años con aportes contabilizados para acceder a una jubilación y computar el haber previsional (actualmente 30 años y 35 años respectivamente), y el tope del aporte personal (procurando evitar tratos injustos respecto de quienes más aportan al sistema por vía de las contribuciones patronales que no tienen tope)-, y, naturalmente,

(iv) renunciar formalmente a procedimientos administrativos tendientes a subestimar la incidencia de los aportes históricos como mecanismo para acotar el gasto previsional, computando dentro de la cuenta nocial de cada persona el valor real de los aportes y contribuciones históricas -y no un valor artificialmente deprimido.

Bajo esta propuesta, corresponde a cada trabajador la potestad de decidir la edad de retiro (sin modificaciones en las edades mínimas vigentes), dado que cada aportante es quien soporta el costo o beneficio de adelantar o retrasar su retiro (porque ello extiende o acorta la sobrevida esperada al retiro y, por lo tanto, reduce o aumenta respectivamente el haber previsional mensual correspondiente a su decisión).

Entre las ventajas que tendría la adopción de un régimen de cuentas nacionales en el SIPA, además de las señaladas en la nota original, está su (relativa) robustez frente a futuras administraciones que quieran llevar a cabo políticas cortoplacistas confiscando los ahorros previsionales -como ocurrió con la contra-reforma previsional de 2008 que suprimió el régimen de capitalización establecido desde 1994-, ya que en ésta no se produciría una acumulación de stocks financieros, excepto en las cuentas nacionales, más difícilmente confiscables, para financiar beneficios otorgados a personas no aportantes (por ejemplo, una mayor jubilación mínima garantizada, o un acceso más temprano) ya que para ello se requeriría violentar la promesa de rentabilidad del 1,5% real anual, sin que existan intermediarios (AFJP) que puedan ser denostados con la propaganda política clásica (en 2008, la excusa fue la caída de la rentabilidad de sus inversiones frente a la crisis financiera internacional -que, obviamente, era absolutamente coyuntural y pasajera).

También, aunque bajo la reforma propuesta el ajuste frente al envejecimiento poblacional está incorporado automáticamente en la definición del haber previsional al que acceden los nuevos beneficiarios (por cuanto su prestación mensual depende de la sobrevida esperada al momento del retiro, obtenida de tablas poblacionales que se actualizan periódicamente, resultando en menores prestaciones mensuales a partir de iguales aportes acumulados y edad de retiro cuando aumenta la expectativa de sobrevida), debe notarse que el valor del 1,5% anual de la TIR real definido en la propuesta (bajo la cual, mis proyecciones a 60 años -presentadas en la reciente Conferencia Anual de FIEL- permiten reducir el déficit previsional en más de 2 puntos del PBI, evitando por otra parte la explosión del déficit -o su contención vía menores prestaciones reales- en el statu-quo) contiene

¹ Urbiztondo, S.: "Una nueva perspectiva sobre la Reforma Previsional", Indicadores de Coyuntura 678, septiembre 2025.

un componente solidario (redistributivo) para el financiamiento de las prestaciones garantizadas (tanto las prestaciones de los jubilados actuales que accedieron por vía de moratoria como la jubilación mínima a los 70 años de edad de los jubilados futuros que se incorporen bajo el nuevo régimen sin realizar aportes suficientes para superar esa garantía), por lo cual a medida que el pasivo acumulado cae dicha TIR podrá definirse al alza periódicamente (por ejemplo, cada 10 años, una vez transcurridos los primeros 40 años de la reforma) con suficiente precaución para amortiguar shocks inesperados que representen un súbito debilitamiento financiero del sistema.

Sin dudas, hay muchos detalles que deben definirse para instrumentar esta propuesta, u otra reforma previsional alternativa, para lo cual primero resulta central establecer cuál es el criterio fundamental que guiará la definición sobre tales detalles. Iniciar este debate -contrastando las ventajas y limitaciones de distintas opciones de reforma- idealmente servirá como insumo al gobierno nacional de turno para proponer una reforma a la población y al Congreso.

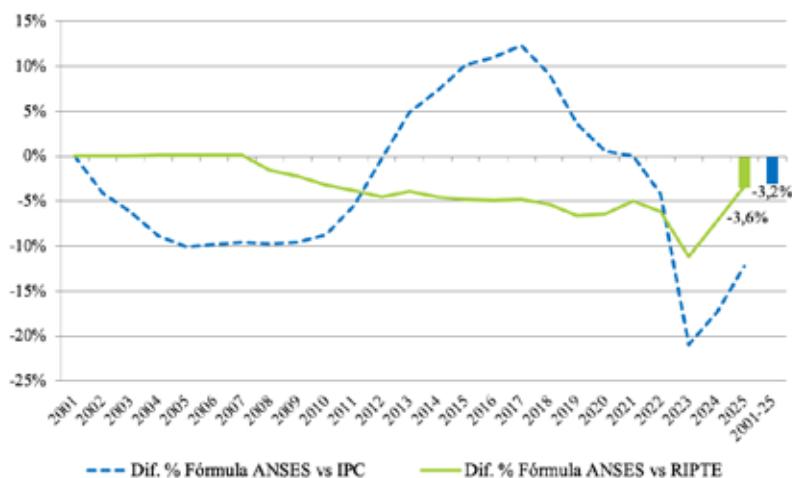
Cambios y continuidades salientes en materia previsional en 2024-2025:

¿qué señales brindan sobre una eventual propuesta oficial de reforma previsional?

Presumiblemente, atendiendo a la orientación política y económica general de la actual administración, los principios expuestos en la propuesta anterior serían mayormente compartidos, en tanto representan un fuerte fortalecimiento de la propiedad privada sobre (los beneficios de) los aportes y contribuciones realizados por cada persona

Gráfico 1.

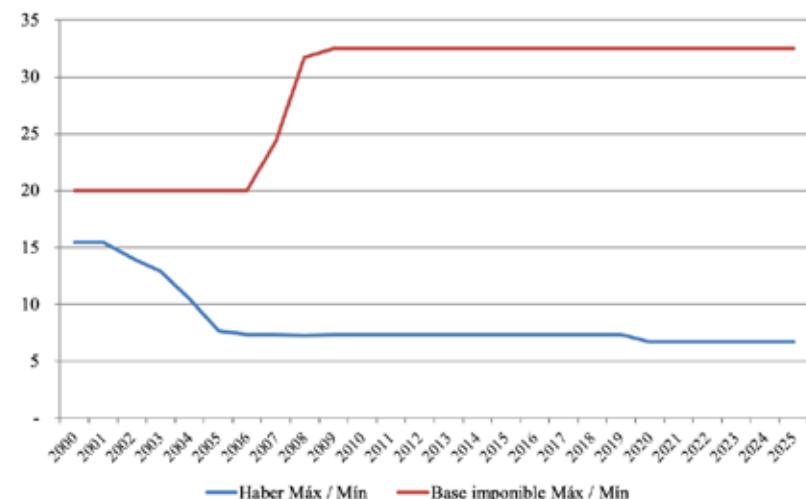
Diferencias en los haberes previsionales iniciales según índices de actualización alternativos en el Régimen General del SIPA: Fórmula ANSES vs RIPTE e IPC, 2001-2025



Fuente: Elaboración propia. * Dic-25 proyecta RIPTE (+5,7% en el trimestre, igual variación que entre jun-25 y sep-25). IPC: INDEC (2001-07, 2016-25) y FIEL (2008-15), suponiendo inflación mensual del 2% en nov-25 y dic-25.

Gráfico 2.

Evolución del haber máximo vs mínimo, y de la base imponible máxima vs mínima, en el Régimen General del SIPA, valores promedio anuales, 2000-2025



Fuente: Elaboración propia en base a BESS Introducción Sep-2025.

durante toda su vida laboral activa, en iguales condiciones para todas las ocupaciones y trabajos realizados (las excepciones podrán tratarse de manera más clara con referencia al derecho a acceder a un beneficio previsional con una TIR mayor a la universal), respetando la necesidad financiera de mantener como recursos del sistema a los aportes y contribuciones de los trabajadores activos para pagar las prestaciones de los actuales jubilados y para hacer frente a prestaciones mínimas en el futuro (la PUAM a los 65 años o la jubilación mínima a los 70 años)

cuya omisión constituiría una clara “inconsistencia temporal” (esto es, prometer que cada persona vivirá en la vejez de su propio ahorro previo, sin que sea un equilibrio político y social dejar en la absoluta intemperie a quien no ahorró lo suficiente para cubrir en la vejez necesidades muy básicas al menos).

En todo caso, en esta sección describo brevemente algunos hechos salientes dentro del sistema previsional administrado por ANSES durante los años 2024 y 2025, explorando a partir de ellos la existencia de alguna señal respecto de qué tipo de reforma previsional podría promover el actual gobierno, cuando decida hacerlo.

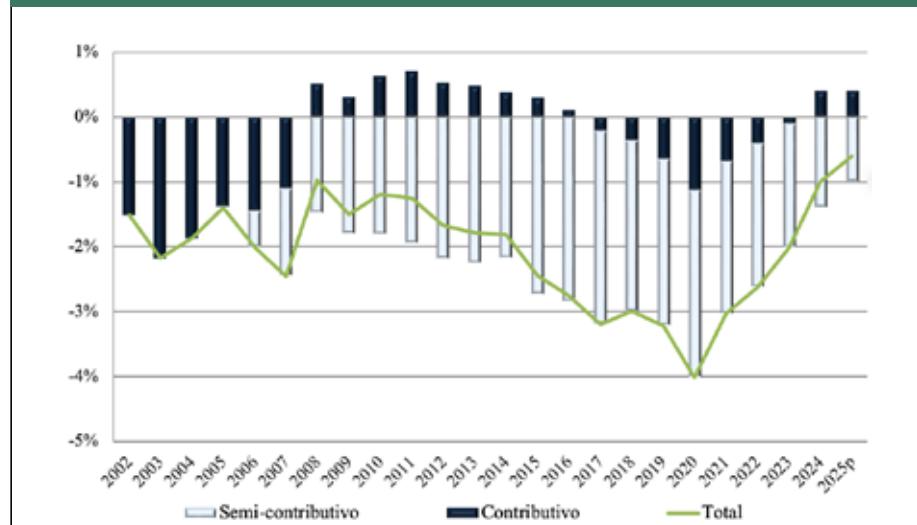
Con relación a los cambios, hubo dos muy importantes:

- en marzo 2024, por vía del DNU 274/24, el gobierno cambió la fórmula de actualización de prestaciones (esto es, la movilidad previsional de los haberes ya otorgados), pasando a ajustar mensualmente las prestaciones a la evolución del IPC nacional (con un rezago de 2 meses) y dejando atrás una fórmula compleja y poco transparente que, en un contexto de aceleración inflacionaria, condujo a una fuerte reducción de los haberes reales entre 2021 y 2023 (y también en años previos, con fórmulas bastante similares²); y

- en marzo 2025, el gobierno dejó caer la moratoria previsional más importante (que había sido otorgada por Ley 27.705 de febrero de 2023 para personas en edad de retiro -60 años las mujeres y 65 años los hombres), quedando abierta otra moratoria de menor envergadura (para la población activa que tiene por delante menos

Gráfico 3.

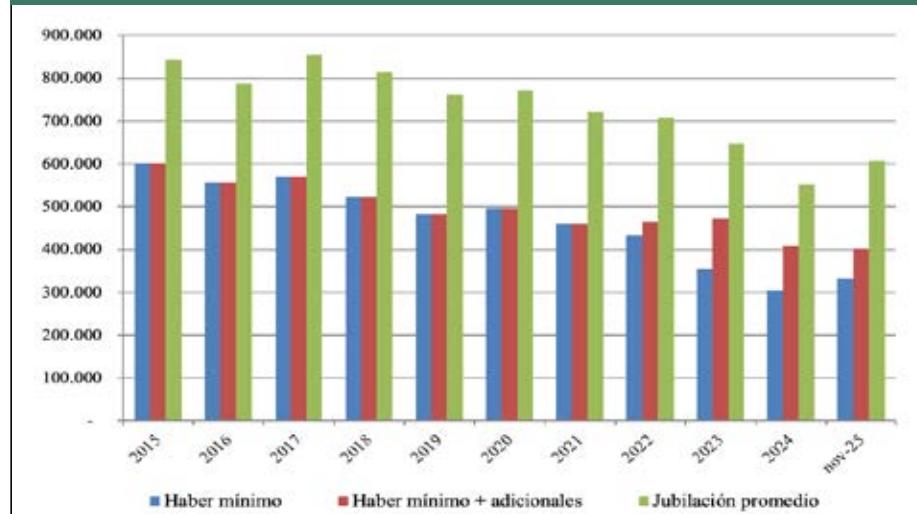
Déficit Previsional en el SIPA -como % del PBI-, 2002 - 2025p



Fuente: Elaboración de FIEL con base ARCA y Cuenta de Inversión Ministerio de Economía. * La proyección del año 2025 contiene reducción del déficit semi-contributivo de 0,4% del PBI.

Gráfico 4.

Evolución de haberes previsionales mensuales del SIPA, en \$ de nov-25, 2015-2025



Fuente: Elaboración propia en base a BESS Indicadores (Cuadro 4.1.1.3).

de 10 años hasta alcanzar la edad de retiro, permitiendo completar aportes faltantes pre-2008) cuya relevancia decreciente de forma natural (ya que la “ventana” de años a ser completados disminuye cada año).

En el primer caso, la decisión del gobierno puede con-

2 Ver Urbiztondo, S.: “La fórmula de movilidad jubilatoria: “en Europa no se consigue””, Indicadores de Coyuntura 627, enero 2021.

Cuadro 1.
**Variaciones reales de haberes previsionales y salarios de aporte en el SIPA,
en distintos sub-períodos desde 2015**

	Haber mínimo	Haber mínimo + bono	Jubilación promedio	Jubilación máxima*	Salario RD sujeto a aportes**	Jub promedio / Salario RD s/a aportes	Jub máxima / Salario RD s/a aportes
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
2024-nov-25	9,5%	-1,5%	10,0%	9,5%	11,2%	-1,1%	-1,5%
2023-nov-25	-6,3%	-14,7%	-6,2%	-6,3%	1,0%	-7,1%	-7,2%
2015-nov-25	-44,6%	-33,0%	-27,9%	-49,2%	-23,6%	-5,7%	-33,4%

Nota: Los años 2015, 2023 y 2024 contienen valores promedio informados en el Cuadro BESS - Indicadores (Cuadro 4.1.1.3). * Elaboración propia a partir de distintas Resoluciones de ANSESS. ** Se supone constante en términos reales entre agosto y noviembre 2025.

siderarse acertada conceptualmente, por cuanto el mantenimiento de los haberes jubilatorios frente a la inflación requiere corregir éstos precisamente por la inflación registrada (y ello conlleva inevitablemente un rezago mínimo de 2 meses -porque, por ejemplo, al decidir en febrero cuál será el aumento aplicable a la jubilación de marzo, el último dato de inflación disponible corresponde al mes de enero), pero en dicha modificación el resultado más claro fue (además de haber omitido contabilizar 7,2% de inflación pasada, previa a la implementación del nuevo mecanismo) que se evitó la recuperación real de haberes que, bajo la fórmula derogada, ocurriría -y efectivamente ocurrió- al caer la inflación (y recuperarse tanto la recaudación impositiva con destino a la ANSES como los salarios medidos en el RIPTE -Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables- por la Subsecretaría de Seguridad Social). En el segundo caso, también podría juzgarse correcto, bajo la normativa vigente, eliminar todo tipo de moratoria previsional (y permitir el acceso a la garantía que ofrece la PUAM a quienes no hayan completado los 30 años de aportes requeridos para acceder a una prestación regular en el régimen general del SIPA), pero ello no corrige la enorme injusticia de la normativa vigente bajo la cual quienes hayan realizado aportes durante varios años y/o montos elevados durante su vida laboral, pero no hayan cumplido con el requisito de contar con 30 años de aportes, no reciban nada del sistema y sean tratados igual que quienes jamás hicieron aportes de ningún tipo.

Vale decir, los dos cambios salientes en materia previsional verificados en los últimos 2 años tienen, de forma coincidente, un objetivo exclusivamente fiscal, y de ellos no se desprende que haya primado (ni vaya a primar en el futuro) la obtención de un objetivo de equidad, tendiente a reducir y eventualmente eliminar los distintos tratos discriminatorios que contiene la le-

gislativa previsional vigente.

Por otro lado, hay un par de continuidades claramente inquietantes. Una de ellas involucra al índice de actualización de las remuneraciones (salarios de aporte) realizados durante los 10 años previos al retiro, cuyo valor promedio expresado al momento del retiro -al multiplicarlo por la cantidad de años aportados, con un tope de 35 como máximo- determina el valor de la Prestación Adicional por Permanencia (PAP) que forma parte de los haberes previsionales regulares del Régimen General del SIPA. En efecto, la no modificación (continuidad) del cómputo de dicho índice bajo este gobierno permite mantener -repitiendo una práctica observada en las últimas 3 décadas- la confiscación del ahorro previsional de los nuevos jubilados que se incorporan al sistema. La segunda de ellas es el mantenimiento inalterado del tope máximo de las jubilaciones, que desde 2002 y hasta 2006 representó un castigo creciente a quienes realizaron aportes y contribuciones mucho mayores en el pasado, pero además fue arbitrariamente reducido desde 2020. Veamos porqué.

Haberes iniciales deprimidos

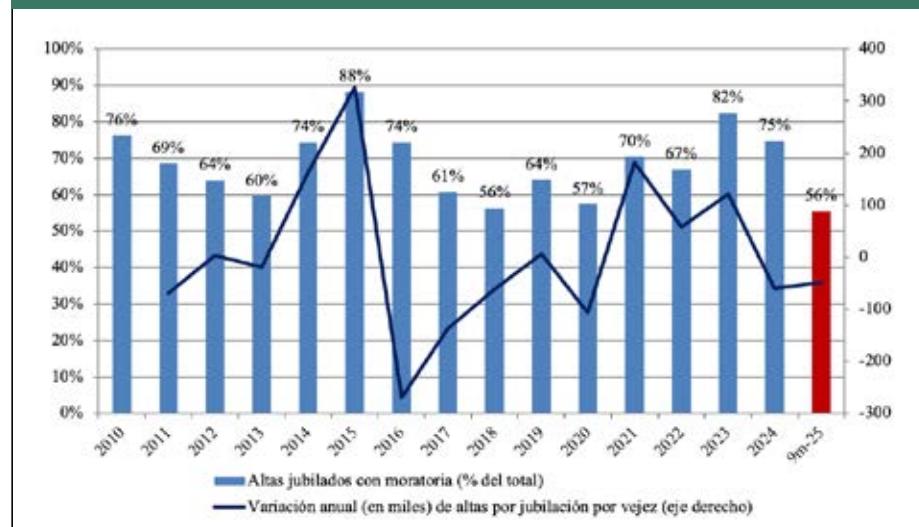
Un año atrás describí cómo se actualizan los salarios de aporte históricos que determinan el haber previsional inicial bajo el Régimen General del SIPA³. Allí señalé que ANSES actualiza trimestralmente los salarios de aporte históricos en base a una fórmula que incluye la evolución de los salarios registrados (según el RIPTE) y la evolución de la recaudación de impuestos con destino al sistema previsional, además de un tope anual. Este segundo componente es el que, hasta principios del año 2024, se utilizaba para determinar la movilidad de las prestaciones y fue derogado -a tal fin- por el DNU 274/24. Sin embargo, la actualización de los salarios de aporte históricos continúa usando la misma fórmula dis-

³ Urbiztondo, S.: "Confiscación y discriminación en tiempos modernos: la deficiente actualización de salarios de aporte previsional en el Régimen General del SIPA", Indicadores de Coyuntura 668, diciembre 2024.

puesta en el año 2021⁴. Es decir, el actual gobierno no modificó hasta aquí la denominada “Fórmula ANSES” -y obviamente pudo haberlo hecho en el mismo DNU 274/24- para actualizar los salarios de aporte y por lo tanto computar el haber inicial de cada nuevo jubilado (en base al valor promedio de los salarios de los últimos 10 años aportados actualizados al momento del retiro).

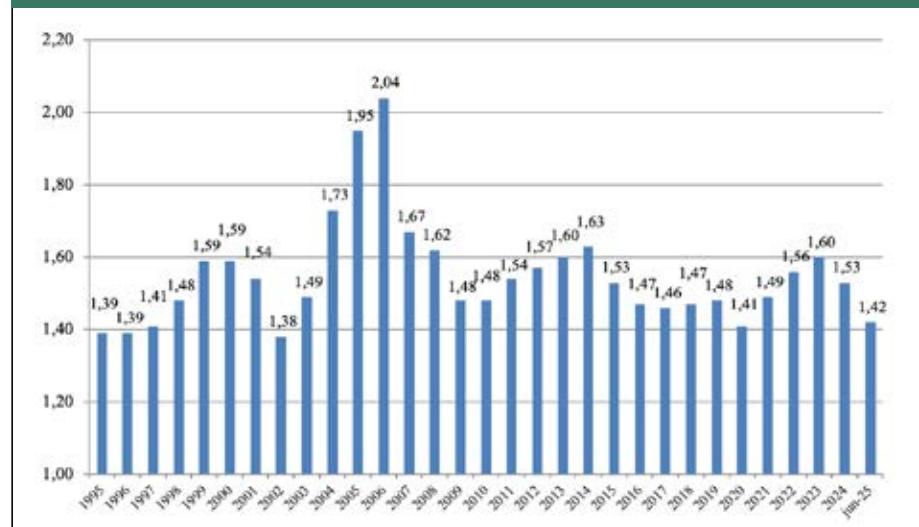
Pues bien, como demostré en dicha nota un año atrás, la utilización de la Fórmula ANSES implicó diferencias significativas en la actualización real (esto es, para descontar el efecto de la inflación) de los salarios de aporte previsional, y por lo tanto en el cálculo del haber previsional inicial, de todos los nuevos beneficiarios del sistema. Ello provoca una depresión artificial en el haber de inicio de quienes se jubilaron antes de 2012 y de quienes lo hicieron desde 2022, siendo tal subestimación en promedio del 2,9% entre 2001 y septiembre de 2024. Allí también señalé que en la segunda mitad del año 2024 había comenzado una nueva fase en la cual se estaba terminando la subestimación de los salarios aportados de los últimos 10 años en términos reales debido al inicio de un período donde -por la mejora en la productividad y crecimiento del salario real promedio en la economía- los haberes iniciales comenzaban a

Gráfico 5.
Nuevos jubilados por moratoria del SIPA y evolución de nuevos jubilados, 2010-2025*



Fuente: elaboración propia en base a BESS (Cuadro 2.4.1 Pasivos y Cuadro 4.4.1 Indicadores). * La variación anual de las altas por jubilación en 2025 refleja la diferencia en los primeros 9 meses de 2025 y de 2024.

Gráfico 6.
Aportantes por beneficio del total de regímenes administrados por ANSES, 1995-2025



Fuente: BESS Indicadores (Cuadro 4.1.1.1).

4 De hecho, el DNU 274/24 sólo modifica la movilidad de las prestaciones, sustituyendo el artículo 32 de la Ley 24.241 y sus modificaciones por la Ley 26.417 en 2008 y la Ley 27.609 en 2021, referido a la movilidad de las prestaciones, pero no modifica el art. 2 de la Ley 26.417 de 2008, modificado por el art. 4 de la Ley 27.609, que son los que determinan el índice combinado para la actualización de las remuneraciones mensuales percibidas por los trabajadores en relación de dependencia. El art. 2 de la Ley 26.417 disponía que dicho índice debía ser el índice de movilidad de las prestaciones (por lo cual la modificación del art. 32 de la Ley 24.241 a través del DNU 274/24 hubiera debido debidamente ser aplicable a la actualización de las remuneraciones o salarios de aporte), pero el art. 4 de la Ley 27.609 sustituyó este art. 2, redactándolo de la siguiente manera: “A fin de practicar la actualización trimestral de las remuneraciones a las que se refiere el artículo 24, inciso a) y las mencionadas en el artículo 97 de la ley 24.241 y sus modificaciones, se aplicará un índice combinado entre el previsto en el inciso b) del apartado I del artículo 5º de la ley 27.260 y sus modificatorias y el índice establecido por la Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables (RIPTE) que elabora la Secretaría de Seguridad Social del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social o quien en el futuro lo sustituya” (énfasis agregado). En consecuencia, el DNU 274/24 sólo modificó el índice aplicable a la movilidad de los haberes previsionales ya otorgados, pero dejó sin cambios lo establecido en el art. 4 de la Ley 27.609 del año 2021.

estar menos deprimidos.

La actualización de este análisis al presente se expone en el Gráfico 1, en el cual se muestra, en cada año, las diferencias de actualización de los salarios históricos resultantes al aplicar la Fórmula ANSES comparada con la inflación minorista (IPC) y los salarios (RIPTE). Para comprender esta figura, los años en los cuales las diferencias son negativas señalan, para quien se jubile en dicho año, una subestimación del valor real de los salarios históricos aportados en los últimos 10 años que determinan el haber previsional inicial, tanto sea respecto de la actualización de dichos salarios de aporte según la inflación (IPC, línea azul punteada) o según la evolución del salario promedio registrado por ANSES (RIPTE, línea verde)⁵.

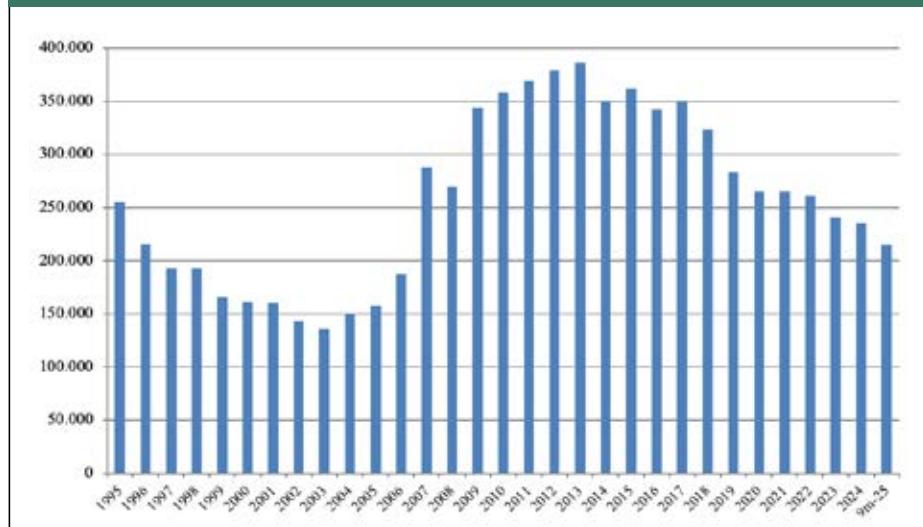
Como se observa en el Gráfico 1, en el período 2001-2025 la Fórmula ANSES actualizó los salarios de aporte en promedio un 3,2% menos que la hipotética actualización por IPC y un 3,6% menos que la hipotética actualización por el RIPTE. Puede observarse sin embargo que entre 2013 y 2021 la Fórmula ANSES (que en ese momento era distinta a la fórmula que desde 2021 está determinada por el art. 4 de la Ley 26.609 según se explicó en una nota al pie anterior) implicó actualizaciones por encima del IPC, con beneficios iniciales mayores que los que eventualmente hubieran resultado ajustando los salarios históricos por la inflación para quienes se retiraron en esos años, mientras que siempre el haber inicial con la Fórmula ANSES fue menor al que habría resultado en caso de haber aplicado la evolución del RIPTE para la actualización. Finalmente, tal como había anticipado en la nota del año pasado, la subestimación del haber inicial está disminuyendo: en septiembre de 2024, el haber inicial de los nuevos jubilados estaba deprimido entre 10% y 20% según el parámetro de referencia (RIPTE o IPC, respectivamente), mientras que actualmente tal depresión se encuentra entre el 3% y el 12% (RIPTE o IPC, respectivamente).

Jubilaciones máximas deprimidas

Una característica de la evolución de las prestaciones del Régimen General del SIPA durante las últimas 3 décadas

Gráfico 7.

Aportes y Contribuciones mensuales por aporte de ANSES, en \$ de ene-sep 2025



* Elaboración propia en base a BESS de Anses. Los valores nominales son deflactados por el IPC (empalmando el IPC-GBA INDEC hasta 2006, con el IPC Congreso en 2007-2015 y el IPC Nacional INDEC desde 2016).

ha sido su tendencia hacia el achatamiento “redistributivo” (que representa obviamente una reducción de la correspondencia previsional), dado por la reducción del ratio entre la jubilación máxima y la jubilación mínima al mismo tiempo que se amplió el ratio entre la base impositiva máxima (tope de salarios de aporte) vs. la base mínima (piso del salario de aporte). Ello se observa en el Gráfico 2: en el año 2000, el ratio entre la jubilación máxima y la jubilación mínima era 15,1, pero desde 2003 -cuando la jubilación mínima comenzó a aumentar y el resto de las prestaciones se mantuvieron constantes (hasta 2006)- dicho ratio cayó hasta situarse en 7,33 entre 2007 y 2019 y en 6,7 desde 2021, pese a que el ratio entre el salario máximo y el salario mínimo sujeto a aportes, que era 20 hasta 2006, pasó a ser 32,5 desde 2009. Nótese en particular que, en el año 2020, el haber máximo cayó cerca del 10% respecto del haber mínimo (al pasar de un ratio de 7,33 a otro de 6,7), sin que se hubiera verificado una modificación semejante en el ratio de las bases imponibles máxima y mínima aplicables en el Régimen General del SIPA (igual a 32,5 desde 2009), lo cual merece una explicación (tanto formal -no encontrada al escribir esta nota-, como sustancial -inconfesable a mi juicio).

¿Cómo evolucionó el SIPA en 2024-2025?

Estas acciones e inacciones -junto, seguramente, con otras decisiones y shocks exógenos no analizados aquí- han tenido y tendrán impacto en el desempeño del siste-

5 La Subsecretaría de Seguridad Social aprobó la Disposición SSS 29/25 (BO 11-11-25), actualizando el índice de la Fórmula ANSES para diciembre 2025 – febrero 2026. Según una nota periodística de A24 (ver <https://www.a24.com/previsional/cambio-jubilaciones-ases-el-gobierno-anuncio-el-nuevo-calculo-que-determinara-los-haberes-n1496750>) esta Disposición establece un “nuevo mecanismo (que) reemplaza el sistema vigente” para determinar el haber inicial, pero eso es incorrecto: a) no podría hacerlo una Disposición sin cambiar la ley que determina la fórmula, y b) según se desprende de las referencias que contiene la propia Disposición, la misma sólo contiene una actualización del índice incluyendo el trimestre diciembre 2025 – febrero 2026, sin ningún cambio en los índices históricos pasados (lo cual es verificable al comparar los valores históricos con los de las disposiciones trimestrales previas).

ma, en distintas dimensiones. En esta sección sólo haré referencia a la evolución de algunos indicadores salientes, dentro de los múltiples indicadores que publica la ANSES en sus Boletines de la Seguridad Social (BESS), en los cuales preliminarmente se observa el efecto de los cambios y las continuidades que se trataron previamente.

En primer lugar, el Gráfico 3 presenta la evolución del déficit previsional a cargo de ANSES, distinguiendo entre el componente contributivo y el semi-contributivo (esto es, las erogaciones correspondientes a beneficios otorgados por vía de moratoria), desde el año 2002 hasta 2024, incluyendo una proyección del año 2025⁶: más allá de las características históricas de esta evolución (la reversión del déficit contributivo luego de la contra-reforma de 2008 y su posterior deterioro hasta volver a ser mayor al 1% del PBI en 2020, y el rápido crecimiento del déficit semi-contributivo desde 2006, alcanzando también un tope mayor al 3% del PBI en 2020, los cuales desde 2021 comenzaron a ser aliviados por vía del retraso en las prestaciones reales -ver Gráfico 4- hasta su reducción a la mitad en el año 2023), puede observarse que desde 2024 continuaron disminuyendo ambos componentes del déficit previsional, de manera fuerte en el primer año (una caída del déficit previsional del SIPA de 1 punto del PBI, del 2% al 1%) y de manera más suave (0,4% del PBI según la proyección) en 2025⁷.

En efecto, como se observa en el Gráfico 4, el haber previsional en términos reales -expresado en \$ de noviembre 2025- verificó una fuerte caída desde 2015 hasta noviembre 2025 (el haber mínimo sin el bono cayó 45% y con el bono incluido cayó 33%, mientras que la jubilación promedio cayó 28%), y si bien -excepto en el caso de la jubilación mínima incluyendo el bono- los valores actuales representan cierta mejora respecto del año 2024 (con variaciones del 9,5%, -1,5% y 10%, respectivamente), éstos todavía son menores que los valores promedio del año 2023 (con variaciones del -6%, -15% y -6%, respectivamente).

El Cuadro 1 expone las variaciones reales observadas en el Gráfico 4, agregando además la síntesis de la evolución de dos variables significativas: la jubilación máxima (columna 4) y el salario sujeto a aportes en el empleo en relación de dependencia (columna 5).

Como puede observarse en la columna (4), el desempeño de la jubilación máxima desde 2015 fue peor que el de la jubilación promedio e incluso también que el de la jubilación mínima, con una caída de casi 50% en términos reales, al tiempo que en la columna (6) se observa que, más allá de lo que establezca la Ley 24.241 respecto del cómputo de las prestaciones jubilatorias según los aportes



“...la ausencia de una reforma integral conduce inexorablemente a la implosión del sistema...”

realizados durante la vida laboral activa (esto es, el resultado de sumar la PBU con la PAP por los aportes realizados en los 10 años previos al retiro), la evolución de los salarios reales de los aportantes (en este caso, en el régimen de relación de dependencia -RD) ha sido un determinante fundamental de las prestaciones otorgadas. En todo caso, las columnas (6) y (7) computan la variación del ratio entre la jubilación promedio y la jubilación máxima con el salario promedio sujeto a aportes de empleados en relación de dependencia, verificando las pequeñas variaciones desde 2024, las caídas de los haberes que exceden la reducción de los salarios de aporte desde 2023 y la caída sustancial del haber máximo respecto de los salarios de aporte desde 2015, indicando (en consonancia con el análisis previo sobre la contracción relativa de las prestaciones máximas contenido en el Gráfico 2) que la reducción en los aportes reales no ha sido el motivo central que desató

6 Esta proyección del año 2025 supone igual desempeño del segmento contributivo y una reducción de 0,4% del PBI del déficit no contributivo debido a la reducción del número de altas de nuevos beneficiarios y el congelamiento nominal del bono recibido como complemento de la jubilación mínima en los \$ 70.000 vigentes desde marzo de 2024. La misma es consistente con la evolución de la recaudación por aportes y contribuciones y los gastos totales de ANSES durante los primeros 9 meses de 2025 informados en BESS Indicadores (Cuadro 4.4.1).

7 Resulta particularmente relevante notar que, contrario a las proyecciones del déficit previsional del SIPA creciente realizadas años atrás, éste haya disminuido desde 2021 en adelante. En la Tabla 9 del Capítulo 2 de FIEL (2020) (El Sistema Previsional Argentino: Evolución, proyección y reforma, FIEL – Fundación Konrad Adenauer), el déficit proyectado del SIPA en el año 2025 alcanzaría el 4,6% del PBI y, sin embargo, observando el Gráfico 3, éste se proyecta en 0,7% del PBI, esto es, casi 4 pp del PBI menos. La explicación más relevante del motivo por el cual se produjo este grueso error en la proyección es que éstas suponen el cumplimiento de la normativa que determina la evolución de los haberes previsionales, pero ello de hecho no ocurrió. Como se observa en el Cuadro 1, el haber previsional en 2025 ha sido en promedio aproximadamente 28% menor al del año 2015; por ello, si las prestaciones del SIPA –que en 2025 rondarán el 6% del PBI– no hubieran caído 30%, habrían representado 8,3% del PBI, de modo que el déficit previsional habría sido 2,3% del PBI mayor al proyectado en este momento.

la fenomenal reducción en términos reales de las distintas prestaciones previsionales durante la última década (el cual debe buscarse, naturalmente, en la insostenibilidad estructural del SIPA al haber incluido prestaciones universales por vía de moratoria que no puede financiar con sus propios ingresos).

Vale decir, parte de la contracción del déficit previsional en 2024 fue lograda a través de la reducción de los haberes previsionales reales, que durante ese año continuaron con la fuerte caída real observada en la última década, al tiempo que en 2025 presumiblemente habrá una caída en el componente semi-contributivo debido al congelamiento del valor del bono en \$ 70.000 (y la reducción del número de nuevos jubilados tratada más adelante) que permite mantener en un rango negativo el monto total real de las prestaciones otorgadas por esa vía.

Por otra parte, el Gráfico 5 muestra, preliminarmente, que las altas de beneficiarios del SIPA por vía de moratoria en los primeros 9 meses de 2025 han representado un porcentaje menor (56%) al observado en los años previos (entre 70% y 80% considerando el período 2021-2024). También se observa, sobre el eje derecho, que la incorporación de nuevos jubilados por vejez varía en distintos años, con un fuerte aumento en 2015 y una fuerte caída en 2016, la cual también se observó, aunque más atenuada, en 2017-2018 y en 2024-2025 (en 2025, los valores reflejan la diferencia de altas en los primeros 9 meses de 2025 y de 2024, con casi 50.000 altas menos, por lo cual cabe esperar una contracción en el número de altas anuales superior a las 70.000). En el año 2024, la contracción en el número de altas anuales de jubilados por vejez representó una contracción del 0,8% del total de beneficios previsionales administrados por ANSES.

Finalmente, otra dimensión relevante del desempeño del sistema es la que refleja la evolución de su sostenibilidad intrínseca según dos indicadores: el ratio entre aportantes y beneficiarios y la calidad (o aporte y contribución promedio) de los aportantes. En el primer caso, el Gráfico 6 refleja la evolución del ratio entre aportantes y beneficiarios del total de regímenes administrados por ANSES desde 1995, que hasta 2023 mostró una situación en general deprimida pero con vaivenes (por la incorporación de un gran número de aportantes entre 2003 y 2006 que provocó un aumento del índice desde cerca de 1,5 a 2, y la introducción de beneficiarios por moratoria que rápidamente llevó el índice nuevamente a un entorno cercano a 1,5), pasando de 1,6 en 2023 a 1,53 en 2024 y 1,42 en el primer semestre de 2025. Así, los datos del período 2024-2025 -que muestran una contracción del número de jubilados por vejez, siendo las diferencias muy similares al considerar los beneficiarios totales- no muestran ninguna recuperación del ratio de aportantes / beneficiarios,

indicando que la incorporación de nuevos aportantes al sistema no ha permitido recuperar ese índice pese a la reducción de las altas por vía de moratoria (que acompañaron la reducción del número de altas de nuevos beneficiarios del sistema en 2025), algo natural por cuanto aún no han habido nuevos incentivos a la formalización laboral y previsional.

Y en el segundo caso, el Gráfico 7 muestra la evolución del monto de los aportes personales y las contribuciones patronales de los regímenes administrados por ANSES, calculando el valor promedio por cada aportante y expresando los valores históricos en pesos de enero-septiembre 2025; allí se observa que, más allá de la fuerte recuperación resultante por la contra-reforma de 2008 (más algunos cambios regulatorios previos que favorecían la captación inicial de nuevos aportantes por el régimen de reparto), la incorporación de sub-regímenes del Monotributo en 1998 y del Empleo en Casas Particulares en 2013 ha llevado a erosionar el monto del aporte (más contribución) mensual promedio en los últimos 30 años, sin que tal situación haya comenzado a cambiar en 2024-2025, algo lógico por cuanto, dentro de un contexto de caída del salario promedio de la economía en términos reales desde 2011, tampoco ha habido modificaciones normativas y de contexto para una mayor formalización de la actividad laboral y cumplimiento de las obligaciones previsionales.

Conclusión

El SIPA es insostenible, requiere una reforma estructural de manera urgente. La reducción de las prestaciones reales durante la última década ha sido el síntoma más claro; las proyecciones de déficits previsionales crecientes hechas poco más de un lustro atrás no se han cumplido por un motivo muy simple: las prestaciones reales cayeron cerca del 30% en promedio, y hasta 50% en casos seleccionados. La histórica aspiración política a favor de la redistribución de ingresos en la edad de retiro ha sido un fracaso a fuego lento, conspirando contra la realización de mayores aportes y contribuciones al sistema, el cual se desfinancia y reacciona reduciendo sus prestaciones a través de múltiples trampas operativas (cómputos restrictivos de los haberes iniciales y la movilidad posterior, topes a las jubilaciones máximas para socializar contribuciones patronales, etc.). Las inequidades que se consuman en este proceso son enormes, y retroalimentan la gravedad del problema.

Sin dudas que la cuestión previsional no es ni ha sido el único problema de política pública que enfrentó el actual gobierno nacional durante sus primeros dos años de gestión, pero en cualquier caso lo cierto es que éste decidió postergar cualquier definición sobre una solución sostenible. Mientras tanto, ha tomado algunas medidas que introducen cambios importantes en su funcionamiento -en marzo de 2024, modificó el índice

“...los cambios y continuidades previsionales observados en 2024-2025 apuntan primordialmente al ahorro fiscal...”



de movilidad de los haberes previsionales del régimen general ya otorgados, y en marzo de 2025 redujo el acceso a prestaciones previsionales por moratoria al cerrar el acceso establecido en 2023 por la Ley 27.705-, pero también dejó de tomar medidas para desandar un camino previo de confiscación del ahorro previsional -entre las cuales se destaca haber mantenido el índice de actualización de los salarios de aporte históricos que estableció el art. 4 de la Ley 27.609 en el año 2021, y no haber revertido la contracción real del haber máximo verificada (sin una modificación en la base imponible máxima) en 2020.

Este conjunto de cambios y continuidades permitió reducir parcialmente el déficit previsional tanto en 2024 como, según se proyecta aquí, en 2025, a través del mantenimiento de bajos niveles reales de las prestaciones a su cargo y, de forma incipiente, por medio de la reducción de la cantidad de nuevos beneficiarios del sistema, pero no corrigió la confiscación que sufren los nuevos jubilados al no haber cambiado retroactivamente los índices de la Fórmula ANSES -una medida que pudo haber tomado en el propio DNU 274 en marzo de 2024 ni haber corregido otras distorsiones que se fueron estableciendo durante los últimos 20 años (como el tope del aporte máximo -y consiguientemente, la depresión del valor de la jubilación máxima en el régimen general -que, más allá de la drástica reducción entre 2001 y 2008, volvió a caer un 10% respecto de la jubilación mínima en 2020 sin que ello hubiera resultado a partir de cambios en las respectivas bases imponibles máxima y mínima vigentes en el Régimen General del SIPA).

Esta situación, ya permanente en las últimas dos décadas, donde distintas administraciones realizan cambios puntuales tendientes a acotar el valor real de las distintas prestaciones previsionales (sean o no alcanzadas por vía de moratoria), muestra con total claridad que la ausencia de una reforma integral conduce inexorablemente a la implosión del sistema, no ya porque el mismo implica un déficit previsional creciente (en particular frente al envejecimiento poblacional) sino por-

que conduce a medidas paliativas tendientes al control artificial de dicho déficit forzando la aplicación de la legislación vigente de modo tal que sea posible depimir las prestaciones otorgadas, falseando el sentido de una legislación que resulta materialmente incumplible por el deterioro de los parámetros de sostenibilidad de un sistema que requiere, más que nada, inducir mayores montos de aportes y contribuciones -algo imposible con su diseño actual.

Tal vez la inacción del actual gobierno respecto de la corrección de distorsiones y confiscaciones previsionales preexistentes sea una decisión correcta: tal vez no sea posible salvar a todos los pasajeros de un naufragio... En definitiva, una "reforma previsional" (la que propongo, y tal como ocurre habitualmente tratándose de reformas estructurales) tiene efecto sobre las generaciones futuras, no está orientada a afectar los aportantes mayores de 45 años, ni mucho menos a quienes están jubilándose en este momento. Pero en cualquier caso, sigue siendo cierto que los cambios y continuidades previsionales observados en 2024-2025 apuntan primordialmente al ahorro fiscal, sin señales sobre el enfoque aplicable por el gobierno al momento de decidir proponer una eventual reforma previsional.

Ojalá que dicha reforma previsional integral sea incorporada dentro de la agenda de 2026 y sus características comiencen a ser debatidas con celeridad; ojalá también que ello dé lugar a una reforma que sea coincidente con los lineamientos expuestos aquí: el establecimiento de un sistema de reparto con cuentas nacionales que restablezcan la correspondencia de los aportes y contribuciones con los beneficios durante todo el ciclo de vida, apuntando a una mayor eficiencia, equidad y sostenibilidad del sistema previsional argentino. Las ganancias -directas e indirectas- serán para toda la sociedad (los "jóvenes" que serán alcanzados directamente por dicha reforma, y los menos jóvenes que también nos beneficiaremos de la desactivación de una bomba de tiempo que daña las posibilidades de crecimiento del país).■

Dos productos históricos hacen su aporte:

Exportaciones de trigo y carne vacuna 2025-26

En 2025, nuestros productos tradicionales, el trigo y la carne vacuna, prometen buenos resultados exportadores. Las demandas de nuestros clientes tradicionales y de China y nuevos destinos potenciales anticipan la posibilidad de crecimiento en el mediano plazo. La estrategia externa local deberá administrar los riesgos de la creciente fragmentación de los mercados internacionales por razones geopolíticas a la vez que el ordenamiento macroeconómico debería orientarse a asegurar un escenario de competitividad sin fluctuaciones.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



El trigo y la carne vacuna acompañan al desarrollo de nuestro país desde tiempos de la colonia española cuando ambos productos fueron introducidos en nuestro territorio. Pero fue en el Siglo XIX cuando esas producciones se tradujeron en la corriente exportadora que creció hasta el presente. En 1878, un primer lote de carne congelada llegó a Francia, aprovechando inmediatamente la invención de los buques frigoríficos y en 1899 nuestro país se convirtió en un exportador neto de trigo. Los desarrollos de la industria de los frigoríficos y de la molienda de trigo crearon el abastecimiento característico de la dieta alimentaria local. A la vez, el aumento de la calidad de sus insumos básicos (mejoramiento de razas en la ganadería y mejoras genéticas en trigo) junto con la adopción de sucesivos cambios tecnológicos (fertilización, sanidad animal y vegetal), aumentaron la productividad a lo largo del procesamiento y permitieron el crecimiento exportador. El Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria hizo aportes de investigación y extensión decisivos en ese desarrollo.

Con el tiempo, nuestro país diversificó su patrón exportador agroindustrial, pero mantuvo a la carne vacuna como una “marca país” y al trigo como un símbolo de la Argentina “granero del mundo”.

Actualmente, en el caso del trigo, el área sembrada se ha mantenido en torno a los 6,4 millones de has. desde la campaña 2016/17 y el promedio de los rindes desde esa campaña y hasta el presente ha sido semejante al de las diez campañas anteriores, pero con menor variabilidad anual. En esta campaña 25/26 los rindes serán altos, favorecidos por las condiciones de suelo y clima generalizadamente buenas en todas las zonas. Por lo tanto, se ha pronosticado un récord de producción en torno de 24,5/25,5 millones de ton. (estimaciones de Bolsa de Comercio de Rosario y de Cereales de

*Economistas de FIEL.

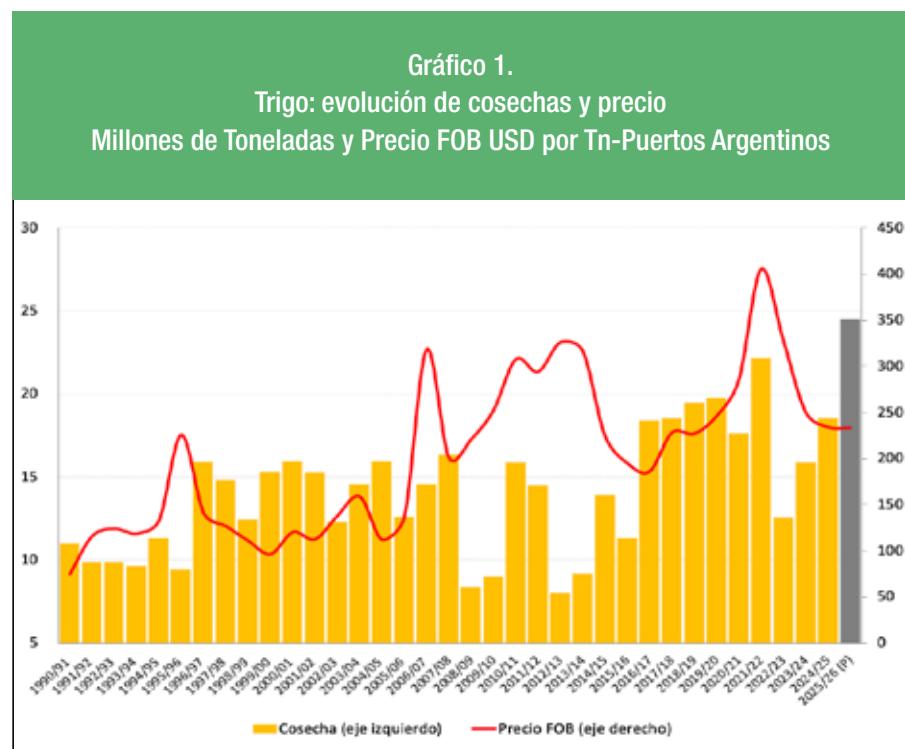
Buenos Aires) que resultará un 21% superior a la campaña anterior (Gráfico 1).

Esta producción récord de trigo en la Argentina se inscribe en un mercado mundial cuya oferta también estará creciendo, enfrentando a una demanda mundial también mayor. Se anticipa que el resultado del equilibrio del mercado lleve a una leve acumulación de existencias al final del año. En consecuencia, la ampliación del mercado transita con una baja moderada de precios.

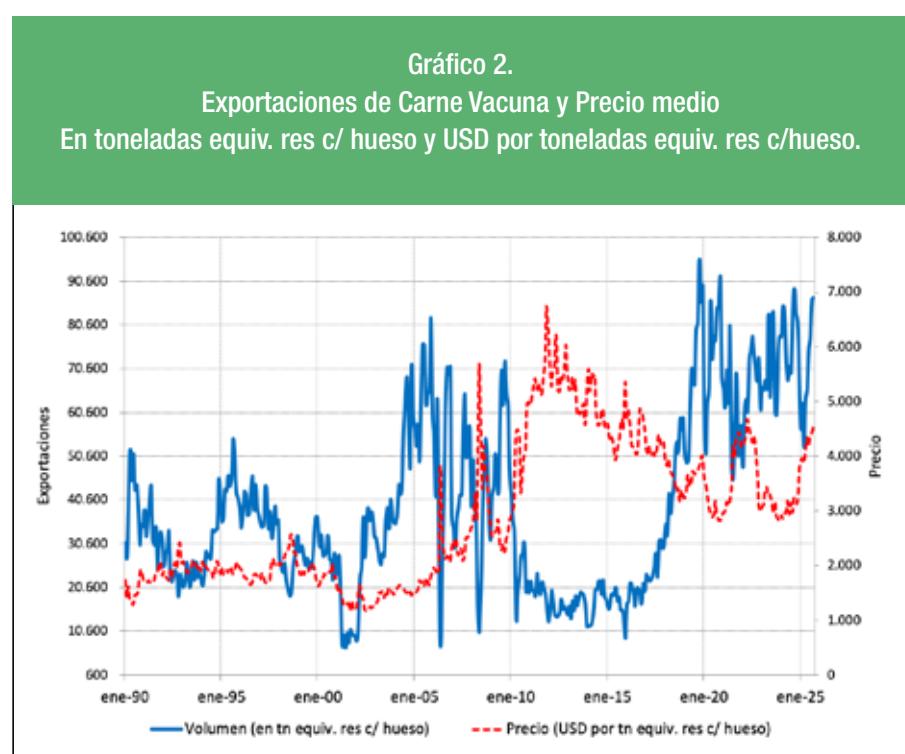
Los principales productores de trigo del mundo son Rusia, China e India. Nuestro país figura también en un lugar alto en ese ranking, con una posición entre los primeros 10 productores. A la vez, Rusia es el mayor exportador mundial (15% del volumen exportado en 2025), mientras que China es el mayor importador mundial. Al tope del ranking de exportadores, además de Rusia, figuran la Unión Europea (UE), Australia, Canadá y los Estados Unidos.

Nuestro país continúa siendo un exportador muy importante, entre los 15 primeros del mundo, con una participación un poco inferior al 2%. Brasil es el principal destino de nuestros embarques con un 60% del total exportado, seguido por otros países de la región (Chile, Perú, República Dominicana) y también registra envíos a países del Este de Asia (Indonesia, Vietnam) y al norte de África. Descontando el consumo local de este cereal, el grano disponible para exportación puede estimarse en 16 millones de toneladas, lo que reportaría un ingreso de USD 3650 millones.

Por su parte, la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de Argentina indicó en enero de 2024 que “la Administración General de Aduanas de la República Popular de China (GACC) incluyó a las empresas argentinas habilitadas para exportar trigo en el Sistema Online de Registro Cuarentenario de Establecimientos habilitados para exportar Vegetales,



Fuente: FIEL con base en datos SAGyP y FMI



Fuente: FIEL con base en datos INDEC y SAGyP.

Animales y sus Productos que ingresan a China”. La demanda china es, principalmente, atendida por Australia, Canadá, y en menor medida por los Estados Unidos, pero dados los complejos procesos geopolíticos actuales, la diversificación de proveedores ha sido un objetivo de China para todo su patrón importador de alimentos, lo que podría favorecer a nuestro país.

SECTOR AGROPECUARIO

Este desempeño del trigo local se suma a un pronóstico optimista para la campaña agrícola 25/26 para la que se estima una siembra de 40 millones de hectáreas y un volumen de 145-148 millones de toneladas, sujeto a condiciones climáticas normales.

Por su parte, la carne vacuna también muestra este año un pronóstico positivo, aunque en un mercado local e internacional más complicado.

En el mercado local, los problemas son de larga data ya que la promoción del consumo de carne a bajos precios fue uno de los componentes de la política de la “mesa de los argentinos” desde 2010. Como resultado de una desacertada política de controles de comercialización que impedían el normal desenvolvimiento del negocio, el stock ganadero perdió casi 10 millones de cabezas entre 2006 y 2010 (de 58 a 48 millones de animales). Esa pérdida no llegó a ser recuperada en el tiempo debido a nuevas intervenciones entre 2019 y 2023. En 2024, la evolución del stock ganadero hasta los 51,6 millones de cabezas también reflejó la liquidación de animales impuesta por la sequía de 2023. Como referencia, en el período 2010-2024, Brasil aumentó su stock ganadero desde, aproximadamente, 200 millones de cabezas a 238 millones.

En lo que va del año 2025, el precio de la hacienda en el mercado de concentración de Cañuelas aumentó significativamente debido a que mejores condiciones macroeconómicas han llevado a una incipiente recuperación del stock y la demanda interna ha tendido a recuperarse lentamente. Por el momento, los precios minoristas no han reflejado completamente el aumento del mercado mayorista, pero se espera que lo vayan haciendo en el futuro próximo.

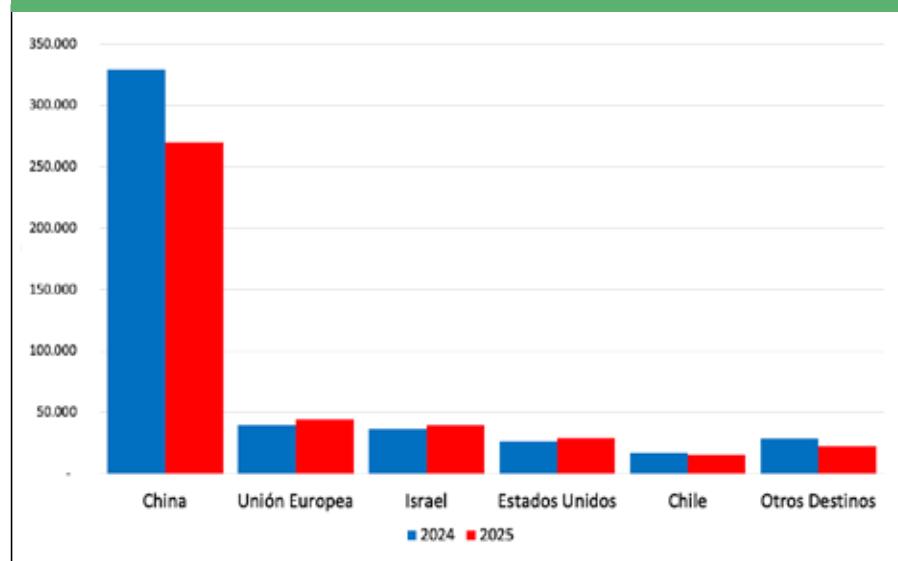
Dada la importancia efectiva y simbólica del consumo de carne vacuna en la dieta local, el aumento del precio en el contexto del plan de estabilización del gobierno del presi-

Gráfico 3.

Exportaciones de Carne Vacuna: cinco principales destinos

Enero - septiembre de cada año

Toneladas peso producto



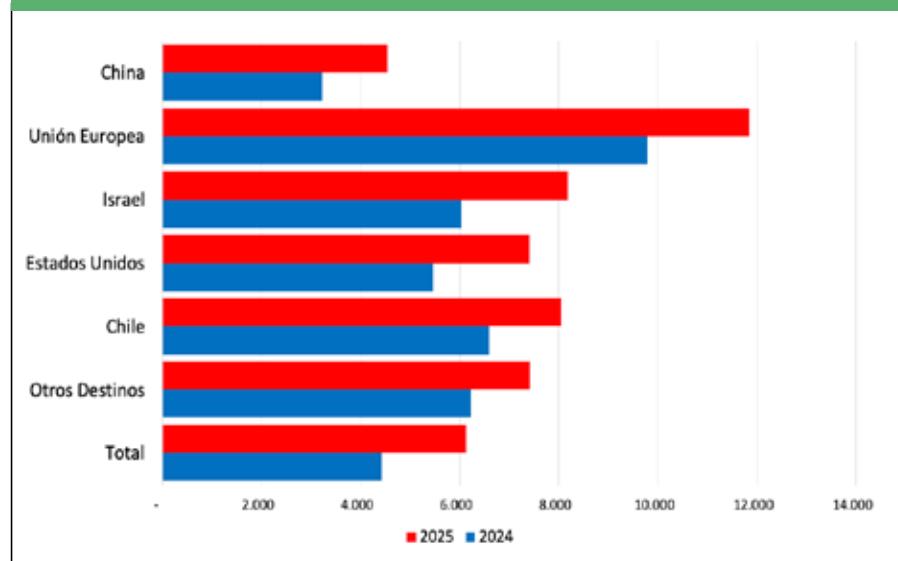
Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 4.

Exportaciones de Carne Vacuna: cinco principales destinos

Enero - septiembre de cada año

Dólares por toneladas peso producto



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

dente Milei, es un factor de preocupación. Actualmente se estima que el consumo se encuentra un poco por encima de los 50 kg/hab./año, lo que significa una recuperación desde los 48,6 kg/hab./año correspondiente al promedio 2021-24. Estas variaciones, en parte, son compensadas por los consumidores a través de un mayor o menor consumo de otras carnes, en particular, de la carne aviar. De allí que nuestro

país siga ostentando uno de los primeros puestos en el consumo de carnes en el mundo con más de 110 kg./hab./año.

Otro factor que contribuyó al incremento reciente de los precios de la hacienda fue el aumento de la demanda y del precio en el mercado internacional de la carne vacuna. Siempre se discute en la Argentina en qué medida el producto de exportación compite con el producto que abastece a la demanda local debido a la diferencia de peso y calidad de la hacienda que destina a cada mercado. En la medida en que nuestro país va ampliando los destinos de exportación de su carne vacuna hacia mercados de países en desarrollo, la formación del precio interno se verá cada vez más influida por los valores internacionales (ver Gráfico 2). En los primeros nueve meses de 2025, las ventas externas de carne vacuna refrigerada y congelada sumaron 521.600 toneladas peso producto y aportaron ingresos por USD 2764,6 millones. El volumen exportado fue 9% inferior al de igual período de 2024, pero el valor creció un 24,6% debido al aumento de los precios internacionales.

Al respecto, debe tenerse en cuenta el importante cambio que transitó nuestro país en los últimos años con el surgimiento de la demanda de China por nuestra carne vacuna. En pocos años desde 2017, este país se transformó en nuestro primer destino de exportación (Gráfico 3). Inicialmente, China absorbió toda la producción de carne de vaca a un precio conveniente que no se constataba en ninguno de sus usos alternativos. Actualmente, el 64% del volumen de carne vacuna exportado por nuestro país se dirige a China, un 11% a la UE, un 9% a Israel, un 7% a los Estados Unidos y un 4% a Chile. Estos cuatro últimos destinos han sido nuestros clientes tradicionales en la historia reciente. Por último, un 5% del volumen exportado va a un número variado de destinos en el resto del mundo (Gráfico 3).

Las participaciones en volumen se modifican cuando se considera, alternativamente, el valor exportado. Considerando ese indicador, la participación de China disminuye al 48% a la vez que aumentan su participación, especialmente, la UE e Israel. Este es el resultado de la diferencia en los productos que se envían a cada destino (Gráfico 4).

En el caso de la UE, los envíos se componen de los cortes de mayor valor dentro de la media res a lo que, además, debe sumarse la calidad seleccionada para ese mercado. Nuestras exportaciones a ese mercado se canalizan en parte a través de dos cuotas: la cuota Hilton (negociada en 1979, Ronda Tokio del GATT, con preferencia arancelaria) y la cuota 481 (negociada en 2009 en un panel de OMC presentado por EE.UU., con arancel 0%). Los envíos son de muy alta calidad y se orientan al abastecimiento del sector de restaurantes y hoteles. En este caso se espera que el acuerdo UE-Mercosur, que podría concretarse antes de fin de año, permita una mayor apertura del mercado de carnes europeo hacia nuestros países.

El caso de los Estados Unidos presenta una situación particular que vale la pena describir por sus implicancias para nuestras exportaciones cárnicas. En ese país se observa actualmente una contracción de la oferta con un aumento de precios que tendería a mantenerse en el próximo bienio. Por una parte, los episodios de sequía en años pasados llevaron al stock ganadero a su nivel más bajo en 70 años, a la vez que la demanda se mantuvo creciendo. El resultado fue un aumento importante de los precios internos. En agosto de 2023 subieron entre un 13 y 17% según los cortes con respecto al año anterior (Bureau of Labor Statistics). Este aumento es

muy superior al 3,2% de inflación anual registrado para todas las categorías de alimentos. Aun cuando se espera que precios sostenidos impulsen una retención en el ciclo ganadero que permita recomponer existencias, esto tomará tiempo y, además, los productores norteamericanos deberán lidiar con mayores costos debido al aumento de granos forrajeros, combustible y gastos laborales. Parte de estos aumentos de costos se vinculan con la política arancelaria y migratoria del presidente Trump.

La visión negativa de las empresas estadounidenses, en general, sobre los “aranceles recíprocos” que su país impuso sobre el conjunto de sus importaciones desde abril de este año, llevó a que la administración norteamericana insistiera en su disposición para reducir impuestos y para acompañar el desarrollo de sus industrias. Sin embargo, en el caso de la actividad de la ganadería vacuna, varios frigoríficos han debido reducir su planta de empleados y cerrar instalaciones debido a la falta de oferta.

Del lado de la demanda, también se observa con preocupación la situación de precios y disponibilidad de producto. Parte de los aumentos se vinculan también con el arancel del 50% que se impuso sobre las compras desde el Brasil junto con el cierre de las importaciones de ganado en pie desde México por razones sanitarias. Las negociaciones recientes del gobierno del presidente Trump con la Argentina y Brasil se orientaron a liberar parte de la carga impositiva para contener el aumento de los precios.

En el caso particular de nuestro país, las negociaciones recientes que dieron como resultado el “Marco para el acuerdo sobre comercio e inversiones recíprocos” entre ambos países, menciona explícitamente el caso de la carne vacuna y abre la posibilidad de la ampliación de la actual cuota de 20000 toneladas. Aunque no se ha especificado el alcance de esa ampliación, ha trascendido que podría extenderse hasta 80000 toneladas.

A estas eventuales ampliaciones del mercado de exportación para la Argentina en sus destinos tradicionales se suma a la suspensión de China hasta 2026 de la imposición de una salvaguardia que encarecería sus importaciones de carne vacuna desde varios países proveedores. Esta acción restrictiva se comenzó a gestar en 2024 por denuncias de los productores chinos sobre la amenaza a su actividad debido a las importaciones crecientes y alcanzaría a varios de sus principales proveedores (Brasil y la Argentina en América Latina).

Además de los destinos a los que la Argentina dirige actualmente sus envíos de carne vacuna, también debe tenerse en cuenta que en el mercado mundial se proyecta un aumento importante del consumo de carnes acompañado por un crecimiento de sus precios. Este escenario resulta muy favorable para que nuestro país aumente sus ventas externas de carne vacuna de mediano plazo, como lo viene haciendo Brasil en nuestra región.

Con buenas perspectivas internacionales de mediano plazo y sorteando, por el momento, los cambios en el comercio internacional que acompañan a las tensiones geopolíticas en desarrollo, el sector agroindustrial argentino seguirá siendo uno de los pilares para la recuperación de nuestro crecimiento. Su aporte mejorará aún más cuando la política económica local disponga el necesario desarme de los derechos de exportación y, la recuperación de una infraestructura logística adecuada y un financiamiento más amplio y fluido sumen a su competitividad.■

Más aprendizajes, más continuidad, más retornos

Aun después de considerar el nivel educativo de los padres, los jóvenes que logran completar la universidad obtienen retornos salariales por año de estudio muy superiores a los de quienes se detienen en el secundario, lo que refuerza la importancia de combinar más años de escolaridad con trayectorias de calidad a lo largo de todo el sistema educativo.

Por Ivana Templado*



*Economista de FIEL.

Qué ocurre con los salarios de los jóvenes cuando no solo cuentan los años de estudio cursados, sino también la calidad de esos años y cuánta educación tuvieron sus padres? En nuestro país, para los jóvenes de 17 a 25, la calidad educativa de la cohorte de pertenencia y los años de educación alcanzados se complementan, el retorno por cada año adicional de educación es mayor cuanto mayor haya sido la calidad. En esta nota analizo esta relación una vez que se incorpora tanto el nivel educativo alcanzado por el joven, como el máximo nivel educativo de los padres.

A modo de recordatorio, el modelo propuesto estima cuánto de las diferencias en el salario horario de los jóvenes se asocia a diferencias en los años de educación recibida y a diferencias en la calidad a la que estuvo expuesta su cohorte - medida según los puntajes de matemática -. Es una ecuación de Mincer ampliada que incluye la experiencia laboral además de otros controles¹.

En la nota anterior² veímos que a nivel país, en promedio, la ganancia por cada año adicional de educación sube de 3.9% a 11.5%, cuando se pasa de muy baja a muy alta calidad contextual. Pero que, cuando se condicionaba por la finalización o no de los estudios del joven, dicha interacción se atenuaba. Esto sugiere que la calidad opera por dos vías: una directa, en la que mejores experiencias educativas se traducen en mayores retornos salariales; y otra indirecta, donde las diferencias en aprendizajes se asocian a diferencias en continuidad y terminalidad (el efecto de autoproductividad y complementariedad planteado por Heckman). Al comparar dentro de grupos más similares, el efecto "puro" de la calidad disminuye.

La apertura por nivel educativo finalizado muestra que es, sobre todo, el nivel superior el que tracciona la complementariedad entre calidad y años educativos. La línea azul del Gráfico 1 expone que los jóvenes de cohortes que cursaron la secundaria en contextos de mayor calidad educativa (mitad del gráfico a la derecha), y además culminaron la universidad, tienen un retorno en su salario horario que tiene un piso de 12% por cada año adicional de estudio y llega al 41% cuando la calidad de su cohorte fue alta (+2DS). Al mismo tiempo, se observan niveles de retornos muy bajos para quienes solo pasaron por alguna fase de la educación obligatoria -ya sea completa (naranja) o incompleta (verde).

Entre quienes terminaron la secundaria se percibe un patrón menos intuitivo: el retorno estimado de cada año de educación es algo menor en las cohortes de mayor calidad. Una hipótesis plausible, alineada con evidencia internacional (BID, 2024; OCDE, 2018)³, es que se trate de un efecto de composición en las trayectorias posteriores. En cohortes de menor calidad, muchos jóvenes con secundario completo pueden ingresar más rápido al mercado laboral en empleos de jornada completa, relativamente más estables (aun si son de baja calificación); mientras que en cohortes de mayor calidad es más probable que los jóvenes hayan continuado con estudios superiores, combinándolos con trabajos más informales o temporarios, de baja paga. Esto puede hacer que, en el corto plazo (la ventana de observación de este trabajo), sus ingresos sean menores y el retorno observado parezca caer con la calidad, aun cuando esa misma calidad esté favoreciendo oportunidades educativas y salariales que se verán en el largo plazo.

“...mejores aprendizajes facilitan trayectorias educativas más largas y su capitalización en el mercado de trabajo.”

de los padres, estos tres gradientes de retornos con la calidad se vuelven más planos, lo que sugiere que una fracción importante del patrón inicial estaba asociada a la selección por origen familiar. Sin embargo, el resultado para los que continúan y finalizan estudios superiores, que indicaba que la calidad juega un papel importante, se modera, pero se sostiene, la calidad de la cohorte no se agota en el nivel socioeducativo familiar.

En resumen, sea que se condicione o no por el máximo nivel educativo parental (NEP), la estimación de los retornos a los años de educación, medida sobre el salario horario, es positiva y significativa. Aunque de magnitudes muy diferentes dependiendo de la fase de terminalidad: se ubica alrededor del 2.5% para quienes no finalizaron la secundaria y del 8% para los que sí la terminaron. Paralelamente, entre quienes culminaron el grado universitario, la estimación del retorno promedio por cada año adicional pasa de alrededor del 15% sin controlar por NEP a cerca del 26% cuando se incorpora este control⁴. En otras palabras, una vez que mantenemos constante el nivel educativo familiar, el retorno de cada año adicional de educación aparece como todavía más elevado. Siempre teniendo en cuen-

1 Sexo, el nivel de ingresos del resto de la familia, si el joven es jefe de hogar, si la familia recibe alguna transferencia del Estado y el nivel educativo alcanzado por el joven.

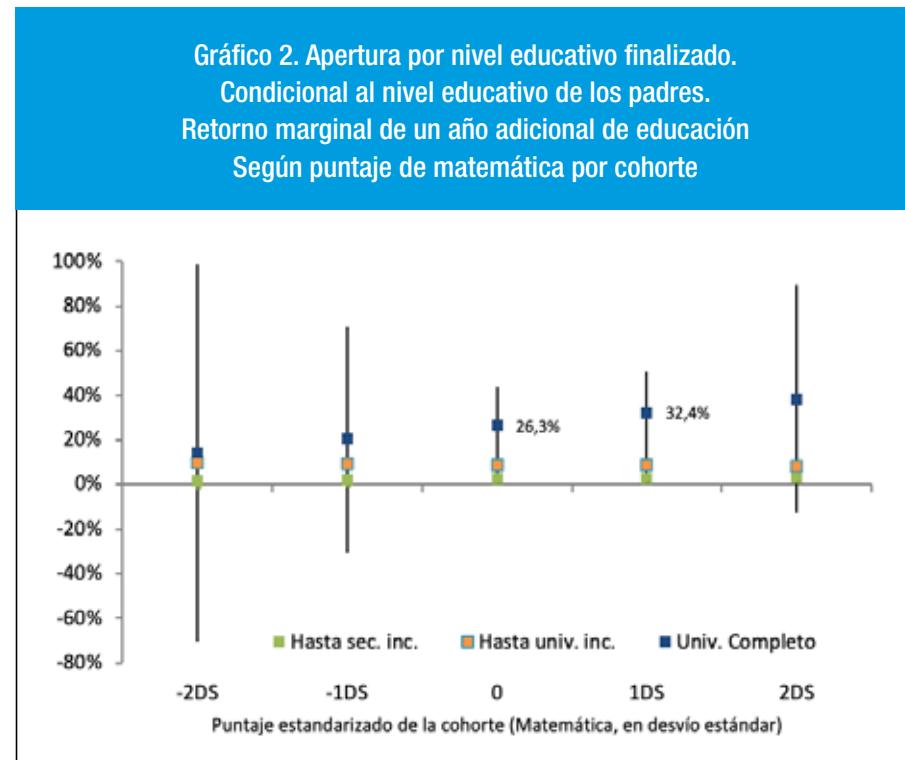
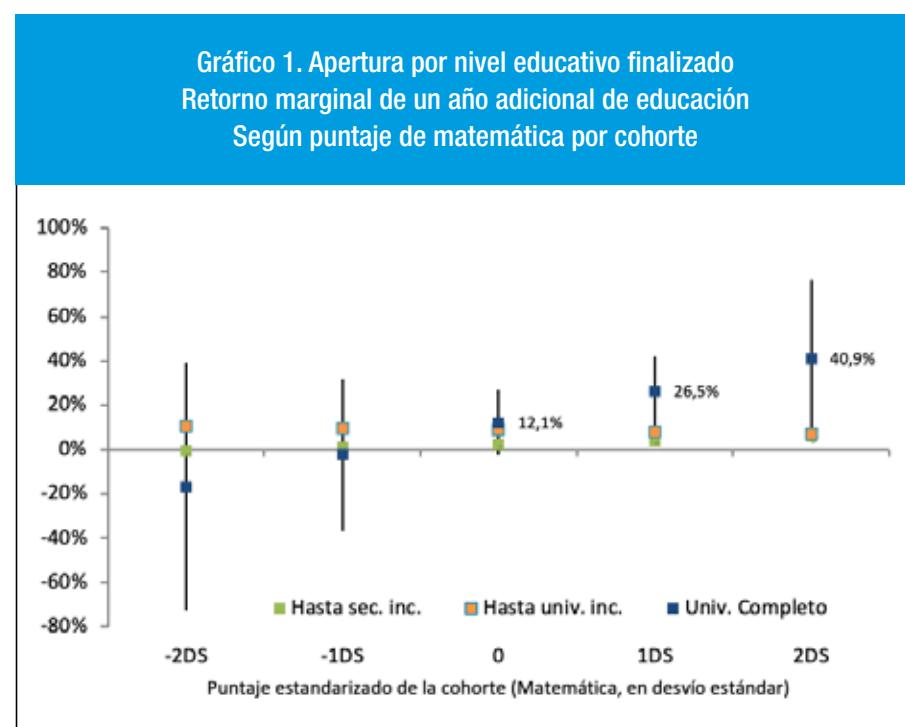
2 La huella de la secundaria en el salario de los jóvenes: ¿influye la calidad de los aprendizajes? Ivana Templado. Panorama Educativo. Indicadores de Coyuntura. Noviembre 2025. <https://fielfundacion.org/blog/2025/11/08/la-huella-de-la-secundaria-en-el-salario-de-los-jovenes-influye-la-calidad-de-los-aprendizajes/>

3 Un desempeño alto a los 15 años entre estudiantes se asocia fuertemente con una mayor probabilidad de continuar estudios en el nivel superior y acceder a mejores empleos.

ta que estas estimaciones se calculan sobre el salario horario de jóvenes de 17 a 25 años en su etapa temprana de inserción laboral.

Quien termina la universidad ya superó las etapas de primaria y secundaria completas y, además, la selectividad propia del nivel superior. Ese recorrido concentra a jóvenes con capacidades académicas y socioemocionales altas, aun entre quienes provienen de hogares de baja educación parental. Cuando sacamos del error la variación assignable al contexto cultural familiar, lo que se observa es que aumenta el retorno estimado para quienes estuvieron expuestos a niveles más bajos de calidad (típicamente más desfavorecidos socioeconómicamente y tal vez graduados de primera generación). Su salario se eleva comparativamente más (aunque en la apertura no son estadísticamente significativos), empujando el promedio general hacia arriba. En otras palabras, al fijar constantes las diferencias de origen familiar, emergen con más fuerza las primas salariales de aquellos jóvenes que logran completar la universidad pese a haber transitado su escolaridad en cohortes de menor calidad.

Por otro lado, la universidad per se promueve y genera nuevas redes profesionales y laborales. Al controlar por la educación de los padres no solo se corrige un posible sesgo por habilidades heredadas, sino que también se aísla del coeficiente universitario las diferencias en redes y elección de carrera asociadas al origen familiar. Este es un posible mecanismo que ayuda a interpretar por qué los retornos estimados cambian al introducir el nivel educativo parental.



Fuente: elaboración propia. Estimación con corrección de sesgo de selección de Heckman. Intervalos de confianza (95%) con matriz de variancias y covariancias corregidas por correlación intra clúster en aglomerados. Nota: en la categoría Universitario completo se destacan con número las estimaciones que son estadísticamente diferentes de cero.

Esta conjunción de resultados y posibles mecanismos son para mí, de los hallazgos más interesantes de la in-

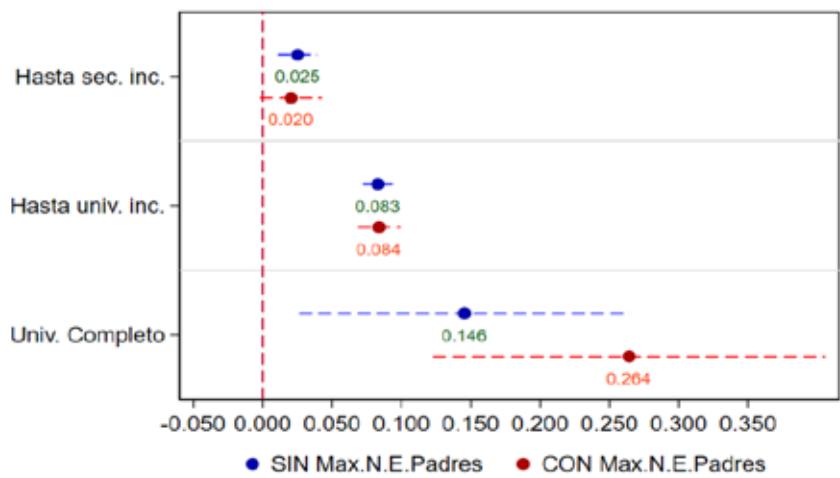
4 Debido a que la población bajo análisis es de jóvenes entre 17 a 25 años, el número de egresados universitarios es bajo todavía en este rango etario, lo que reduce, como se observa en los gráficos, la precisión de las estimaciones que incluyen el nivel educativo final alcanzado. Esta es una limitación actual de los datos que posiblemente pueda revertirse cuando se acumule más información en los años venideros.



vestigación: (i) los buenos aprendizajes interactúan positivamente con mayores retornos a la acumulación de años de educación, y (ii) las primas salariales promedio de los jóvenes que culminan los estudios superiores y se insertan al mercado laboral, se estiman en un 26%, cuando se aísla la calidad educativa del capital cultural familiar, tres veces más altas de quienes solo se quedan con el título secundario.

El hecho que sea el nivel superior el que tracciona la interacción entre años acumulados y aprendizajes de la cohorte —es decir, que los retornos aumenten con la calidad sobre todo entre quienes continuaron estudiando— e intensifique la magnitud del retorno esperado al aislar la métrica de calidad del capital cultural familiar, es consistente con un mecanismo en el que mejores aprendizajes facilitan trayectorias educativas más largas y su capitalización en el mercado de trabajo. En conjunto, estos resultados son coherentes con la vigencia de la teoría del capital humano y refuerzan, sobre todo, la importancia de promover políticas educativas que aseguren aprendizajes de calidad a lo largo de toda la trayectoria educativa.■

Gráfico 3. Retornos marginales de los años de educación por nivel educativo finalizado. Condicional a la calidad de la cohorte



Fuente: elaboración propia. Estimación con corrección de sesgo de selección de Heckman. Intervalos de confianza (95%) con matriz de variancias y covariancias corregidas por correlación intra clúster en aglomerados.

Referencias

Ortiz, E. A. (coord.) (2024). El Estado de la Educación en América Latina y el Caribe 2024: La medición de los aprendizajes. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo

OCDE (2018), *Equity in Education: breaking down barriers to social mobility*.

El diálogo con los gobernadores

por Rosendo Fraga*



La Casa Rosada está finalizando la ronda de diálogo con gobernadores, entendiendo que ellos son la clave de la negociación política y del funcionamiento del Congreso. Las provincias geográficamente se dividen en tres grupos. Por un lado, las diez que integran el “norte grande”, que son Salta, Santiago del Estero, Catamarca, La Rioja, Jujuy, Formosa, Chaco, Misiones, Corrientes y Tucumán. Tienen cierta organización institucional que les permite algunas decla-

raciones de conjunto, pero políticamente se definen individualmente. En el otro extremo del país se encuentran las seis provincias de la región patagónica: La Pampa, Río Negro, Neuquén, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego. Han ido ganando cohesión con el desarrollo de los hidrocarburos y los recursos naturales, pero mantienen intereses particulares también. A ellas se agrega la región centro, cuyas provincias están identificadas por la llamada “franja productiva”,

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

que tiene al agro como su eje: Santa Fe y Córdoba suman a Entre Ríos, Mendoza y San Luis; San Juan integra por un lado la región centro, aunque comparte características del norte grande, que no integra. De este grupo, en la última elección surgió el sector denominado Provincias Unidas, que fracasó en la última elección. La Ciudad de Buenos Aires y la provincia formarían por sí mismas una cuarta región, pero ella podría ser el AMBA, conformado por la capital y el Gran Buenos Aires, una región predominantemente urbana, mientras que el interior de la provincia comparte intereses y características del área productiva.

Pero este alineamiento geográfico y geopolítico se cruza con otro de carácter político, que se ha ido debilitando. Por un lado, la mayoría de los gobernadores sigue siendo peronista, pero en un extremo están los de Formosa, La Rioja, Buenos Aires y Tierra del Fuego, que son los que mantienen mayor relación y afinidad con la ex vicepresidente Cristina Kirchner. En cambio, en el norte del país están los de Salta, Jujuy, Catamarca, Tucumán y Misiones, que son los más cercanos al gobierno y quienes más avanzan en la negociación con él. Podrían formar un bloque provincial propio que se proyectara a las dos Cámaras del Congreso. Los dos primeros tienen buena relación con Sergio Massa, aunque ya en la primera parte de gobierno de Milei mantuvieron diálogo y coincidencia con él. El peronismo de Córdoba, como es tradicional, se mantiene en una posición particular, siempre alejada del kirchnerismo. Del radicalismo quedan Mendoza, que es aliada de Milei, y

Corrientes, que integró el grupo de Provincias Unidas. Las patagónicas tienen la mayoría de gobernadores electos por el PRO, pero en los hechos actúan como partidos políticos provinciales. Tal es el caso de los de Santa Cruz, Chubut y Río Negro, esta última de origen peronista. El gobernador peronista de La Pampa ha fluctuado alrededor de Cristina, pero finalmente ha mantenido su independencia. En cuanto a Neuquén, mantiene su línea histórica de provincialismo. San Luis mantiene una postura entre el PRO y La Libertad Avanza, mientras que la de San Juan es peronista y relativamente independiente. No es un cuadro fácil para componer por parte de la Casa Rosada.

El ministro del Interior, Diego Santilli, con el apoyo del Jefe de Gabinete Manuel Adorni, ha finalizado su ronda de conversaciones y contactos con todos los gobernadores. Estos dicen que la Casa Rosada se ha abierto al diálogo, pero sin una agenda concreta sin la cual será muy difícil avanzar en negociaciones o acuerdos. Los temas inmediatos que estaban pendientes antes de la elección para los gobernadores, eran el cambio en la distribución de los ATN y la participación en el

impuesto a los combustibles. Es lo que los gobernadores esperan obtener por su apoyo a la aprobación del Presupuesto. Pero hasta ahora el presidente pretende tenerlo aprobado por ambas Cámaras en el mes de diciembre, lo que obligaría a nuevas conversaciones para lograr acuerdos que hasta ahora no se han comenzado a negociar. Los gobernadores tienen una unidad frágil e incluso contradictoria, como se ha visto, pero estos se unifican en los temas concretos. La negociación en los hechos comenzará después del 10 de diciembre, cuando asuman los legisladores electos el 26 de octubre. El Poder Ejecutivo está más fuerte entonces en ambas Cámaras del Congreso, pero sin mayoría en ninguna de las dos. Mejora su capacidad de negociación, pero deberá ejercerla. El desafío de Milei será demostrar que es capaz de alinear sus objetivos con los de los gobernadores, quienes son los mismos que en sus primeros dos años de gobierno.

Mientras tanto, en las dos Cámaras del Congreso la influencia de los gobernadores baja, pero con limitaciones y ambigüedades. En la Cámara Baja, ni el oficialismo ni la oposición están en condiciones de articular bloques que le permitan alcanzar la mayoría propia que requiere ciento veintinueve diputados. Lo que está en pugna realmente es qué fuerza tendrá la primera minoría, es decir mayor cantidad que la segunda pero sin llegar a la mayoría propia que permite convocar las sesiones. El oficialismo, sumando los legisladores de La Libertad Avanza, un sector del PRO, algunos radicales y escindidos del propio oficialismo,

se acerca a los cien diputados nacionales. A su vez, el bloque de Fuerza Patria, que unifica por ahora al peronismo, tiene casi el mismo número, pero este va descendiendo con escisiones por lo general individuales de diputados kirchneristas. Hoy el escenario probable es que finalmente, por pocos legisladores, el oficialismo nacional logre ser la primera minoría. En el Senado se vive una situación a la inversa. El peronismo está sufriendo deserciones que están reduciendo su bancada a cerca de treinta legisladores, siete menos de los necesarios para llegar a tener la mayoría absoluta. A su vez, La Libertad Avanza, junto con senadores del PRO, radicales e independientes, se acercarían a los veinticuatro legisladores. Es decir que en esta Cámara, el peronismo podría ser la primera minoría, pero perdiendo la mayoría absoluta, y el oficialismo nacional, en cambio, constituirse en segunda minoría. Este panorama obliga a la negociación y da oportunidad en ella a legisladores que no están alineados en ninguno de los dos bloques, los que están en etapa de organización, y en ella los gobernadores serán claves.

Las terceras fuerzas, aunque menores, tendrán un rol importante en las negociaciones y acuerdos que serán necesarios en el Congreso.

Sube la tensión en Venezuela

por Rosendo Fraga*



Un año atrás, tras ganar la elección presidencial, Trump definió el área de interés propio político de Estados Unidos: incluía América del Norte (de México a Canadá), Centroamérica, el Caribe y el norte de América del Sur. En este contexto, su interés por el resultado de la elección de Honduras tiene una explicación. Se trata de un país con once millones de habitantes que tiene al oeste a El Salvador y al sur una amplia frontera con Nicaragua. El triunfo de una fuerza simpatizante del régimen vene-

zolano hubiera sido un dato político favorable a Maduro. Como suele ser común en él, Trump asumió el riesgo de apostar. Las encuestas daban un electorado dividido en tres tercios, con un sistema electoral sin doble vuelta: el del oficialismo con la candidata Moncada, a quien los sondeos le adjudicaban el 30%, pero que luego sacó sólo 20%; y los otros dos, Asfura, simpatizante de Trump, y Nasralla, de centroderecha, disputando cada uno en torno al 40%. Es decir que el 80% votó a fuerzas contrarias al régimen ve-

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

nezolano. Trump, durante la última semana de noviembre, en repetidas ocasiones exhortó a votar por Asfura. También indultó en la Justicia estadounidense al ex presidente Hernández, condenado por narcotráfico en Estados Unidos, argumentando que no había tenido un trato justo. Este ex presidente jugó un papel en el pasado para enfrentar en su país a las fuerzas simpatizantes del régimen venezolano. El presidente estadounidense evitó así el triunfo electoral de una fuerza adversaria a su proyecto en América Central. Trump estaría dispuesto a intervenir también en los procesos electorales en las pequeñas islas del Caribe para terminar con las simpatías remanentes por el chavismo. El Canal de Panamá y Groenlandia tienen un rol importante en la geopolítica de Trump.

Al mismo tiempo, Trump hizo pública una comunicación telefónica mantenida con Maduro recientemente. Se trata de una típica acción dentro de la ambigüedad estratégica que caracteriza al presidente estadounidense, para mantener a su contraparte en la incertidumbre. Dice haberle dado a Maduro un plazo concreto para dejar el poder y la garantía de permitirle un exilio seguro en un país como Rusia. La situación inestable que vive Cuba hace descartar este país como opción para Maduro. Trump reunió a su equipo de seguridad -cuyos integrantes más importantes son los Secretarios de Estado y Defensa y el Consejero de Seguridad Nacional- para poner en marcha una acción militar si Maduro sigue rechazando su ultimátum.

El curso de acción probable sigue siendo un ataque central aeronaval con alguna acción secundaria y eventualmente transitoria en el ámbito terrestre. No es lo deseable para Trump, pero si el problema sigue sin resolverse, el poder de "disuasión" de las fuerzas norteamericanas comenzará a debilitarse. Las críticas al operativo naval en torno a Venezuela dentro de Estados Unidos, y en especial en la oposición demócrata, se reiteran, pero sin efectos políticos significativos. Voces de militares retirados venezolanos desde el exilio han expresado que es inminente una acción militar extranjera para liberar al país. Pero Maduro no da señales de ceder.

Por el contrario, el presidente venezolano movilizó a sus militantes y simpatizantes en la capital del país, como muestra de apoyo. Miles de ellos marcharon rechazando las "amenazas" de Estados Unidos, el bloqueo marítimo aeronaval y las advertencias de Trump sobre un agravamiento de la situación de Venezuela. Cabe señalar que la administración Trump ha indicado a todas las líneas aéreas que eviten volar sobre territorio venezolano, dado el riesgo que puede generar una próxima acción militar estadounidense. La vicepresidente Delcy Rodríguez y el secretario general del Partido Socialista Unido de Venezuela, Diosdado Cabello, encabezaron la marcha. Coincidentemente con el acto, se realizó la jura de los Comandos Bolivarianos de Comunidades Integrales (CCBI), estructura surgida de asambleas realizadas en cuarenta y siete mil calles del país. Esta estructura coordinará el llamado "poder popular" por

encima de los comités de base existentes. El hecho pone en evidencia que Maduro espera resistir políticamente con una guerra de guerrillas a un eventual ataque estadounidense. Ello plantea el escenario más temido por los planificadores militares estadounidenses: que una crisis militar en Venezuela derive en una "anarquía armada" de consecuencias imprevisibles. Ella estaría dada por divisiones en las fuerzas militares, de seguridad e irregulares, a favor y en contra de Maduro, pero también se generaría divisiones y enfrentamientos dentro de cada una de ellas, a lo que se sumaría el accionar de las disidencias de las FARC y las guerrillas del Ejército de Liberación Nacional colombianos.

Al mismo tiempo, el aislamiento político y militar del líder venezolano va en aumento. Sus eventuales aliados internacionales, como serían Rusia e Irán desde el punto de vista militar y China del económico, no están dispuestos a involucrarse en un conflicto lejos de sus fronteras y sin un interés estratégico. La Unión Europea condena al régimen venezolano, pero tampoco tiene interés en participar en un conflicto militar lejos de sus fronteras. En el ámbito regional, sólo el gobierno del presidente colombiano, Gustavo Petro, mantiene el apoyo a Maduro, pero sin intención de involucrarse en el conflicto si este se militariza. Cuba, que

vive una aguda crisis económica, no está en capacidad de apoyar militarmente al régimen venezolano, salvo en el área de inteligencia, donde sigue teniendo una capacidad importante en el ámbito regional. Pero Estados Unidos ha completado el despliegue militar que involucra a República Dominicana, Puerto Rico y Trinidad Tobago, y también una alianza con Guyana en territorio sudamericano y una relación militar en este caso con Francia, establecida en la Guyana Francesa.

Las fuentes abiertas del Pentágono hablan de que Estados Unidos tiene desplegados en la zona doce buques, incluyendo dos a propulsión nuclear: el portaaviones Gerald Ford (el más moderno de Estados Unidos) y un submarino. También señalan que tienen desplegados quince mil hombres entre tripulantes, bases aéreas y fuerzas de desembarco. La visita que realizó recientemente la máxima autoridad militar de Estados Unidos, el Jefe del Estado Mayor Conjunto, a las fuerzas desplegadas confirma la prioridad que va adquiriendo la faz militar del conflicto.

En conclusión: Hace un año, cuando Trump ganó la elección presidencial, planteó que Estados Unidos tenía un área de influencia que iba de Groenlandia en el Ártico, hasta América Central y el Caribe. La elección hondureña confirmó el interés estratégico de Trump por esta región, frente a lo cual asumió un rol activo en los días previos a los comicios. Pese a haber recibido un ultimátum de Trump, Maduro avanza en la militarización de sus reservas, planteando la posibilidad de que una derrota venezolana derive en una anarquía armada. Las fuerzas estadounidenses establecidas en Puerto Rico, República Dominicana y Trinidad Tobago es posible que se mantengan en menor magnitud si se resuelve militarmente el conflicto.

"Pese a haber recibido un ultimátum de Trump, Maduro avanza en la militarización de sus reservas..."

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 (Tiandanube), 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 transitaron 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.

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Diciembre 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*	JUL 25	AGO 25	SEP 25	OCT 25
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,3	3,0	2,5	5,0	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,4	-0,9	-4,4	-0,7	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-27,4	1,5	0,4	6,8	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	-11,0	1,0	0,3	-0,8	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-6,7	-10,1	-2,4	-3,6	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-0,6	2,5	1,9	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-7,6	-3,3	-1,2	-3,9	-5,3
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	0,7	-0,4	2,7	4,9	1,9
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-9,0	-1,4	-9,3	-7,4	-9,9
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-0,2	0,6	0,8	0,9	0,4
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-7,1	-10,8	-10,0	-11,1	-5,4
Combustible	Variación % anual	FIEL	0,9	9,1	7,8	12,5	1,0
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-10,2	-16,8	1,6	-21,4	-18,3
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-24,3	-13,8	-4,0	-4,9	11,7
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-16,6	3,0	3,6	-1,8	1,5
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-14,4	4,8	-4,5	-6,2	-7,2
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-17,1	-16,7	-14,2	-5,3	-10,2
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-11,1	-0,5	1,4	3,6	0,5
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-13,4	-4,3	-13,5	-11,8	-14,0
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-7,0	-5,4	0,9	-8,6	-8,1
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-20,3	-2,9	3,9	4,5	0,8
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2024	JUL 25	AGO 25	SEP 25	OCT 25
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	117,8	1,9	1,9	2,1	2,3
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	94,7	1,9	1,4	1,9	2,3
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	125,4	0,6	3,5	1,6	2,4
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	84,5	0,9	0,3	2,1	2,4
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	248,2	1,5	2,7	3,1	2,8
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	85,7	1,5	0,9	2,2	1,6
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	119,0	1,1	1,7	2,3	1,8
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	137,8	2,8	3,6	3	3,5
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	2,3	1,9	2,2	2,2
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	110,7	4,8	0,5	1,3	1,6
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	1,9	2,5	3,1	1,7
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	126,3	2,8	3,4	1,1	2,2
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	145,3	2,1	2,2	2,1	2,4
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	122,1	1,9	1,9	2,1	2,4
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	114,4	1,9	1,8	2	2,3
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	103,9	1,7	1,7	1,8	2,2
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	112,7	1,7	2	2,2	2,1
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	116,4	1,9	2,1	2,2	2,3
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	124,7	2,1	2	2,4	2,4
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.278	24.234	24.767	25.312	25.666
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	317.800	322.200	322.200	322.201
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2024	JUL 25	AGO 25	SEP 25	OCT 25
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	67,1	2,8	3,1	3,7	1,1
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,4	3,0	3,3	4,1	1,3
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	66,7	2,8	3,4	3,7	1,5
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	72,6	2,8	5,6	4,9	2,8
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	64,5	2,8	2,5	3,2	1,0
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	2,3	5,8	2,8	9,0	-1,4
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2024	JUL 25	AGO 25	SEP 25	OCT 25
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	91,4	1,6	1,5	3,2	1,6
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	47,4	1,5	1,9	2,9	2,1
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	151,8	1,7	1,1	3,7	1,3
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	134,0	1,7	1,3	3,0	1,6

ANEXO ESTADISTICO

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	AGO 25	SEP 25	OCT 25	NOV 25
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.105,7	1.341,0	1.418,8	1.460,7	1.452,6
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	132,5	143,1	146,2	152,4	152,3
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	82,8	95,9	95,6	98,4	97,0
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	1.006,5	1.204,5	1.276,5	1.312,2	1.303,9
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	823,0	984,9	1.043,8	1.072,9	1.066,2
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	MAY 24	JUN 25	JUL 25	AGO 25
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.482	3.397	3.425	3.407	3.406
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	647.022	1.253.391	1.876.003	1.314.992	1.345.592
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	JUN 25	JUL 25	AGO 25	SEP 25
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	7.727	7.865	8.128	7.954
• Export. de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	2.077	1.982	2.025	1.906
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2.925	2.823	2.982	2.783
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	1.962	2.003	2.155	2.351
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	763	1.056	967	913
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-0,4	0,9	0,3	-0,7
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	5	15,3	16,51	13,9
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	6.738	6.463	7.207	7.154
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	1.265	1.271	1.577	1.340
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	2.083	1.971	2.253	2.372
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	546	307	191	205
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1.273	1.271	1.302	1.400
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	959	992	1.157	1.194
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	514	554	617,8	545
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	98	96,7	109	98
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	-6,7	-7,3	-0,3	-2,4
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	41,2	43,3	21,3	19,7
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	989	1.402	921	800

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	AGO 25	SEP 25	OCT 25	NOV 25
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	36,8	81,4	48,1	67,7	33,9
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	33,5	68,8	33,5	44,7	25,8
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,5	58,0	39,1	40,6	29,6
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,7	59,1	39,3	40,9	30,1
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	703	837	1.058	676	656
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de periodo	BCBA	2.341.980	1.984.845	1.793.185	3.002.607	3.020.019
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	113.961.056	133.141.551	136.936.656	144.220.090	146.015.794
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	77.939.929	103.332.568	105.193.526	110.760.116	110.122.169
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	9.804.670	20.599.324	17.729.270	16.644.038	17.355.108
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	67.247.579	76.015.925	75.124.757	75.913.932	76.707.460
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	32.040	41.184	39.032	40.771	40.921

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	16.998.945	15.359.108	15.444.976	16.165.742
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	93.082.204	10.383.472	10.717.522	10.491.223	11.347.311
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	42.685.523	5.139.094	5.327.443	5.485.549	5.773.182
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	26.654.131	3.102.871	3.193.855	2.922.610	3.277.944
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	9.421.287	1.301.601	1.252.200	1.206.749	1.342.985
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	2.500.935	380.415	481.968	457.837	455.472
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.729.039	231.436	278.026	228.946	224.212
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	9.091.290	228.056	184.030	189.532	173.515
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	9.634.070	1.745.088	974.125	1.277.804	1.057.363
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	3.736.375	589.154	575.978	714.912	800.263
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	5.897.695	1.155.934	398.147	562.892	257.100
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	27.634.134	4.867.959	3.665.063	3.673.197	3.760.438
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	7.943.911	974.173	1.135.111	1.183.663	1.200.823
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	115.103.803	16.405.168	14.936.908	16.029.519	16.648.344
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	29.444.258	5.028.168	3.765.603	3.798.285	3.876.000
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	5.750.082	936.876	712.612	855.396	635.370
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	12.588.606	1.693.146	1.292.966	1.263.291	1.416.199
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	57.994.664	8.566.301	7.951.796	8.509.568	9.284.607
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.037.281	501.469	510.713	805.472	627.843
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	10.405.810	1.749.386	1.556.864	696.965	823.925
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	8.641.024	1.917.901	1.166.564	387.342	306.253
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.764.786	-168.515	390.300	309.623	517.672
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	AGO 25	SEP 25	OCT 25	NOV 25
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,33	4,33	4,09	3,87	3,88
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,39	4,22	4,20	4,11	4,01
LIBOR 180 días	%	IMF	4,61	4,70	4,70	4,70	4,70
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	42.499	45.545	46.316	47.563	47.427
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	131.256	141.422	146.337	149.540	158.292
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	54.492	58.709	62.610	62.769	62.695
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	7.695	8.926	8.997	9.429	10.078
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwán	21.814	24.236	25.580	28.288	26.912
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	22.470	24.999	26.128	26.283	25.895
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.208	1.250	1.279	1.315	1.269
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.537	1.587	1.609	1.614	1.612
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.568	3.196	3.386	4.087	3.858
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.889	4.254	4.266	4.437	4.486
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	37.569	42.829	45.355	51.326	48.660

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	3,0	3,6	2,9	2,2	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	29.277,0	2.109,3	2.066,6	2.242,0	na
Inversión	% PBI corriente	BCB	21,7	17,1	17,8	16,8	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	10,6	18,2	17,7	18,3	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	2,9	4,8	5,0	5,4	5,2
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	-0,5	6,1	7,9	6,6	2,9
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de US\$	BCB	-1.185,3	-22,0	-23,2	-11,4	-22,3
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	0,92	5,8	5,8	5,7	5,4

CONTEXTO INTERNACIONAL							
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2024	IV 2024	I 2025	II 2025	III 2025
PBI	Real, variación % anual	BCCh	2,6	4,0	2,5	3,1	1,6
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	330,1	351,8	341,0	346,8	341,5
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,5	23,7	23,0	23,6	25,4
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	33,7	33,1	35,9	33,0	33,2
	%	BCCh	4,3	4,3	4,5	4,5	4,5
	Inflación minorista, promedio anual	BCCh	10,4	10,4	11,4	8,2	7,6
	%	BCCh	-4,9	-1,8	-0,2	-3,2	-4,6
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	943,7	962,6	963,3	947,0	959,4
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh					
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2024	IV 2024	I 2025	II 2025	III 2025
PBI	Real, variación % 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
	%	BCU	4,8	5,2	5,3	5,0	4,3
	Inflación minorista, promedio anual	BCU	3,2	9,5	11,1	8,4	2,7
	%	BCU	-0,8	-0,3	-0,1	-0,1	na
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU					
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	40,2	42,6	43,1	41,7	40,1
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2025	AGO 25	SEP 25	OCT 25	NOV 25
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	412	411	406	411	455
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	253	232	237	232	246
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	218	201	206	203	209
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.159	1.297	1.252	1.251	1.274
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.093	1.143	1.152	1.190	1.210
Café	US centavos por libra	ICO	248	229	201	216	211
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	68	64	64	60	60
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.548	2.616	2.676	2.882	2.852
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.572	9.877	10.275	10.920	10.986
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.533	15.380	15.235	15.245	14.880
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.779	2.815	2.932	3.056	3.046
Oro	USD por onza	NY spot	3.111	3.474	3.872	3.982	4.092
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

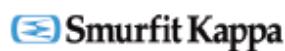


Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL



telecom



TOYOTA





**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org

 @Fundacion_FIEL