

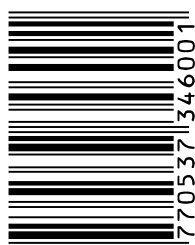
# INDICADORES DE COYUNTURA

Nº682 - ENERO 2026

- **Balance del año agropecuario: una tendencia positiva en construcción.** M. Cristini y G. Bermúdez
- **Ley de Presupuesto y fiscos provinciales: un paso adelante y varias incógnitas.** I. Guardarucci
- **Cambios en los subsidios energéticos: análisis de la propuesta oficial.** S. Urbiztondo
- **Más autonomía, ¿mejor escuela? Lo que dice la evidencia y lo que exige el diseño.** I. Templado



## La nominalidad de 2026 va a dar espacio



# Patrocinantes FIEL

---



**ADEBA**  
Asociación de  
Bancos Argentinos





# Sumario

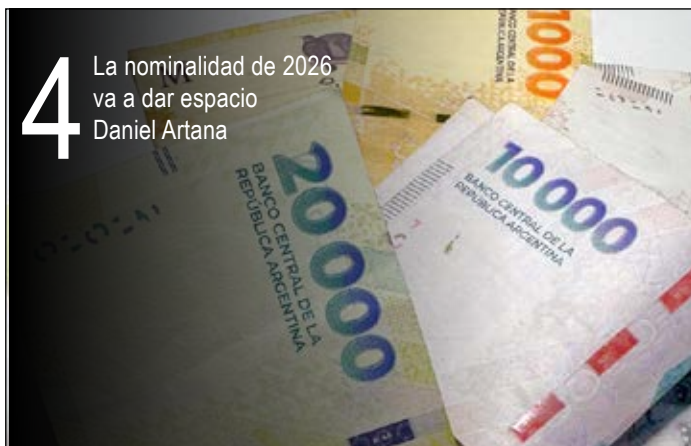
INDICADORES DE COYUNTURA N° 682 - ENERO DE 2026

Información estadística adicional: [www.fiel.org.ar](http://www.fiel.org.ar)

## SITUACIÓN GENERAL

# 4

La nominalidad de 2026  
va a dar espacio  
Daniel Artana



### 03 Editorial

Work in progress

Juan Luis Bour

### 06 Panorama Fiscal

Ley de Presupuesto y fiscos provinciales:

Un paso adelante y varias incógnitas

Isidro Guardarucci

### 10 Mercado de Trabajo

Reforma Laboral:

Más flexible, más previsible y con menores costos

Nuria Susmel

### 22 Síntesis Financiera

Morosidad: escollo al relanzamiento del crédito

Guillermo Bermúdez

### 28 Regulaciones

Cambios en los subsidios energéticos:

Análisis de la propuesta oficial

Santiago Urbiztondo

### 36 Sector Agropecuario

Balance del año agropecuario: Una tendencia positiva  
en construcción

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

### 44 Panorama Político

• La política argentina en los últimos días del año

Rosendo Fraga

### 45 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Enero 2026

## SECTOR EXTERNO

# 12



Perspectivas internacionales del comercio y  
oportunidades para América del Sur

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

## ACTIVIDAD INDUSTRIAL

# 16



Industria. Cerrará 2025 en retroceso por tercer  
año consecutivo

Guillermo Bermúdez

## PANORAMA EDUCATIVO

# 40



Más autonomía, ¿mejor escuela?

Lo que dice la evidencia y lo que exige el diseño

Ivana Templado

# FIEL

## Consejo Directivo

*Presidente:* Dr. Daniel A. Herrero

*Vicepresidentes:* Dr. Carlos Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti (en uso de licencia)

Dr. Javier A. Bolzico

*Secretario:* Ing. Franco Livini

*Prosecretario:* Lic. Alberto L. Grimoldi

*Tesorero:* Cont. Gustavo H. Canzani

*Protesorera:* Dra. Patricia R. Galli

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

## Consejo Consultivo

Ricardo Argarate, Miguel Arigoni, Mauricio Canineo, Juan E. Curutchet (en uso de licencia), Carlos Alberto de la Vega, Federico Elewaut, 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 Amaya, Nicanor Campi, Nicolás Peña, Mauricio

Dessy, 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 • Provedores del Estado N° 2493-7 • Caja de previsión: N° 258-771.

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

## Work in progress

## STAFF

## Director

Daniel Artana

## Coordinadora

Mónica Panadeiros

## Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Ivana Templado

Santiago Urbizondo

## Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

## Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

## Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi  
verorebaudi@yahoo.com.ar

En el editorial previo destacamos que 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. En efecto, las expectativas de una rápida convergencia a una tasa de inflación de un dígito anual deberán esperar más tiempo de lo que sugieren las autoridades políticas y económicas. Las razones incluyen, como ya mencionamos en su momento, un proceso gradual de ajuste de tarifas públicas que puede extenderse en el tiempo, la necesidad de recomponer reservas que agrega demanda de divisas durante los próximos años, los cambios tributarios que implican tanto bajas de impuestos como aumentos de otros tributos y reducción de la informalidad, a lo que se suma la eventual recomposición de salarios privados formales y salarios públicos que acompañará la recuperación sostenida de la economía desde 2026, y la inercia de los servicios en los procesos de desinflación cuando no hay margen para usar anclas nominales. La apertura económica ayuda, pero no debemos confundir bajas de una vez del nivel de precios con un proceso de deflación.

La estabilización se da simultáneamente con la necesidad de avanzar en forma paralela en un proceso, que también es largo, de reformas en la mayoría de las instituciones económicas: tanto por razones políticas -mantener el apoyo para la aprobación de las reformas- como por razones del tiempo que lleva implementar reformas complejas e interdependientes, el periodo de cambios puede ser visto como una etapa de “reforma permanente”, mejor que como algo que tiene inicio y fin en un horizonte corto y previsible. Lejos de ello, ir de un escenario de desorden generalizado a un escenario ordenado y estable puede llevar mucho tiempo si, además, en el medio hay riesgo de reversiones parciales o amplias de las reformas. En todo caso, un proceso de estabilización y reforma es esencialmente “work in progress”, algo que en el medio del camino parece prolongarse más de lo esperado, y que se encuentra en permanente discusión, evolución y desarrollo.

Las vacilaciones de la actual Administración en lo relativo a reformas profundas -algunas de ellas, como la laboral, con comienzo de tratamiento muy reciente, otras postergadas, como la previsional y la reforma de la Administración Pública (que es algo distinto al recorte de empleo), el diseño del funcionamiento del mercado de cambios y del régimen monetario con sucesivas fases hasta su estado actual- contribuyeron a la incertidumbre que dominó en materia económica parte de los primeros dos años de gestión. A ello se sumó el riesgo de contrarreformas inmediatas o futuras (lo que podría identificarse como el “factor K”) que estuvo particularmente presente durante la segunda mitad de 2025. Todo conspiraba para reducir la confianza en el gobierno y su capacidad para constituir coaliciones políticas que sustentaran el programa de reformas.

Si bien la confianza en el gobierno se mantuvo más alta por más tiempo en la gestión Milei que en las experiencias de gestiones previas de

Cristina Kirchner, Macri y Fernández, la percepción de riesgo creció fuertemente y la confianza se desplomó en el trimestre previo a las elecciones, consistente con dudas en el escenario político y debilidades crecientes del esquema económico. La combinación de eventos políticos (triumfo por márgenes inesperados del partido gobernante) con la aceptación de cambios en el esquema económico que comenzaron a despejar el horizonte, permitieron desde noviembre último un retorno de la confianza a los niveles del segundo trimestre de 2025, inferiores sin embargo al optimismo del último trimestre de 2024.

Mirando hacia adelante, las expectativas sobre el escenario futuro se contaminan con la experiencia previa de los primeros dos años de gestión, tanto en sus aspectos positivos como en los que siembran dudas. En lo positivo, la decisión firme de mantener el equilibrio presupuestario global del gobierno federal es un activo que complementa el objetivo de no emisión monetaria si no es para respaldar el crecimiento de la demanda de dinero. Atrás quedan ideas extremas impulsadas por las autoridades de dolarizar a lo que cueste, condenar el señoreaje (recaudación por emisión de pesos, aun si ello es resultado del aumento de la demanda de dinero), forzar una apreciación de la moneda comprando reservas solo en el piso de la banda de flotación, y otras más.

En el plano de las dudas aparece la dificultad de obtener apoyo político para las reformas que no comprometan el equilibrio fiscal ni el espíritu mismo de las reformas. El aprendizaje pasa a ser un activo de esta Administración que debe ser valorado para el período 2026/27, ya que al menos en diversas acciones -con el anuncio de un programa de compra de reservas por parte del Banco Central dentro de la banda, si bien con una meta indicativa, y con un mejor diálogo entre la Nación y las provincias- mejoran las expectativas de éxito del programa económico.

Y el éxito de un programa que logre estabilizar y restablecer condiciones de crecimiento es importante no solo para el gobierno en ejercicio. El proceso democrático en que se validan las reformas obtenidas por consensos mayoritarios abre la oportunidad de que el juego político sea de suma positiva y no de suma cero, es decir que abre el juego político. En efecto, en un escenario que se consolida de estabilización y crecimiento, los distintos espacios políticos pueden tener chances de liderar el país en algún momento sin generar periódicas rupturas. Sin embargo, el escenario de normalidad que supone estabilizar y crecer -o sea, volverse un país aburrido con periódicas alternancias de partidos- no puede darse sin un proyecto común. La Constitución Nacional es la base, pero es solo el comienzo. El resto debe ser construido por la propia sociedad y mediado por la política.

Parafraseando a Reinhart y Rogoff, es probable que “esta vez sea diferente” para la Argentina, pero no deberíamos creer que estamos cerca de la meta, a riesgo de desandar inesperadamente el camino.

Juan Luis Bour



# La nominalidad de 2026 va a dar espacio

La mayor nominalidad del año 2026 ayudará a cumplir con las metas fiscales y de acumulación de reservas. Una reducción más paulatina en la tasa de inflación parece un buen precio a pagar para ganar en tranquilidad.

Por Daniel Artana\*



\*Economista de FIEL

**E**l año 2025 cierra con la aprobación por parte del Congreso de dos normas importantes para la marca de 2026: el presupuesto y la ley de inocencia fiscal.

Luego de dos años sin presupuesto aprobado por el poder Legislativo, era imperioso que el gobierno pudiera lograr el consenso necesario para volver a la normalidad de contar con un presupuesto en tiempo y forma. En el camino quedó la intención de revertir el aumento en el gasto en universidades y discapacidad. En algún momento, estos temas demandarán un debate menos politizado del que se dio antes de las elecciones de octubre, con posturas extremas que resultaron en un relajamiento de los ya débiles requisitos para acceder a una prestación por discapacidad y en una priorización del gasto en universidades por sobre otras necesidades de gasto público nacional sin siquiera un intento por mejorar la eficiencia del gasto (por ejemplo, revisar la cantidad de universidades cuando existe evidencia de que se ha politizado la apertura de varias casas de estudio, incluso en ciudades poco pobladas del país cuyas necesidades podrían ser atendidas por regionales de las universidades más grandes).

En cualquier caso, surge la pregunta de cómo hará el Ejecutivo para alcanzar el resultado primario proyectado de 1.5% del PIB. La reasignación de partidas es una opción, pero tiene un límite importante que es la actualización por inflación de muchas de ellas (la más importante, el gasto en jubilaciones) y una restricción de un porcentaje máximo de afectación de cada rubro.

Sin embargo, el presupuesto 2026 se hizo suponiendo que el PIB nominal promedio del año aumentará alrededor del 20% respecto del de 2025. Es poco probable que la inflación del año sea tan baja como la prevista, y ello más que compensaría el menor crecimiento real respecto del demasiado optimista 5% contemplado en el presupuesto. Entonces, la mayor nominalidad aportará ingresos adicionales en pesos y licuará el gasto no ajustable por inflación sin necesidad de afectar las partidas aprobadas por el Congreso. Por ello, es probable que se alcance la meta de superávit primario, aunque eso deja un problema abierto para el presupuesto de 2027 cuando las proyecciones se basen en la ejecución real del año 2026.

Es difícil estimar el impacto de la ley de inocencia fiscal sobre las decisiones de las familias argentinas, pero en cualquier caso contribuirá algo a la actividad económica y podría ser también un vehículo para aportar algún financiamiento al soberano en la medida en que algunos de los dólares ingresados al sistema terminen comprando títulos públicos.

La mayor nominalidad de la economía también ayudará al BCRA. Los datos confirman que hubo una gran dolarización de portafolios previo a la elección de octubre y que ello debería revertirse, al menos en parte, dando un espacio para que aumente la demanda de pesos. Este efecto de normalización (que puede demorar varios trimestres) es de una sola vez. Pero, además, cada año el BCRA puede emitir para satisfacer el incremento en la demanda de base monetaria que se requiere para mantener el cociente Base a PIB constante en el nivel deseado por los agentes económicos privados. Una economía con mayor crecimiento del PIB nominal le da más espacio al BCRA para comprar divisas con emisión que no genera inflación.

Aquí es importante recordar porqué es necesario acumular reservas aún si el tipo de cambio flotara libremente. Los países emergentes están expuestos a shocks que pueden desatar un corte abrupto del financiamiento al soberano y a las empresas privadas. Si no hay alguna reserva podría forzarse a los deudores a incumplir en sus obligaciones. Por ello, para establecer el nivel adecuado de las reservas de un país se consideran, entre otros indicadores, el monto de vencimientos de deuda de corto plazo y de los pagos de importaciones. Se trata de evitar eventos disruptivos que agravarían las tendencias recesivas de un shock desfavorable.

El swap con Estados Unidos, que parece ser de más fácil acceso que el swap con China, actúa como un sustituto transitorio a la débil posición

de reservas netas del BCRA. Pero hay que resolver la debilidad aun cuando en el corto plazo ello se traduzca en un tipo de cambio real algo más depreciado y se sacrifique parte de la mejora posible en el nivel de actividad.

El último punto se explica porque la alternativa a la acumulación de reservas era que se gastaran esas divisas. Ello daría más actividad (al evitar pagar el costo del seguro anticrisis) pero al riesgo de enfrentar una recesión mayor si no se cuenta con el “pago” del autoseguro.

Es posible, incluso, que a medida que se avance en la mejora de la posición de reservas netas se reduzca el riesgo país y ello aporte una compensación. Pero eso podría ocurrir luego de varios meses de compras netas del BCRA.

Empieza un nuevo año en el cual la nominalidad le dará espacio al programa de gobierno permitiéndole fortalecer algunos puntos débiles. Una reducción más paulatina en la tasa de inflación parece un buen precio a pagar para ganar en tranquilidad. ■

**“...la mayor nominalidad  
aportará ingresos  
adicionales en pesos y  
licuará el gasto no ajustable  
por inflación...”**

Ley de Presupuesto y fiscos provinciales:

# Un paso adelante y varias incógnitas

El gobierno puede celebrar un fin de año con cuentas ordenadas y ley de Presupuesto, pero el debate por el financiamiento universitario y la ley de discapacidad sigue vigente. Por su parte, las provincias cierran un 2025 que muy probablemente marque un retroceso en sus cuentas públicas.

Por Isidro Guardarucci\*



\*Economista de FIEL



Radiografía del superávit

2025 llegó a su fin y los números fiscales van a apareciendo. La información más reciente es la ejecución a noviembre, es decir, sólo queda por agregar el último mes del año. La foto del pre cierre de año muestra un superávit primario de \$14,6 billones, un 12,6% más bajo que el observado en igual período de 2024 (cuando se compara a precios constantes, es decir, neto del efecto inflacionario). Por su parte, el balance global, que incluye el pago de intereses, se ubicó en \$4,7 billones. Este número, favorecido por el registro contable de los instrumentos capitalizables cuyos servicios se reflejan íntegramente debajo de la línea, es muy similar a lo observado un año atrás.

En línea con lo acontecido durante todo 2025, se destaca la fuerte contracción de los subsidios económicos y la inversión pública; en menor proporción, las partidas salariales también se vieron reducidas. Mención aparte para las transferencias a universidades nacionales, las cuales, si bien cayeron, arrancan el año 2026 con Ley de Financiamiento vigente. En la misma línea, también cayeron los intereses, por cuestiones de registro ya mencionadas.

Por el contrario, los gastos no salariales de funcionamiento estatal y las transferencias a provincias aumentaron

considerablemente. En menor proporción, pero con un impacto considerable, el aumento de las prestaciones sociales es el principal determinante de que la situación fiscal muestre un retroceso con respecto a 2024. En el mismo sentido juega la caída de la recaudación tributaria, que afecta negativamente al balance en unos \$3 billones (medidos en moneda constante).

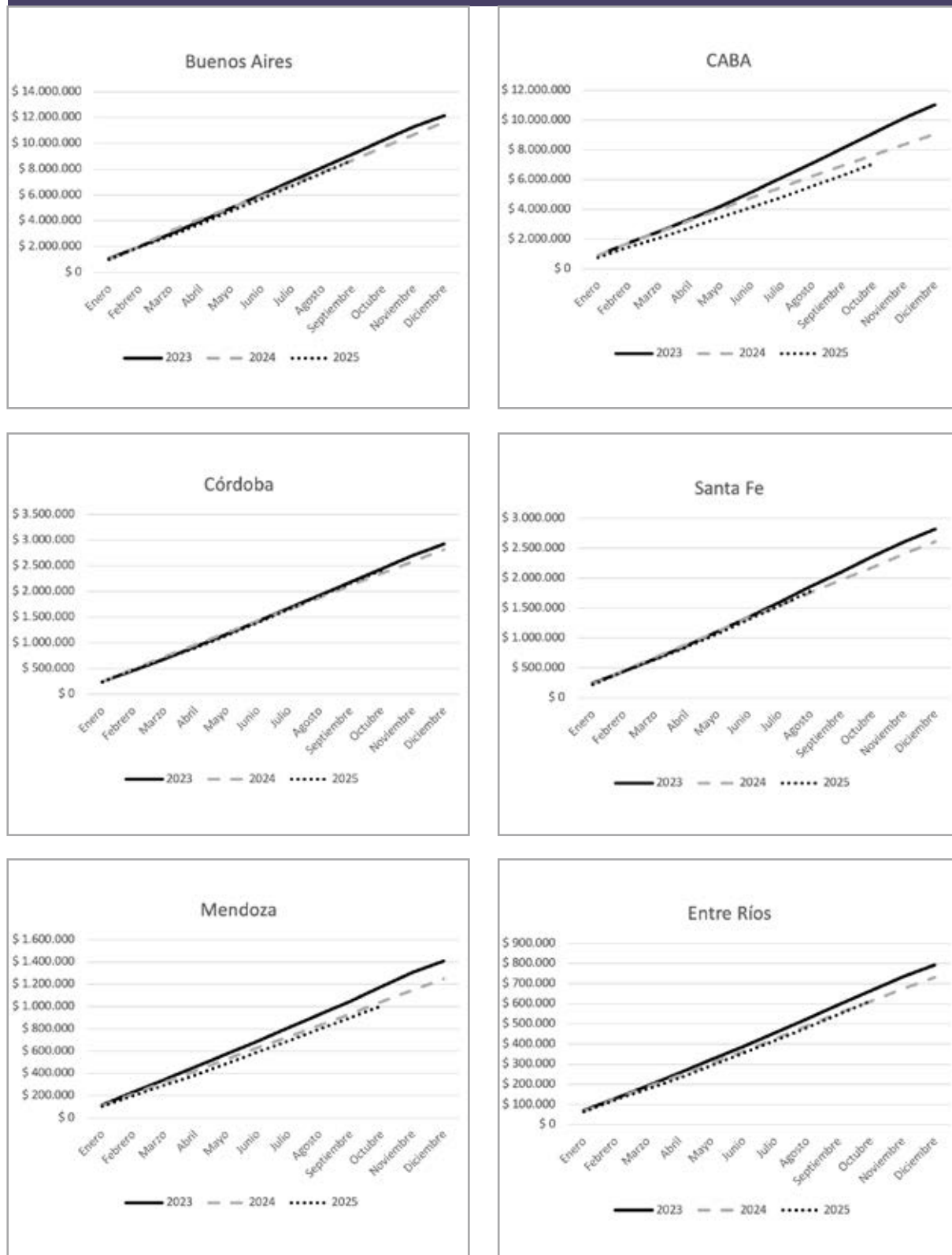
Finalmente, hay Ley de Presupuesto

Con el año nuevo, el gobierno logró tener (finalmente) un presupuesto aprobado. Esto representa un hito en la gestión económica, dotando de mayor institucionalidad a la cuestión fiscal. No obstante, el tema no está cerrado totalmente. El proyecto aprobado por el Poder Legislativo eliminó el artículo que derogaba las leyes referidas a financiamiento educativo y discapacidad. Así, no es obvio cómo se logrará sostener el superávit primario proyectado en 1,5% del PIB. Según la Oficina de Presupuesto del Congreso ambas normativas implican más de medio punto del producto en gasto anual, el cual ahora deberá ser absorbido con alguna reasignación de partidas. Una posibilidad es que, al menos parcialmente, estos gastos se financien con los recursos generados por el nivel de inflación más alto implícito en el nuevo plan cambiario anunciado para este 2026. Se plantea también la alternativa trascendida de ignorar estas disposiciones, toda vez que el proyecto aprobado por el Congreso no especifica las fuentes de

| Cuadro 1  |             |             |         |
|---|-------------|-------------|---------|
| Ejecución presupuestaria enero-noviembre a precios constantes (\$ millones de 2025) |             |             |         |
|   | 2024        | 2025        | Var %   |
| INGRESOS TOTALES  | 126.131.637 | 123.110.159 | -2,40%  |
| Tributarios   | 116.280.329 | 113.119.289 | -2,72%  |
| Otros ingresos  | 9.851.308   | 9.990.870   | 1,42%   |
| GASTOS PRIMARIOS  | 109.380.093 | 108.464.491 | -0,84%  |
| Gastos corrientes primarios   | 106.360.867 | 105.870.428 | -0,46%  |
| Prestaciones sociales   | 68.860.962  | 72.027.530  | 4,60%   |
| Subsidios económicos  | 11.277.904  | 7.570.909   | -32,87% |
| Salarios  | 15.674.544  | 14.491.332  | -7,55%  |
| Otros gastos de funcionamiento  | 3.603.644   | 4.449.242   | 23,47%  |
| Transferencias corrientes a provincias  | 1.774.596   | 2.157.022   | 21,55%  |
| Transferencias a universidades  | 3.975.522   | 3.546.888   | -10,78% |
| Otros Gastos Corrientes   | 1.193.695   | 1.627.505   | 36,34%  |
| Gastos de capital   | 3.019.226   | 2.594.063   | -14,08% |
| Transferencias a provincias   | 132.895     | 219.046     | 64,83%  |
| Otros gastos de capital   | 2.886.330   | 2.375.017   | -17,71% |
| RESULTADO PRIMARIO  | 16.751.545  | 14.645.668  | -12,57% |
| Intereses Netos   | 11.997.907  | 9.901.547   | -17,47% |
| RESULTADO FINANCIERO  | 4.753.638   | 4.744.121   | -0,20%  |

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

**Gráfico 1**  
**Recaudación acumulada del Impuesto a los Ingresos Brutos a precios constantes**  
 (\$ millones de noviembre de 2025)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

financiamiento asignadas para tales erogaciones. Finalmente, existe la posibilidad de algún recurso normativo que proponga el Poder Ejecutivo para buscar una solución intermedia a una disputa no saldada.

## Fin de año en las provincias: optimismo se busca

Por su parte, las provincias enfrentan un escenario que luce algo más deteriorado. Si bien es un mapa heterogéneo, el análisis macroeconómico impone la necesidad de una lectura agregada. Como se manifestó en esta misma columna hace algunos meses, la situación subnacional del primer semestre era peor que la de 2024 (cuando la licuación del gasto jugó a favor de los tesoros provinciales) y similar a la de 2023. No obstante, no es correcto pensar que este corte parcial se debe traducir linealmente al cierre de año. La realidad se impone.

Las provincias tienen gastos muy rígidos, donde el componente salarial es (por mucho) el más relevante. Además, la mitad de ellas sostienen a sus cajas previsionales provinciales, las cuales imponen también erogaciones sin ninguna flexibilidad. En cuanto al gasto “discrecional”, es más rígido que en nación: los bienes y servicios que contratan son asociados en su mayor parte al funcionamiento de salud, educación y seguridad; mientras que la obra pública tiene también escaso margen de maniobra dada la contracción del financiamiento nacional en este rubro.

Del lado de los ingresos, las provincias viven principalmente de la coparticipación (Ganancias e IVA dirigen el show) y la recaudación del Impuesto a los Ingresos Brutos. Estos recursos se ven influenciados de forma directa por la inflación. Y el comportamiento de los precios en 2023 no se puede comparar en absoluto con 2025. Mientras hace dos años el segundo semestre fue de fortísima aceleración, en el último ejercicio mostró niveles más o menos constantes entre julio y diciembre. Así, mientras los precios se aceleran, la recaudación aumenta y los recursos para financiar gastos (que se actualizan mirando al pasado) son suficientes. Esto brinda flexibilidad en el corto plazo a gobiernos que, si se acostumbran a operar en ese contexto, terminan por adaptarse a dinámicas menos sostenibles en procesos de estabilización. El cierre de 2025, si bien dista mucho de lo que es un nivel de inflación deseable, no se compara con lo observado en años pasados. Es decir, los números deben cerrar con prudencia fiscal, no apostando a la nominalidad y “patear el problema para adelante”.

La situación luce más sensible si se compara la recaudación provincial y su dinámica reciente. Según los datos más actuales, la recaudación acumulada del Impuesto a los Ingresos Brutos está por debajo de los registros tanto de 2023 como de 2024 (en algunos casos, como en Córdoba, la situación es similar). En resumen, ni los recursos de 2023 ni la licuación del gasto de 2024. Las provincias suelen ser algo lentas para mostrar sus números, pero no hay dudas de que la foto de cierre de 2025 mostrará a varios fiscos subnacionales en la situación más incómoda de los últimos años.

## El año que se viene

Comienza un nuevo año y el gobierno deberá enfrentar el



---

**“...no hay dudas de que la foto de cierre de 2025 mostrará a varios fiscos subnacionales en la situación más incómoda de los últimos años.”**

---

desafío de sostener el superávit fiscal, sin dudas, el pilar de su programa económico. No se puede ignorar que la Ley de Presupuesto y el resultado electoral plantean un escenario más sólido en lo institucional y político, pero la tarea sigue. Por el lado de las provincias, en las próximas semanas (y quizás meses) posiblemente empezaremos a ver un cierre de 2025 con más déficit del que veníamos acostumbrados.

Pasado un año marcado por las elecciones legislativas, 2026 llama a encauzar las finanzas públicas a todo nivel. Aunque parezca pronto, ya podemos decir que el año que viene se renuevan autoridades ejecutivas. Y no es deseable llegar sin margen a esas instancias. Para los gobernantes, un fisco bajo stress es sinónimo de ajuste y menor capacidad de negociación; para la economía, es sinónimo de inestabilidad e incertidumbre. ■



## Reforma Laboral:

# Más flexible, más previsible y con menores costos

Con casi 200 artículos que buscan bajar costos, mejorar la competitividad creando incentivos a la inversión y a la generación de empleo, se presentó el proyecto de reforma laboral intentando cambiar normas que llevan vigentes más de 50 años y creadas para un mercado de trabajo bien distinto al actual. En esta nota se presenta solo una revisión de los principales (pero no los únicos) puntos relevantes.

Por Nuria Susmel\*



Argentina ha mostrado históricamente dificultades para la creación de empleo productivo. Si se analizan los datos desde la década del 80, solamente entre 2002 y 2013 el empleo asalariado registrado (asociado a mayor productividad) mostró una dinámica importante. Las décadas anteriores y posteriores a ese período revelan las trabas que enfrenta la economía para generar empleo de alta productividad.

La mayor parte de este fenómeno puede explicarse por la evolución de la macro, caracterizada por períodos largos de inestabilidad económica. A esto pueden sumarse los altos costos que impone la economía: carga impositiva, costos de provisión de servicios, burocracia y, en particular, los costos laborales.

Si bien ya lo hemos tratado en estas líneas más de una vez, repetirlo tal vez no este de más. Si los ingresos de un negocio no cubren todos los costos, existen dos posibilidades: o no se inicia (o cierra) el negocio o se trata de evadir la mayor parte de los mismos, lo que en materia del mercado de trabajo termina con trabajadores en negro o con relaciones laborales no tan claras (como trabajadores que facturan en lugar de cobrar un sueldo).

A esto apunta la reforma laboral que se empieza a discutir en el Congreso: a bajar costos en el mercado laboral y mejorar la competitividad (que redundaría en menores costos por unidad de producción o servicio) y, de esta forma, incentivar la inversión que aporte al mayor crecimiento, a la creación de empleo y a disminuir la informalidad.

Uno de los ejes centrales que propone la reforma para bajar los costos asociados al trabajo es reducir la litigiosidad. Los juicios laborales se han transformado en una práctica habitual, agregando un costo adicional e incierto al momento de la contratación, esto alentado por el hecho que los trabajadores litigan sin gastos; es decir, demandar no tiene costos, solo potenciales beneficios.

\*Economista de FIEL

En este sentido, el proyecto apunta a definir en forma más precisa conceptos que hoy quedan librados a la discrecionalidad judicial, tales como qué conceptos son remunerativos (y, por lo tanto, se incluyen al momento del cómputo de aguinaldo, vacaciones o indemnización) y cuáles no, cuál es la base de la indemnización, cuáles son los plazos de prescripción, etc. Y, además, si bien mantiene el beneficio de litigar sin gastos para los trabajadores, éste se limita en los casos en que las demandas se consideren excesivas.

Claro que, al explicitar qué ítems no constituyen remuneración, no solo se reducen costos por litigiosidad, sino por reducir efectivamente la remuneración que se usa para calcular otros conceptos.

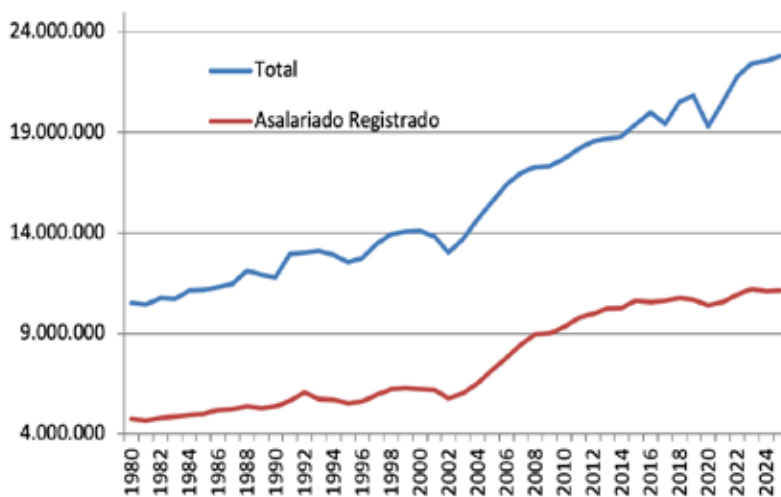
Otro mecanismo forma que busca limitar la litigiosidad es la precisión de qué y qué no es considerado trabajo asalariado, dejando fuera de la Ley de Contrato de Trabajo a trabajadores de plataformas (que se explicita que son trabajadores independientes), contrataciones civiles y servicios profesionales con factura. Esto no solo limita los reclamos, sino que, además, da flexibilidad a la hora de contratar.

La reforma también apunta a flexibilizar la jornada y la organización del tiempo de trabajo, permitiendo la instrumentación de bancos de horas o promedios de jornada, lo cual posibilita adaptar el trabajo a la estacionalidad de la empresa y/o a los cambios tecnológicos. Dentro de esto, se permite el fraccionamiento de las vacaciones y la asignación de las mismas (de común acuerdo) en cualquier momento del año.

Uno de los temas cuestionados es la creación del Fondo de Asistencia Laboral (FAL) que obliga a las empresas a prever efectivamente, en una cuenta propia de la firma creada a tal efecto, un 3% de la masa salarial que solo puede utilizarse para pagar indemnizaciones.

La crítica más escuchada es que esto facilita los despidos, ya que, al existir los fondos, la indemnización deja de ser un elemento disuasivo. De todos modos, hay que tener en cuenta que los fondos van a ir siendo acumulados a lo largo del tiempo y dependiendo del tamaño de la empresa. Una firma con dos empleados (que ganan lo mismo), para acumular la indemnización de uno de ellos (supongamos que tiene 5 años de antigüedad), debe aportar al fondo al menos 80 meses.

Gráfico 1.  
Evolución del Empleo



El contrapunto de esto es que, ante cierre de empresas, en especial pequeñas, los fondos indemnizatorios existen (en la medida en que se hayan acumulado) y los trabajadores pueden cobrar, cosa que en la actualidad no siempre sucede, en particular cuando las empresas se declaran en quiebra.

## La reforma también apunta a flexibilizar la jornada y la organización del tiempo de trabajo

Otro punto en contra es que el FAL se financia con fondos de la seguridad social, ya que los 3 puntos de aporte del que se nutre, se compensan con una reducción equivalente de aportes al resto del sistema, lo que profundiza la desfinanciación del que ya adolece. Esto obliga a cubrir los déficits con fondos provenientes de otros impuestos, cosa que hoy ya sucede.

Otros elementos de la reforma propuesta es que avanza sobre el poder sindical: se restringe la ultraactividad, se establece que los convenios de empresa prevalecen sobre los sectoriales, se amplía la lista de servicios esenciales/trascendentales, fijando pisos de cobertura en situaciones de huelga, se endurecen sanciones por bloqueos/tomas, se limita el crédito horario de los representantes sindicales, se reduce la protección de suplentes, se limitan asambleas, entre otras cuestiones.

Todo esto apunta a un modelo de mercado laboral más flexible y más previsible para el empleador. Mucho de esto enfrentará fuerte oposición en el Congreso. Y mucho de esto también podría ser ignorado o revertido por el sector judicial. ■

# Perspectivas internacionales del comercio y oportunidades para América del Sur

Los Estados Unidos ejercen presiones directas sobre los países del Hemisferio Occidental para reducir la presencia de China en el comercio y las inversiones de la región. América del Sur, en su carácter de exportador de recursos naturales tiene intercambios con un gran número de socios comerciales y China ha ganado un posicionamiento entre sus principales socios en los últimos 20 años. A la vez, el comercio internacional se desacelera, producto de esta competencia internacional, lo que afectará negativamente a nuestro crecimiento regional.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



\*Economistas de FIEL.



En el ordenamiento económico mundial vigente hasta hace un año, las instituciones multilaterales y los países más avanzados reunidos en el G-20 mantenían como un objetivo prioritario la facilitación del crecimiento de los países en desarrollo y la asistencia directa hacia los países pobres para promover su despegue económico. La distribución de esos países según la clasificación del Banco Mundial se movió masivamente desde fines de los 80 desde bajos niveles de ingresos hacia el rango de los ingresos medios, manteniéndose bolsones de pobreza en África subsahariana y en los países de Medio Oriente afectados por conflictos (Siria, Gaza, Afganistán). En el caso de América Latina, a pesar de su lento crecimiento, países que revistaban en el grupo de economías de bajos ingresos como Chile en los 80, alcanzaron en la actualidad el escalón más alto de la clasificación, junto con Uruguay y Panamá. El resto de los países de la región mantiene su posición como economías de ingresos medios altos (Argentina y Brasil) o escalaron desde posiciones más bajas hasta el nivel de ingresos medios-altos (México, Perú, Colombia, Ecuador).

El crecimiento de la actividad y el comercio mundial desde los 90 permitió sacar de la pobreza a 1000 millones de habitantes en el mundo a la vez que se avanzaba en reducir la inseguridad alimentaria, mejorar la condición sanitaria y fortalecer los factores de crecimiento en los países más pobres.

Esa economía globalizada, caracterizada en los últimos 25 años por la formación de cadenas de valor, fue puesta a prueba en varias oportunidades, como en la crisis financiera de 2008 para mencionar una de las más recientes. En ese proceso, los Estados Unidos y muchos de los países avanzados comenzaron a experimentar la competencia de China que avanzaba también en la internacionalización de su estrategia de crecimiento.

Desde inicios de 2025, ese orden mundial está bajo amenaza debido al viraje de los Estados Unidos hacia un neo-proteccionismo comercial como uno de los instrumentos para revertir, precisamente, la competencia económica y tecnológica con China. Ya en los años 90, un estratega norteamericano (Edward Luttwak) popularizó el término “geoeconomía” para referirse al uso de los instrumentos del comercio internacional en negociaciones directas con el objetivo de obtener determinados resultados geopolíticos. Esta estrategia reemplazaba a las negociaciones diplomáticas o, en los casos extremos, a las amenazas militares. Naturalmente, los países que deciden por este tipo de iniciativas en la búsqueda de resultados también deben lidiar con sus costos.

En esa línea, la caracterización política reciente de los Estados Unidos ha recibido mucha atención de los analistas, que debaten si se trata de un ejercicio de realismo político orientado a dividir al mundo en esferas de influencia. En esos análisis también se anticipa que los países de primacía en cada esfera serían el propio Estados Unidos, China, Rusia, e Israel/Arabia Saudita. Una visión alternativa postula que el gobierno de Trump ejerce una revisión de la doctrina Monroe (el llamado “corolario Trump”) con la que se buscaría el relanzamiento de la primacía de los Estados Unidos, haciendo valer su tamaño de mercado aplicando aranceles en forma generalizada y atrayendo nuevas inversiones masi-

vamente. En el extremo de esa visión, la ambición del gobierno norteamericano es la de sumar territorio estratégico, como el de Groenlandia que le permita el acceso al Ártico. En ambos casos, en forma concomitante, los Estados Unidos abandonan su política de cooperación y apoyo al desarrollo o la restringen a los países dentro de su esfera de influencia, entre los que se incluyen explícitamente a los países de América Latina. Efectivamente, la Estrategia de Seguridad Nacional dada a conocer recientemente por la administración Trump, menciona al Hemisferio Occidental como la principal área de interés norteamericano, con un alcance amplio en el que busca limitar el avance de China y Rusia. En ese documento también se indica la importancia para la seguridad nacional de la región del Indo-Pacífico

Un aspecto que no debe soslayarse en este nuevo escenario internacional es la diferencia que aún se mantiene entre el nivel de desarrollo de los Estados Unidos y China, los dos países más grandes del mundo, en términos de su actividad económica (ver Cuadro 1). Mientras los ciudadanos norteamericanos se encuentran entre los de mayor ingreso per cápita promedio del mundo, sus pares de China revistan en el grupo de ingresos medios altos. Esto abre un diálogo natural, económico y político, entre China y sus pares en el desarrollo más allá de los países en su supuesta esfera de influencia.

Otro aspecto que pone límites a la estrategia norteamericana es el rol importante que mantiene la Unión Europea en la economía mundial en un nivel similar al de China en cuanto a actividad económica y destacándose como colocador de inversiones.

Por último, en la comparación también destaca que la actividad económica de los Estados Unidos medida por su Producto Bruto Interno es aún un 60% mayor a la de sus dos más próximos competidores, China y la UE.

En reconocimiento de las afinidades de objetivos entre los países en desarrollo y las preferencias estratégicas de las llamadas “potencias medias” es que un camino aún disponible es el de la recuperación de las instituciones multilaterales bajo una modalidad ajustada a las nuevas condiciones mundiales.

En ese panorama de escenarios posibles, América Latina y, en particular, América del Sur están en condiciones de cosechar beneficios comerciales y de inversiones. En la historia de la segunda posguerra, cada vez que los Estados Unidos se acercaron a América Latina, los países europeos buscaron mantener su influencia en la región a la que la atan no sólo vínculos económicos sino, particularmente, lazos de una larga historia compartida iniciada en el proceso de colonización, seguida por los flujos migratorios y luego perfeccionada por numerosas iniciativas de vinculación (acuerdos preferenciales de comercio e inversiones, instituciones como la Secretaría General Iberoamericana, etc.).

Un ámbito institucional para el intercambio entre la Unión Europea y América Latina se desarrolla en las reuniones birregionales con la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC). En la reciente reunión, realizada en Colombia a mediados de noviembre, la UE reivindicó su rol como socio comercial e inversor principal en la región, su apoyo a la innovación

Cuadro 1. Argentina: indicadores económicos de países socios comerciales seleccionados

| Economías seleccionadas<br>Año 2024 | PBI                      |                     | PBI per capita | Exportaciones de bienes  |                     | Importaciones de bienes (% del Total Mundial) | Flujo de Entrada IED     |                     | Flujo de Salida IED      |                     | Población     |                     |
|-------------------------------------|--------------------------|---------------------|----------------|--------------------------|---------------------|---|--------------------------|---------------------|--------------------------|---------------------|---------------|---------------------|
|                                     | Miles de millones de USD | % del Total Mundial | En USD         | Miles de millones de USD | % del Total Mundial |   | Miles de millones de USD | % del Total Mundial | Miles de millones de USD | % del Total Mundial | Millones hab. | % del Total Mundial |
| Estados Unidos                      | 29.298,0                 | 26,4                | 84.823         | 2.065                    | 8,4                 | 13,6  | 279                      | 18,5                | 266                      | 16,6                | 345,4         | 4,3                 |
| China                               | 18.749,8                 | 16,9                | 13.211         | 3.577                    | 14,6                | 10,4  | 116                      | 7,7                 | 163                      | 10,1                | 1.419,3       | 17,6                |
|                                     |                          |                     |                |                          |                     |   |                          |                     |                          |                     |               |                     |
| Japón                               | 4.019,4                  | 3,6                 | 32.493         | 707                      | 2,9                 | 3,0   | 13                       | 0,9                 | 204                      | 12,7                | 123,7         | 1,5                 |
| India                               | 3.909,9                  | 3,5                 | 2.695          | 443                      | 1,8                 | 2,9   | 28                       | 1,8                 | 24                       | 1,5                 | 1.450,9       | 18,0                |
| Canadá                              | 2.243,6                  | 2,0                 | 56.515         | 569                      | 2,3                 | 2,3   | 64                       | 4,2                 | 86                       | 5,3                 | 39,7          | 0,5                 |
| Brasil                              | 2.179,4                  | 2,0                 | 10.285         | 337                      | 1,4                 | 1,1   | 59                       | 3,9                 | 12                       | 0,8                 | 211,9         | 2,6                 |
|                                     |                          |                     |                |                          |                     |   |                          |                     |                          |                     |               |                     |
| Unión Europea (27)                  | 19.459,7                 | 17,5                | 43.311         | 3.025                    | 12,4                | 13,0  | 268                      | 17,7                | 446                      | 27,7                | 449,3         | 5,6                 |
|                                     |                          |                     |                |                          |                     |   |                          |                     |                          |                     |               |                     |
| Argentina                           | 637,2                    | 0,6                 | 13.944         | 80                       | 0,3                 | 0,2   | 2                        | 0,1                 | 0                        | 0,0                 | 45,7          | 0,6                 |
|                                     |                          |                     |                |                          |                     |   |                          |                     |                          |                     |               |                     |
| Mundo                               | 111.112,9                |                     | 13.791         | 24.456                   |                     |   | 1.509                    |                     | 1.609                    |                     | 8.057,0       |                     |

Fuente: FIEL con base en datos FMI y Banco Mundial.

tecnológica y su vocación de beneficios mutuos. En esa oportunidad nuestro país, Paraguay y Nicaragua no dieron su aval a la declaración final. En el caso de la Argentina, el disenso se debió a temas relacionados con su alineamiento internacional actual como el embargo de Estados Unidos a Cuba y el conflicto entre Israel y Gaza.

Entre las iniciativas europeas más importantes hacia América Latina, resta aún la concreción del Acuerdo Político y Comercial con el Mercosur, cuya negociación ya cursa más de 25 años. Si bien se había pensado que el acuerdo comercial que completaría el pacto de asociación se firmaría a fines de diciembre, la oposición de Francia e Italia dilataron ese resultado. Actualmente se estarían completando algunas medidas de salvaguardia para asegurar al sector agropecuario europeo contra posibles riesgos de un aumento de las importaciones desde los países latinoamericanos, con la posibilidad de volver a intentar la aprobación y firma a inicios de 2026.

Como proveedor de recursos naturales, América Latina destaca por su oferta de alimentos, productos mineros y petróleo y gas. Esas ofertas se han visto ampliadas por los cambios tecnológicos en el agro y por los nuevos descubrimientos mineros y de energía (litio, petróleo y gas

no convencionales). China y la Unión Europea destacan como clientes de la región. Además, según el informe de comercio internacional para la región de CEPAL, Latinoamérica finalizará 2025 con un desempeño similar al de 2024. En ese año se observaron buenos resultados comerciales impulsados por un adelanto de importaciones norteamericanas en los primeros meses del año. Esos recursos siguen atrayendo inversiones desde China que ha encontrado en los países del Pacífico sudamericano un conjunto de socios confiables, aunque esta situación podría modificarse por las presiones de los Estados Unidos y los cambios de alineamiento político en algunos de estos países (Chile, Ecuador).

Por su parte, los países del Este y sur de Asia incluida India presentan perspectivas de crecimiento importantes que podrían ampliar oportunidades para nuestra región.

En un balance provisional de estos cambios se advierte que la disrupción causada por la nueva estrategia externa estadounidense podría empezar a mostrar sus consecuencias negativas en el comercio internacional en 2026 como lo anticipa la Organización Mundial del Comercio cuyo pronóstico indica un crecimiento estimado del 2,4% del volumen del comercio en 2025 y una reducción

al 0,9% en 2026. A la vez, es difícil que la demanda de importaciones y la oferta de inversiones directas desde los Estados Unidos crezca significativamente hacia la región en el corto plazo para acompañar las presiones políticas de la administración Trump. La condición de “global traders” de los países de América del Sur y el predominio que alcanzó China en el abastecimiento a la región, anticipan algún nivel de conflicto que deberá administrarse en las relaciones bilaterales con los Estados Unidos.

La Argentina, como todos los países en desarrollo, saldrían favorecidos en un escenario en el que se retome el multilateralismo, admitiendo las reformas necesarias. Mientras tanto, nuestra estrategia ha mostrado un alineamiento estricto con los Estados Unidos en los intereses políticos a la vez que los temas comerciales y de inversiones se reservan al sector privado, incluyendo las licitaciones de servicios públicos como el de la Hidrovía. Debe recordarse que cualquier estrategia de nuestro país deberá cumplir con nuestros compromisos con el sistema mundial de comercio (Ley 24425 de 1994, que incorpora los resultados de la Ronda Uruguay de la OMC a nuestra legislación) y mantener la consistencia necesaria en el marco de las negociaciones con nuestros socios del Mercosur.

Por el momento, en el corto plazo, los datos mensuales del comercio de mercancías vienen reflejando un aumento permanente de nuestras exportaciones y también un aumento importante de las importaciones, manteniendo desde 2024 un saldo mensual positivo que, a diferencia del de años anteriores, se construye sobre la base de importaciones liberadas de controles arbitrarios de cantidades.

Considerando el volumen muy importante de la cosecha de trigo, que se exporta en estos meses, es probable que nuestras exportaciones alcancen un valor muy significativo a fin de año cercano al récord de 2022 (USD 88.000 millones) pese a precios internacionales que no nos favorecen.

Entre nuestros socios comerciales continúa la expansión de nuestro intercambio con China, con un saldo negativo muy importante, en parte debido al desacople del comercio entre China y los Estados Unidos. Todos los socios comerciales de China dan cuenta de una mayor presión exportadora desde ese país y esto explica en parte el aumento de nuestras importaciones de bienes de consumo, más allá de la apertura unilateral en curso. También se observa una recuperación de nuestras exportaciones a los Estados Unidos (petróleo y oro). Dentro del crecimiento importador hay que destacar la continuidad de las importaciones de bienes de capital, en varios casos provenientes de importaciones crecientes desde la Unión Europea.

Para el próximo año se seguirán registrando cambios importantes tanto en valor y volumen de comercio a medida que las condiciones macroeconómicas alcancen su convergencia a una situación de estabilidad. Por lo comentado sobre los relevantes cambios en las reglas efectivas del comercio internacional, también debe esperarse alguna modificación en el conjunto de socios principales al ritmo del avance de los acuerdos con los Estados Unidos y la Unión Europea. ■



**“En ese panorama de escenarios posibles, América Latina y, en particular, América del Sur están en condiciones de cosechar beneficios comerciales y de inversiones.”**



# Industria. Cerrar  2025 en retroceso por tercer año consecutivo

La industria encadenó en noviembre la quinta caída interanual y pasó a acumular un retroceso en los primeros once meses del año. En el mes, los sectores líderes mostraron un modesto avance, mientras que la industria automotriz y la de químicos y plásticos tuvieron marcadas contracciones. No obstante, en términos desestacionalizados, se registró la segunda mejora mensual. La industria cerrará 2025 en retroceso por tercer año consecutivo, y las expectativas para 2026 son de una recuperación del crecimiento con desempeños sectoriales diversos.

Por Guillermo Bermudez\*

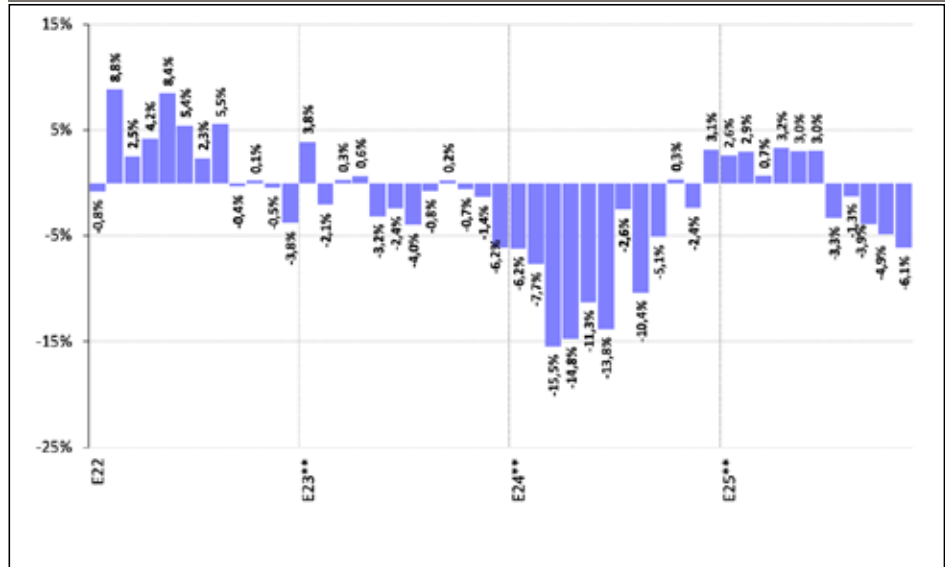


\*Economista de FIEL

La actividad industrial en el mes de noviembre, de acuerdo al relevamiento de FIEL, registró un retroceso de 6.1% en la comparación interanual, encadenando cinco meses de caída, y colocando el nivel de actividad acumulado entre enero y noviembre 0.5% por debajo del alcanzado en el mismo periodo del año pasado. Como se verá, en el mes, mientras que los sectores líderes tuvieron una moderada mejora en la comparación interanual, volvió a observarse un recorte de actividad entre los químicos y plásticos y en la producción metalmeccánica, que se combinó con una muy fuerte caída en la producción de automóviles y utilitarios.

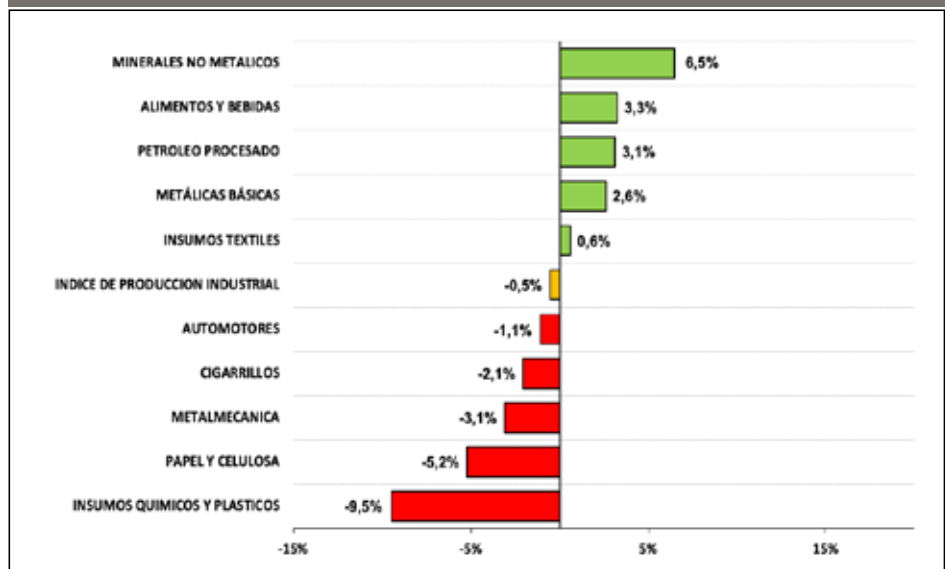
En cuanto a los resultados de actividad de las ramas industriales en los primeros once meses del año y en la comparación con el mismo periodo de 2024, la producción de minerales no metálicos continúa sosteniendo la mejora, acumulando un alza del 6.5%, seguida de la de alimentos y bebidas que muestra un avance de 3.3%. Además de las anteriores ramas, superan en los primeros once meses el nivel de producción alcanzado entre enero y noviembre de 2024, la refinación de petróleo, con un alza acumulada de 3.1%, las industrias metálicas básicas con un aumento de 2.6% y la de insumos textiles, con un ligero avance que alcanza 0.6%. Las restantes ramas industriales acumulan una caída en el período, comenzando por la automotriz, que registra un retroceso de la producción del 1.1%, seguida de los despachos de cigarrillos (-2.1%), la metalmeccánica (-3.1%), papel y celulosa (-5.2%) y químicos y plásticos (-9.5%), en cada caso en los primeros once meses de 2025 y en la comparación con el mismo periodo del año previo.

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



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

(-5.2%) y químicos y plásticos (-9.5%), en cada caso en los primeros once meses de 2025 y en la comparación con el mismo periodo del año previo.

Entre enero y noviembre, el mayor aporte a la contracción de la industria la realizó la rama de los químicos y

plásticos, seguida de la metalmecánica, mientras que, en el otro extremo, la producción de alimentos y bebidas y de minerales no metálicos contienen una mayor contracción. Es creciente la contribución a la mejora de la industria de la refinación de petróleo y de las industrias metálicas básicas.

La industria cerrará 2025 en retroceso por tercer año consecutivo, y las expectativas para 2026 son de una recuperación del crecimiento, con comportamientos sectoriales diversos a causa de la mayor competencia producto de la apertura y la reconfiguración de las actividades industriales con mayores eslabonamientos hacia sectores como el del agro, la minería y el de la energía.

En el repaso puntual del desempeño de los sectores de actividad, como se mencionó, el de los minerales no metálicos sostiene el crecimiento acumulado en los primeros once meses, aunque en noviembre moderó la mejora que había mostrado el mes anterior. En efecto, en noviembre la rama avanzó 1.3% en la comparación interanual, por debajo del 11.7% registrado en octubre -que había interrumpido tres meses de caída- combinando un retroceso en los despachos de cemento y otros insumos de la construcción con una ligera mejora en la producción de vidrio, actividad que transita una normalización. Así, en once meses la rama acumula un crecimiento del 6.5% en la comparación con el mismo periodo del año pasado.

Entre los insumos de la construcción que conforman la rama, los despachos de cemento, luego de dos meses de avance, mostraron en noviembre un retroceso que combinó una caída en las ventas en bolsa con un alza en las entregas a granel. Es interesante destacar que los despachos en bolsa encadenan cinco meses de contracción, mientras que las ventas a granel, que representan más del 40% del total, extienden la mejora que se tiene desde comienzos de año. También las ventas de insumos de acuerdo al índice del Grupo Construya interrumpieron un bimestre de mejora en la comparación interanual, con un fuerte retroceso mensual en la medición desestacionalizada. Una parte de la caída viene explicada por el hecho de que noviembre se trató de un mes corto en términos de días hábiles ya que contó con dos días menos que noviembre 2024 y cuatro respecto a octubre pasado. La menor cantidad de días hábiles, también afectó ventas en otros sectores más allá de los resultados estacionales típicos.

En lo que se refiere a la actividad de la construcción, de acuerdo al indicador sintético que elabora INDEC, en octubre se registró otra marcada mejora interanual, mientras que las expectativas empresarias siguen mostrando una moderación en el pesimismo de las firmas

especializadas en obras privadas; en el caso de las dedicadas a la obra pública, en el mes se tuvo un impasse en la mejora.

Con todo, para la actividad de la construcción y la producción de sus insumos, las expectativas para 2026 están puestas en la recuperación de la obra pública -siguiendo iniciativas de la provincias-, y de los emprendimientos privados en un entorno macroeconómico más estable, con recuperación del crédito y evolución de costos alineados con la inflación general y el ritmo de devaluación.

La rama de los alimentos y bebidas, otro de los líderes, en el mes de noviembre volvió a mostrar un avance modesto. En efecto, en el mes la rama tuvo un crecimiento del 1.7% en la comparación con noviembre de 2024, resultado que combinó una caída de 7.1% en la producción de bebidas con una mejora de 4.2% en la de alimentos. Entre estos últimos, la faena vacuna volvió a mostrar un retroceso (-9.2%) en la comparación con el año anterior, encadenando cinco meses en caída, y dando indicios del tránsito hacia

un ciclo de recomposición de rodeos. Por su parte, la faena de porcinos observa un trimestre de avances y la lechería estira a más de un año la sucesión de mejoras. Finalmente, en la producción de aceites, destaca el ritmo de avance del girasol por sobre el de soja. Las bebidas, muestran un bimestre de contracción luego del impasse de septiembre que interrumpió un trimestre en retroceso, y en noviembre se tuvo una marcada reducción en la produc-

ción de aguas, jugos y gaseosas y cervezas. La evolución de la producción de bebidas es sintomática de la debilidad de la demanda de bienes no durables.

La rama automotriz, que hasta octubre acumulaba crecimiento en la comparación con 2024, registró en el mes de noviembre un muy marcado retroceso que la llevó a mostrar una contracción más profunda que el promedio de la industria en los primeros once meses del año. Precisamente, en noviembre el bloque retrocedió 29.7% en la comparación con el mismo mes del año pasado, combinando una caída en la producción de automóviles del 50.8% con una merma de 8.3% en la de utilitarios, en cada caso respecto al nivel alcanzado un año atrás.

Es interesante mencionar que la producción de automóviles cae desde julio -entre otras causas, por el cese en la fabricación de modelos y la merma de exportaciones-, resultando el nivel de producción de noviembre -unas 13 mil unidades- el más bajo desde enero de 2022. Por su parte, en el caso de la producción de utilitarios, la caída de noviembre interrumpió un trimestre de mejoras en la comparación con el año anterior.

En cuanto a las ventas de vehículos, la menor cantidad

---

**“La industria cerrará 2025 en retroceso por tercer año consecutivo, y las expectativas para 2026 son de una recuperación del crecimiento...”**

---



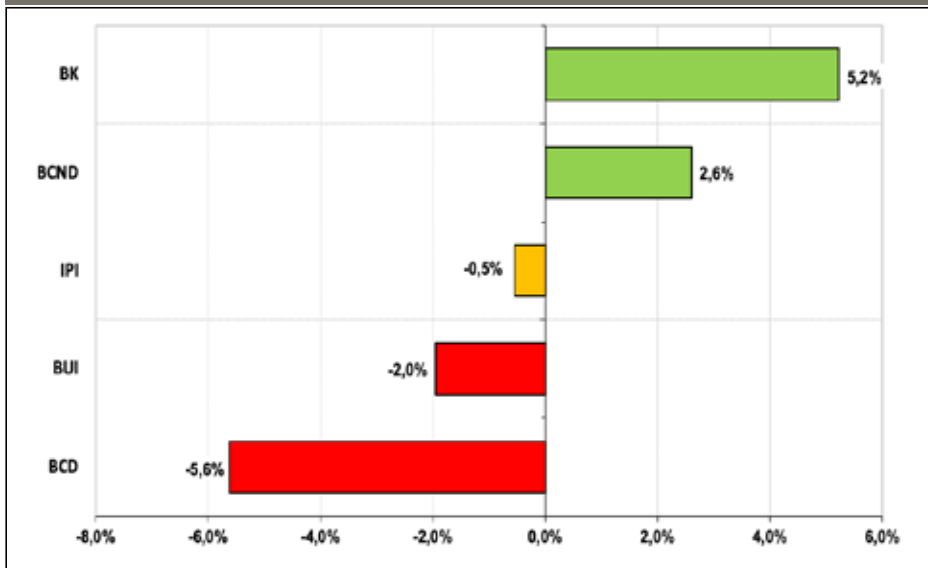
de días hábiles gravitó negativamente sobre los resultados del mes. En el caso de los envíos mayoristas desde terminales a concesionarias, estos tuvieron un retroceso del 12.1% en la comparación interanual. En los meses previos ya se había señalado el recorte en la dinámica de crecimiento de las ventas en un tránsito hacia su normalización, y en noviembre, después de 16 meses, se tuvo una caída en la comparación con el año anterior. No obstante, en los primeros once meses del año se llevan vendidas 535 mil unidades, lo que resulta un 47.9% más que el registro del mismo periodo de 2024.

En lo que se refiere a la tracción de las ventas a concesionarios sobre la actividad industrial, no debe perderse de vista que los envíos mayoristas de vehículos de fabricación nacional muestran una caída interanual en los últimos cuatro meses, que en noviembre alcanzó 44.8% con 18.7 mil unidades vendidas, acumulando en 11 meses 191.4 mil unidades, un 7.9% más que entre enero y noviembre de 2024. En este escenario, Stellantis adelantó a diciembre las paradas de planta por receso de verano en sus terminales de Palomar (Buenos Aires) y Ferreira (Córdoba) hasta comienzos de enero.

Por su parte, las ventas minoristas de vehículos también fueron afectadas por un menor número de días hábiles, y en noviembre con 34.9 mil unidades patentadas se tuvo una caída del 3.6% en la comparación con los registros de un año atrás. En el mes, el retroceso de ventas de vehículos comerciales arrastró a la baja los patentamientos, a pe-

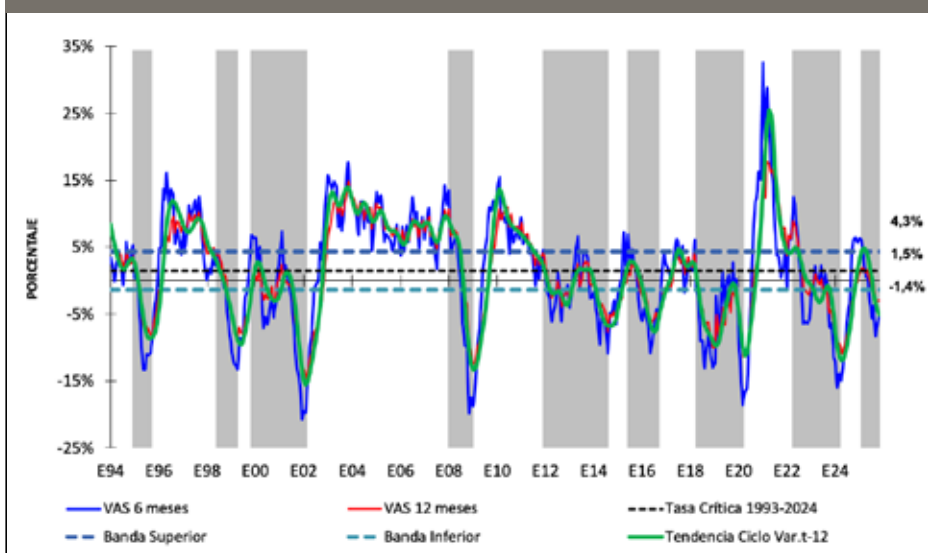
sar del alza registrada en los de automóviles y pesados, llevando a la primera caída de ventas en quince meses -desde agosto de 2024. De lo anterior, entre enero y noviembre se llevan patentadas 587.6 mil unidades, lo que representa un alza de 49.7% respecto al acumulado en el mismo periodo de 2024. En el período analizado,

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 4. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL  
Variación Anual Suavizada (VAS) de corto y largo plazo y de la TC



Fuente: FIEL.

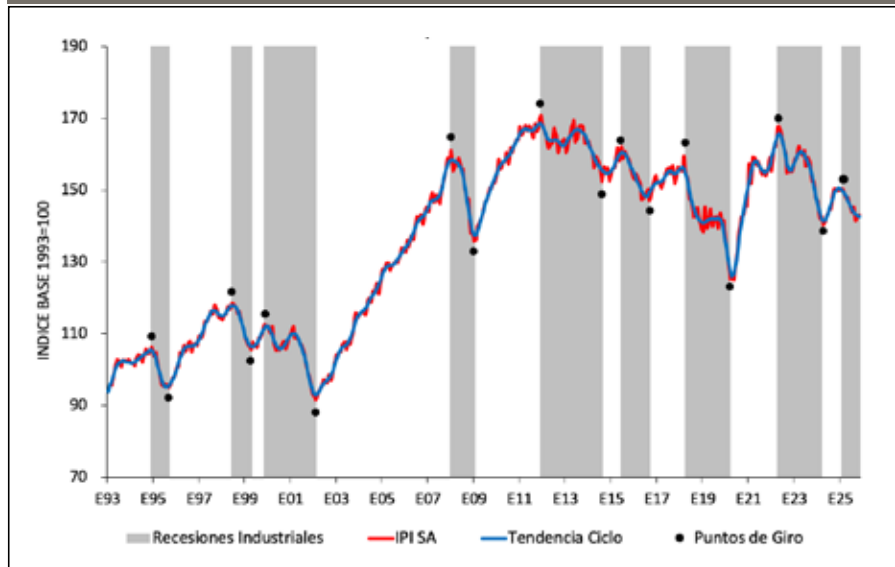
sólo el 40% de los vehículos patentados fueron de fabricación nacional, mientras que 49% provinieron de Brasil y el resto de la extrazona. Esta participación de vehículos importados en los patentamientos aún dista de los niveles observados en el pasado, por caso, entre 2017 y 2019, cuando el 70% en promedio de las unidades registradas eran fabricadas en el exterior.

Además de la caída de ventas en el mercado local, las exportaciones continúan en retroceso y en noviembre anotaron una contracción del 3.1%, encadenando cinco meses de merma, arrastrada por la reducción de las exportaciones de automóviles que en el mes cayeron 57.7% interanual, retroceso que no pudo ser compensado por la mejora de 62.8% en los envíos de pick ups. En los resultados volvieron a gravitar las exportaciones a Brasil que, con una caída de 29.2% en noviembre, anotaron un semestre en descenso, que la recuperación de envíos a América Central, Perú, Chile, México, Colombia y Ecuador, no logran compensar. De este modo, en once meses las exportaciones acumulan un retroceso de 9.5% en la comparación con el mismo período de 2024, mientras que los envíos a Brasil se contraen 15.8%, recortando su participación a 67.3% en comparación con 72.3% alcanzado en once meses de 2024.

La industria automotriz enfrenta en el corto plazo el retroceso estacional de ventas -agravado en los últimos meses por la caída de las exportaciones hacia el principal socio regional, a causa de la debilidad de la demanda por durables en ese país. En el mediano plazo, el desafío viene dado por el aumento de la participación de vehículos extrazona -los chinos podrían llegar a representar el 10% de las ventas en 2026, a lo que se sumaría una potencial mayor oferta de vehículos americanos como resultado del acuerdo de comercio e inversiones-; la necesidad de recortar la carga tributaria para mejorar la competitividad y alcanzar acuerdos para la apertura de nuevos mercados.

Las expectativas para los próximos meses son de normalización en las ventas, crecimiento moderado en el año

Gráfico 5. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL  
IPI SA, Tendencia Ciclo y Recesiones Industriales



Fuente: FIEL.

y mayor competencia; para el año se espera que los patentamientos crezcan en el orden del 7%, alcanzando algo más que 650 mil unidades, comenzando el repunte a partir de enero a partir del impulso que podría brindar una mayor disponibilidad de crédito y el efecto sobre los precios de la actualización del piso para tributar impuestos internos.

**"No obstante, resulta apresurado fechar el fin de la recesión industrial y el inicio de una nueva fase de recuperación..."**

En lo que se refiere a las expectativas de recuperación de la demanda en Brasil, el consenso de mercado señala que luego de que el PBI creciera 3.4% en 2024, cerrará 2025 con un avance algo superior de 2.2%, mientras que, en 2026, la mejora rondará el 1.8%. Junto con lo anterior, el consumo de las familias, que en 2024 había avanzado 4.8%, en

2025 se espera logre una modesta alza cercana al 2%, a la que seguirá un aumento de 1.9% en 2026. Estas proyecciones están en línea con las mediciones de confianza de los industriales que, a causa la ceñida política monetaria, mantienen su pesimismo respecto a la recuperación de la demanda y la acumulación de inventarios. Para los consumidores, la persistencia de tasas de interés altas ralentiza la recuperación de la demanda, especialmente de bienes durables, en un contexto de alto endeudamiento y morosidad crediticia de las familias.

Al respecto de lo anterior merece recordarse que el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil, en la reunión de comienzos de diciembre, decidió man-



tener la tasa Selic en 15% por tercera vez. La evaluación del escenario en Brasil da cuenta de que, si bien se tiene una moderación del crecimiento económico, el mercado laboral se muestra sólido, al tiempo que aun con mejoras en las mediciones de inflación, esta se encuentra por encima de la meta con expectativas desancladas. De ello, el Comité señaló que, para garantizar la convergencia de la inflación a su meta, se requerirá una política monetaria significativamente contractiva por un muy prolongado período, de modo que no dudará en reanudar un ciclo de alzas de tasas si ello resultase necesario. La tracción de Brasil sobre la producción industrial local resultará débil en el corto plazo.

Volviendo a la revisión de la producción industrial local, la rama de los químicos y plásticos moderó su ritmo de caída en el mes de noviembre, aunque continúa acumulando el mayor retroceso en los primeros once meses del año. En el mes de noviembre, la rama retrocedió 15.4% en la comparación interanual -una caída ligeramente más baja que la observada en septiembre (-21.4%) y octubre (-18.8%)-, por el aporte de los químicos y petroquímicos básicos, que amortiguaron la caída en la producción de jabones y detergentes, neumáticos y agroquímicos. Al respecto de estos últimos, durante noviembre Profertil se mantuvo sin producir y a inicios de diciembre comenzó con el proceso de puesta en marcha de las instalaciones de Bahía Blanca. La rama es la que mayor aporte realiza a la contracción de la industria.

Observando la actividad industrial de acuerdo al tipo de bienes producidos, en los primeros once meses y en la comparación interanual, los de capital continúan acumulando el mayor crecimiento, el que alcanza 5.2%. 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 -2.0%, en ambos casos entre enero y noviembre y en la comparación con el mismo período de 2024. Finalmente, los bienes de consumo durable registran una caída de 5.6% en los primeros once meses respecto al acumulado en el mismo período del año pasado.

La producción de bienes de capital y de consumo no durable recortaron su crecimiento en el acumulado, mientras que los bienes de consumo durable y los de uso intermedio profundizaron su caída. Respecto a estos últimos, a lo que venía ocurriendo en meses previos en el sector de los químicos y plásticos se sumó en noviembre el retroceso de la

producción de insumos textiles y una mayor caída en la de papel y celulosa que no es compensada por la mejora en la refinación de petróleo y el avance en las industrias metálicas básicas.

### IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de noviembre registró una mejora mensual de 0.4%, que siguió al avance de 0.6% de octubre pasado. De lo anterior, los indicadores que permiten evaluar la continuidad de la fase han interrumpido su deterioro en septiembre, incluyendo un freno en la difusión de la caída entre los sectores de actividad.

En efecto, la variación de corto plazo redujo su ritmo de caída mientras que la de largo plazo la estabilizó, la medida de ciclo en crecimiento se recorta desde septiembre y el índice de difusión revirtió parcialmente su caída. Convencionalmente, mejoras en el índice de difusión con medidas de variación que revierten su retroceso y de ciclo en crecimiento recortando desvío son señales consistentes con una salida hacia una recuperación. No obstante, resulta apresurado fechar el fin de la recesión industrial y el inicio de una nueva fase de recuperación, no pudiéndose descartar que la fase se prolongue en el tiempo resultando poco profunda.

Transitoriamente, desde febrero la industria se encuentra en una recesión, acumulando una caída equivalente anual de 6.6% la que resulta la menor en comparación el promedio de las once recesiones industriales desde 1980 de acuerdo al IPI de FIEL.

En síntesis. En noviembre la industria mostró una nueva caída en la comparación con el mismo mes del año anterior. El crecimiento de los sectores líderes -alimentos y bebidas y minerales no metálicos- fue modesto, al tiempo que destacó la contracción de la producción automotriz y de la de químicos y plásticos. En los primeros once meses del año la industria comenzó a acumular un retroceso en la comparación interanual, aunque por segundo mes se ha tenido una mejora en la medición desestacionalizada. La industria cerrará 2025 en retroceso por tercer año consecutivo, y las expectativas para 2026 son de una recuperación del crecimiento con desempeños sectoriales diversos.■



# Morosidad: escollo al relanzamiento del crédito

La recuperación del crédito al sector privado que venía mostrando la economía sufrió una marcada pérdida de dinamismo en los meses recientes. La cartera irregular de los bancos ha tenido un acelerado aumento que luce más asociado al alza del costo del financiamiento antes que con la evolución de los ingresos de los hogares. En un contexto en el que el sistema financiero ha recuperado su rol de intermediación del ahorro, en los meses por venir se espera una recuperación del crédito -que requerirá un monitoreo más ceñido del riesgo- con alguna corrección a la baja de la irregularidad.

por Guillermo Bermúdez\*



\*Economista de FIEL.

**D**urante noviembre y diciembre, tras las elecciones de medio término, las variables financieras y cambiarias transitaron un sendero de normalización. Las tasas de interés para colocaciones a plazo en pesos, que a comienzos de septiembre habían superado el 58%, se recortaron por debajo del 26% en diciembre, mientras que las activas por adelantados, que habían llegado a superar el 190% a mediados de octubre -en un contexto de altísima volatilidad-, también se acomodaron por debajo del 25% el último mes del año; lo propio ocurrió con la tasa de cauciones.

En el caso de los tipos de cambio, que en la previa de las elecciones habían superado holgadamente la banda superior de flotación que por entonces era de \$ 1492 por dólar -el contado con liquidación y el MEP llegaron a tocar los \$ 1600 por dólar-, tuvieron una corrección a la baja y actualmente el dólar libre y Banco Nación promedian \$ 1475. Por su parte, los dólares financieros volvieron a recortarse al techo de la banda tras los anuncios referidos al cambio en la indexación de las bandas y la nueva estrategia de acumulación de reservas por parte del BCRA.

Precisamente, desde enero de 2026 las bandas de flotación se amplían al ritmo de la inflación correspondiente a dos meses previos. Este cambio abre un espacio para la corrección de la apreciación resultante de la evolución diferencial de inflación de los últimos meses -algo por encima del 2%- y el ajuste del 1% que se aplicaba a los límites de la banda, al tiempo que reduce la presiones sobre las reservas internacionales derivadas de la necesidad de defensa del techo de las cotizaciones.

Si bien el cambio en el ritmo de ampliación de las bandas no supone una corrección devaluatoria, la aplicación de la inflación pasada -a diferencia por caso de la esperada relevada en el REM-, podría generar alguna inercia y ralentización del proceso de desinflación. No obstante, nada hace prever que el tipo de cambio deba colocarse sistemáticamente en el techo, contando los flujos de entrada de divisas esperados. El anuncio fue bien recepcionado por el mercado y las autoridades del FMI, que reclamaban un cambio de estrategia en la gestión cambiaria.

En cuanto a la evolución del riesgo país, este tuvo una importante compresión desde picos cercanos a los 1500 puntos básicos a mediados de septiembre hasta algo por encima de los 550 puntos en el que se coloca en la actualidad. La emisión del BONAR 2029, hizo un aporte al recorte del riesgo, que había estancado su caída a la espera de novedades por parte de los inversores respecto a la obtención de los fondos para cancelar los vencimientos del mes de enero -incluyendo el potencial uso de un tramo adicional de swap de monedas con el Tesoro americano o una operación de repo con un grupo de bancos privados. El BONAR 2029, adjudicó USD 910 millones a una tasa del 9.26%, algo por encima de lo esperado, pero dio una señal positiva respecto a la colocación de deuda nueva bajo legislación local. También las colocaciones de deuda privada y por parte de algunas provincias permiten el ingreso de divisas que elevan las reservas brutas del Banco Cen-

tral -las reservas netas resultan fuertemente negativas-, así como la cancelación de vencimientos del BOPREAL, que tuvo un impacto moderado sobre el stock de reservas, al permanecer los fondos depositados en el sistema, lo que hace un aporte a través de encajes.

Pero fue el anuncio referido al programa de adquisición de divisas por parte del BCRA el que aceleró la caída del riesgo país, que perforó el piso de los 600 puntos tras conocerse la comunicación. La estrategia de compra de divisas se sostendrá en el proceso de remonetización de la economía, lo que permitiría al BCRA la adquisición de entre USD 10 mil y USD 17 mil millones el año próximo, sujeto a los flujos del balance de pagos y sin requerimientos de esterilización. Nuevamente, el anuncio de la estrategia de fortalecimiento de la hoja de balance del BCRA ha sido bien recibido, teniendo en cuenta la vulnerabilidad que suponía un esquema de bandas acotadas como el anterior, en el que las cotizaciones se colocaban cerca del techo, y que enfrentaba a las autoridades a la defensa del esquema con un stock de reservas internacionales muy negativo.

En este contexto, y de aquí a un futuro cercano, la expectativa está puesta en la recuperación del crédito al sector privado. En la edición de Indicadores de Coyuntura de julio pasado<sup>1</sup>, se revisó la evolución de los préstamos al sector privado, observándose que su crecimiento desde inicios de 2024 era uno sin precedente en el último cuarto de siglo, con un stock que se había duplicado en términos del PBI, con reaparición del financiamiento de largo plazo -hipotecas- y del crédito en dólares. En aquella oportunidad se concluía que una mayor profundización financiera requeriría mayor competencia entre las entidades y un mayor apetito por el riesgo.

Las turbulencias financieras que desató el desarme de las LEFI a lo que se sumó el resultado de las elecciones de septiembre en la Provincia de Buenos Aires, truncaron el aumento que venía mostrando el crédito. El deterioro del ambiente financiero impactó, a su turno, en la cartera activa de los bancos y en los resultados operativos. Precisamente, en el tercer trimestre varias entidades bancarias mostraron resultados negativos en sus balances, y uno de los factores gravitantes fue el aumento de la cartera irregular.

La morosidad luce en la actualidad como uno de los principales obstáculos para que el stock del crédito recupere su ritmo de crecimiento -la reducción de encajes también aportará a la capacidad prestable de las entidades- y que el sistema financiero dinamice el "crowding in" interrumpido recientemente. Con todo lo anterior, en la presente columna se repasa la situación del crédito y el aumento de la morosidad<sup>2</sup>, revisando potenciales determinantes de comportamiento en años recientes.

El crédito total al sector privado no financiero a precios de diciembre 2025 alcanza algo más de \$ 112 billones -correspondiendo cerca del 77% a líneas en pesos-, equivalentes a 11% del PBI. Entre septiembre y noviembre el stock al-

1 <https://fielfundacion.org/blog/2025/07/07/bancos-privados-de-capital-nacional-lideran-la-recuperacion-del-credito/>

2 En el análisis se refiere indistintamente a morosidad e irregularidad de la cartera de préstamos de los bancos. Comprende a deudores de la cartera comercial en situación 3 a 6 de acuerdo con el régimen de clasificación de deudores del BCRA, que incluye a quienes muestran problemas de mora, con alto riesgo de insolvencia e irrecuperables.

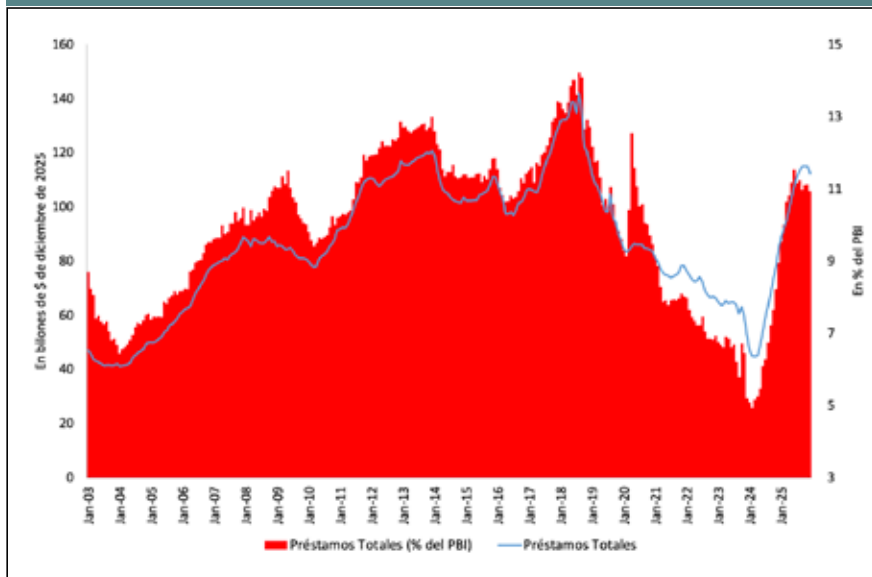
canzó un pico que promedió los \$ 115 billones, al tiempo que la mayor relación con el PBI se tuvo unos meses antes, cuando tocó 11.5% en junio. También en los meses recientes, el stock tuvo un marcado recorte en el ritmo de crecimiento real; luego de haber alcanzado 119% interanual en abril pasado, en diciembre se elevó 32% por encima de la inflación.

En términos de participación en el total, el financiamiento a las empresas mediante documentos supera el que reciben las familias por la utilización de tarjetas -el primero representa 35% del crédito mientras que el segundo 19%- y han sido estas líneas las que mostraron un mayor freno en el ritmo de aumento. El crédito mediante documentos pasó de crecer 132% anual en febrero pasado a algo más de 22% en diciembre, mientras que los saldos de tarjetas que aumentaban en abril 75% anual, en diciembre dejaron de aumentar, reflejando cancelaciones antes que un refinanciamiento. También los créditos personales -con una participación algo más baja del 16.8% en diciembre-, recortaron fuertemente el ritmo de crecimiento de 255% en abril a cerca de 43% en la actualidad.

Este freno en el crecimiento del crédito coincidió con un marcado aumento de la irregularidad de cartera de financiamiento al sector privado no financiero. Por caso, tomando a los bancos en su conjunto, el porcentaje de la cartera irregular pasó del 1.4% promedio en octubre del año pasado a 5.1% en el caso de los bancos privados nacionales, a 4.1% en el de los privados extranjeros y a 4.3% en el caso de los bancos públicos, en octubre de este año.

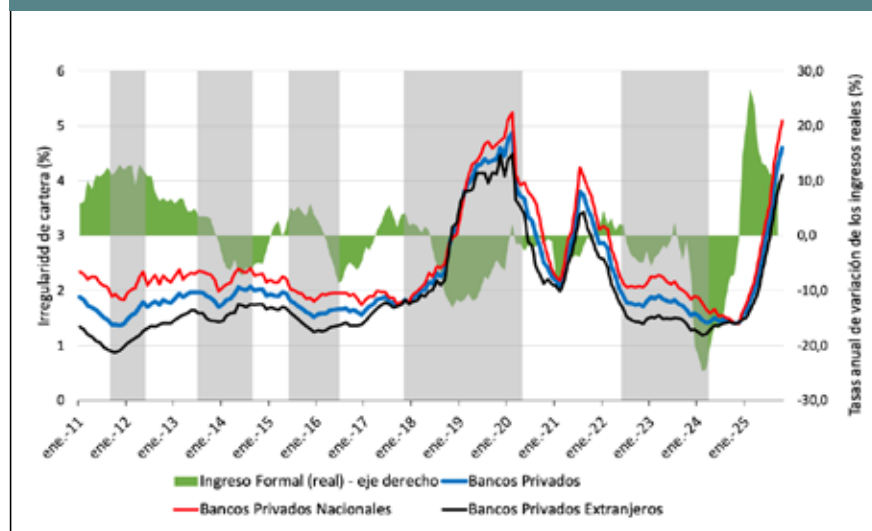
De lo anterior resulta interesante indagar sobre los potenciales determinantes del aumento de la proporción de la cartera irregular de los bancos. Sería natural evaluar la capacidad de pago de los deudores -aproximada por la evo-

**Gráfico 1. Evolución del Crédito al Sector Privado (en Pesos y Dólares)**  
En porcentaje del PBI (%) y billones de pesos de diciembre de 2025



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

**Gráfico 2. Cartera irregular de los bancos, ingreso formal real y recesiones económicas**  
Por financiamiento al sector privado no financiero  
Por tipo de entidad a diciembre de cada año  
-En %-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, Ministerio de Capital Humano e INDEC.

lución de los ingresos reales formales-, y el aumento en el costo del financiamiento -tomando en consideración una tasa real activa.

En el Gráfico 2 se muestra la evolución de la morosidad y



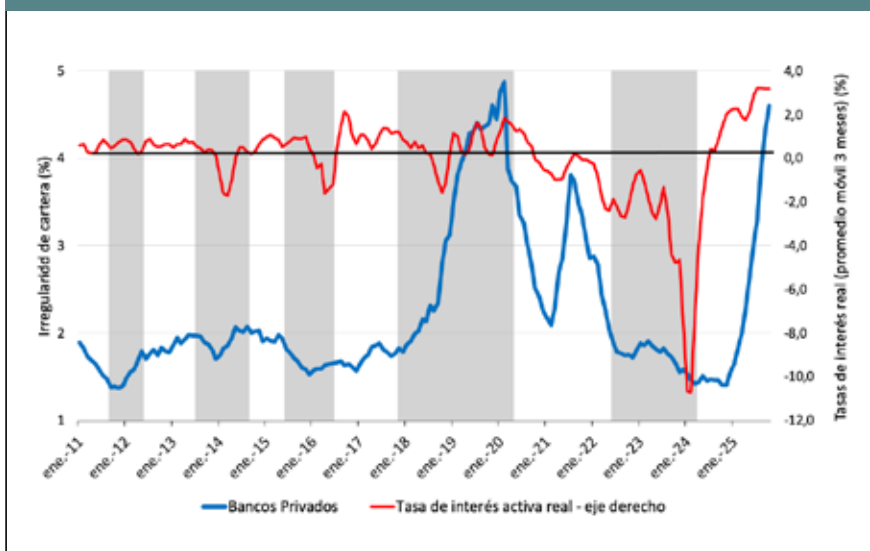
el crecimiento real de los ingresos formales -a partir de la evolución del RIPTÉ<sup>3</sup>- en fases contractivas y expansivas de la actividad económica. El gráfico muestra una relativa estabilidad de la irregularidad de cartera entre 2011 y 2017, con alzas y retrocesos anuales en los ingresos reales. Luego, se observa un marcado aumento de la morosidad -se pasa de un promedio de 2% de la cartera a más del 5% a comienzos de 2020 en el caso de los bancos privados nacionales- junto con un deterioro prácticamente simultáneo de los ingresos reales que se sostiene a lo largo de 2019 y posteriormente, con una menor profundidad, hasta fines de 2021.

Es de destacar que desde fines de 2017 la economía atravesó una fase de contracción del producto bruto, con deterioro de salarios reales y de las condiciones financieras a pesar de la asistencia lograda con la consecución del acuerdo con el FMI. Junto con lo anterior, es interesante notar que, desde inicios de 2020 y durante el año que siguió, hay una rápida corrección a la baja de la irregularidad, antes del inicio de un nuevo ciclo de deterioro.

Las políticas aplicadas para la contención de la Pandemia a comienzos de 2020 pueden explicar una parte de dicha mejora inicial, al tiempo que las restricciones asociadas a la cuarentena también podrían explicar el repunte posterior. Lo que resulta llamativo es la caída de la morosidad en la última parte del gobierno de Alberto Fernández en un contexto de desborde monetario e inflación rampante. El interrogante queda planteado para un análisis posterior.

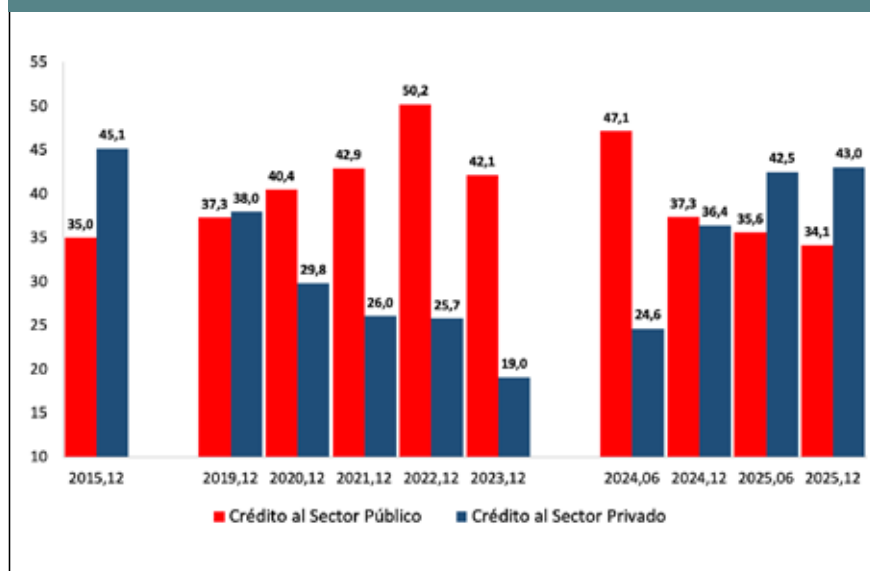
Más cerca en el tiempo, la irregularidad de la cartera de los bancos como se mencionó, alcanzó 1.4% hacia fin de 2024, desde cuando tiene un aumento exponencial, paradójicamente en simultáneo con una recuperación de ingresos formales tras la caída que sufrieron con el salto inflacionario heredado por la presente gestión y el produ-

**Gráfico 3. Cartera irregular de los bancos, tasa activa real y recesiones económicas**  
Por financiamiento al sector privado no financiero  
A diciembre de cada año  
-En %-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

**Gráfico 4. Balance del Sistema Financiero - Activo**  
Crédito al Sector Privado y Público  
-En % del Activo-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

cido de la devaluación del Peso al final de 2023.

De ello, ¿en qué horizonte de tiempo el deterioro -o la recuperación- de los ingresos formales anticipa la evolución que tendrá la morosidad? Un análisis de desfase temporal indica que, para el promedio de los bancos pri-

vados, la caída del salario real adelanta<sup>4</sup> once meses la evolución que tendrá la irregularidad de cartera, mientras que para los bancos privados nacionales ello ocurre doce meses antes y en el caso de los privados extranjeros, diez meses. Es decir, una corrección a la baja (alza) de la morosidad resultante de una mejora (deterioro) de ingresos reales se manifestaría hasta un año después.

A diferencia de lo que ocurre con los ingresos formales, el costo del financiamiento luce tener un impacto más cercano en el tiempo sobre la calidad de la cartera de financiamiento al sector privado.

En el Gráfico 3 se muestra la evolución de la tasa real de interés para préstamos a personas físicas<sup>5</sup> junto con la tasa de irregularidad para el promedio de los bancos privados. En términos generales, la figura sugiere que una caída de la tasa real o una tasa que resulta negativa se asocia a un recorte en la proporción de la cartera irregular de los bancos.

En relación a ello destaca el episodio de caída de la irregularidad que se tiene desde medianos de 2021 y hasta los primeros meses de 2024, que estuvo acompañada de una tasa de interés real que se tornaba cada vez más negativa, habiendo tocado un piso en el primer bimestre de 2024. En los meses sucesivos, el costo del financiamiento continuó siendo negativo al tiempo que la irregularidad de cartera se mantenía estable en bajos niveles. Este período coincidió con el inicio de la recuperación de los préstamos que se hizo anteriormente.

Desde julio de 2024, la tasa de interés real se hizo positiva y fue creciente en los meses sucesivos, sin tocar niveles extraordinarios, pero anticipando el despegue de la irregularidad de cartera que se tuvo desde comienzos de este año.

Respecto al aumento del costo del financiamiento, también aquí resulta relevante evaluar con cuántos meses de anticipación su aumento impacta negativamente sobre la calidad de la cartera de financiamiento de los bancos. El análisis señala que desde un semestre antes se comienza a observar un deterioro de la regularidad a la par del aumento de tasas, relación que alcanza un máximo en forma contemporánea. Precisamente, esta conclusión es consistente con el comportamiento referido arriba sobre la evolución de la morosidad en la última parte del gobierno de Alberto Fernández, cuando se observó una tasa de interés real fuertemente negativa y una compresión de la irregularidad.

Este somero análisis permite anticipar que a la par del proceso de normalización de tasas que ha comenzado a transitar la economía en los meses recientes, junto con ingresos reales formales que estabilicen su recuperación, es dable un paulatino reacomodamiento a la baja de la tasa de morosidad en un horizonte cercano de tiempo.

Junto con el anterior análisis, no debe perderse de vista que en el contexto actual de ordenamiento de las cuentas públicas y saneamiento de la hoja de balance del BCRA, las entidades bancarias están contribuyendo a la canalización del ahorro hacia el financiamiento del sector privado, algo que había quedado relegado en el pasado a partir de una mayor presencia del Tesoro y el BCRA en el balance de las entidades financieras, especialmente a causa del excesivo uso de los pasivos remunerados de la autoridad monetaria que desplazaban el fondeo del crédito privado. Y ello resulta relevante en lo que se refiere a la evaluación del riesgo de la cartera de préstamos de los bancos.

En efecto, el Gráfico 4 muestra la participación del crédito al sector privado y el dirigido al sector público, contando títulos del Tesoro, pasivos remunerados del BCRA y encajes, en el activo del sistema financiero. Desde fines de 2015 y hasta 2023, la participación del crédito al sector privado en la hoja de balance se redujo en forma sostenida, pasando del 45.1% en diciembre de 2015 a 19% del activo de las entidades a fines de 2023.

En cambio, la deuda del sector público con las entidades financieras fue creciente hasta fines de 2022 cuando ocupó la mitad del activo de las entidades. Luego en los meses sucesivos mostraría un retroceso que se intensificó en los años recientes con el fin de la operatoria de las letras y pases del BCRA. A diciembre de 2025, el crédito al sector

privado representa el 43% del activo de las entidades financieras, algo ligeramente por debajo de lo que se tenía a fin de 2015, pero más del doble de la participación que tenía hacia diciembre de 2023. El potencial de crecimiento es elevado, contando además en el corto plazo los recursos inmovilizados en encajes incrementales.

Con todo, en el actual contexto de normalización financiera con convergencia de tasas de interés a los niveles vigentes cuando el BCRA establecía la de referencia, es de esperarse que el crédito retome su sendero de crecimiento y de la mano de la reducción del costo -con tasas reales ligeramente positivas-, se tenga un retroceso en la irregularidad de la cartera de las entidades financieras. El escenario es distinto al pasado, pues el sistema financiero se encuentra recuperando su rol de intermediación del ahorro hacia el consumo y la inversión privada luego de años en que dicha función había quedado relegada, y ello entraña riesgos asociados a una adecuada evaluación de deudores una vez que se han atendido los perfiles con mayor calificación. Aun cuando una acelerada caída de la irregularidad pueda demorarse, la expectativa es que la intermediación financiera resulte en 2026 uno de los sectores de actividad con mejor desempeño junto con el de la minería y la energía. ■

**“La estrategia de compra de divisas se sostendrá en el proceso de remonetización de la economía...”**

4 La correlación desfasada es máxima.

5 La tasa de interés para personas jurídicas resulta más baja, aunque el comportamiento es similar en términos de alzas y bajas. La tasa real se presenta como promedios móviles de tres meses para suavizar los movimientos.

# 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 Urbiztondo 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 restaurezcan 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.



Cambios en los subsidios energéticos:

# Análisis de la propuesta oficial

Esta nota examina la reforma del subsidio fiscal que define la tarifa social de los servicios de energía consumidos en el hogar que regirá desde 2026 (incluyendo una transición durante ese año). Además de reflexionar sobre la razonabilidad de que existan tarifas sociales (en vez de una asistencia no condicionada vía transferencias de ingresos a la población objetivo) en el contexto doméstico de las últimas décadas, se sintetizan los cambios introducidos y se evalúan los mismos en términos de los avances logrados y las correcciones pendientes (centralmente, la unificación –dentro de cada región del país– del tope de consumo anual de gas natural subsidiado, y el inicio –al menos– de una clara corrección de la estructura tarifaria residencial donde los cargos fijos son fuertemente crecientes con el nivel del consumo anual, fuera de toda lógica económica y violentando la prohibición de subsidios cruzados que continúa vigente en ambos servicios).

Por Santiago Urbiztondo\*



\*Economista de FIEL

A fines de noviembre de 2025, la Secretaría de Energía publicó un Informe Técnico con una propuesta de reforma de los Subsidios Energéticos Focalizados (SEF), sometida a una consulta pública durante tres semanas. Al concluir dicho período, el 22 de diciembre, la Secretaría de Energía dictó la Resolución 592/25, en la cual examinó los 45 comentarios realizados por individuos, organizaciones de usuarios, entes reguladores provinciales y empresas del sector.

Los rasgos salientes de los cambios a instrumentarse desde enero de 2026 son los siguientes:

- crea un régimen único y simplificado de subsidios para usuarios residenciales de energía eléctrica (EE), gas natural (GN), consumo de gas licuado en garrafa (GLP) y suministro de gas propano por redes;
- los hogares que recibirán un subsidio fiscal de forma explícita son aquéllos cuyos ingresos no superen 3 Canastas Básicas Totales -CBT-, equivalente a 3,77 millones de \$/mes, además de detalles patrimoniales y de gastos de los integrantes del hogar a ser revisados;
- en energía eléctrica, el subsidio será del 50% del precio mayorista aplicable al consumo de energía durante todo el año, con un tope de hasta 300 kWh/mes en los meses de mayor demanda (invierno y verano, totalizando 7 meses) y 150 kWh/mes en el resto;
- en gas natural también se subsidiará el 50% del precio mayorista hasta el consumo tope correspondiente a cada usuario residencial, pero sólo durante el invierno, manteniendo los volúmenes de consumo máximo subsidiado actuales (según sub-categoría y región del país de cada usuario);
- en GLP, el subsidio será de 2 garrafas de 10 kg por mes durante cinco meses de invierno (mayo a septiembre) y 1 garrafa por mes en el resto del año;
- finalmente, para evitar saltos bruscos en las facturas, en el año 2026 habrá una bonificación extraordinaria inicial (en enero) del 25% para EE y GN, reducida gradualmente cada mes hasta agotarse en diciembre de ese año.

Como resultado de la consulta pública, la Secretaría recibió distintas observaciones ordenadas por la propia Secretaría en cinco temas: i) la inclusión de criterios bioclimáticos y de acceso diferencial a servicios de energía sustitutos para definir los consumos base de energía eléctrica, GLP por redes y garrafas, ii) la necesidad de clarificar los criterios de elegibilidad según los indicadores patrimoniales de manifestación de poder adquisitivo a ser utilizados, iii) la relación de los SEF con otras políticas públicas para el consumo eficiente de la energía, iv) cuestiones operativas para la solicitud de ingreso, la inscripción automática y canales de reclamos, y v) consideraciones críticas sobre los precios mayoristas de referencia (PIST en gas natural y PEST en energía eléctrica). El análisis presentado por la Secretaría de Energía al respecto incluyó algunos reconocimientos (por ejemplo, sobre la incorporación eventual de cambios que respondan

al punto i)) y otros rechazos (sobre el nivel, uniformidad y expresión en moneda extranjera de los precios de referencia cuestionados en el punto v)).

El análisis de esta reforma en el diseño de los subsidios fiscales a los usuarios residenciales de distintos servicios energéticos -frecuentemente referidos como “tarifa social”- puede limitarse a considerar los avances y retrocesos respecto de la situación previa (esto es, concentrarse en el diseño de la tarifa social), o incorporar además una reflexión sobre la propia conveniencia de establecer una tarifa social aplicable a distintos servicios públicos de infraestructura -en este caso específico, al consumo de energía para su uso en el hogar en sus distintas formas. Esta última dimensión (anterior a la primera conceptualmente) ha sido objeto de diferencias de opinión en el pasado, y tal vez vuelva a serlo en el futuro, por lo cual el debate al respecto se mantiene vigente. Naturalmente, ambos aspectos (existencia y diseño de la tarifa social) son inescindibles para su evaluación: una tarifa social correctamente diseñada puede ser preferible a una asistencia social incondicionada al mismo tiempo que una tarifa social incorrectamente diseñada puede introducir ineficiencias mayúsculas que desmerezcan su existencia.

## Dos aspectos básicos sobre las tarifas sociales en los servicios públicos: existencia y diseño

Sobre la introducción o no de tarifas sociales en los servicios públicos de infraestructura, tratada ampliamente en Navajas (2008)<sup>1</sup>, vale la pena limitar el contexto del análisis a una situación económica y social donde una porción significativa de la población se encuentra sumergida en la pobreza estructural (o al menos, una pobreza no accidental), por lo cual no cuenta con ingresos propios suficientes para enfrentar el costo pleno de un consumo siquiera acotado de servicios públicos que, bajo una concepción social suficientemente compartida, se considera que deben ser universales. Esta es la situación de la Argentina desde hace 25 años al menos, de modo tal que la discusión no es en absoluto teórica o general, y tiene aplicación específica al diseño de la política pública actual en nuestro país.

En ese contexto, en el cual se acepta de forma amplia (me refiero a que analistas económicos con las más variadas perspectivas comparten -tal vez por distintos motivos- como idea razonable) que una porción significativa de la población (digamos, más del 25%) requiere de una asistencia estatal extraordinaria para lograr evitar la marginalidad y falta de acceso a consumos básicos de alimentos y diversos servicios públicos (salud, educación, infraestructura), el debate se concentra en la conveniencia de otorgar una asistencia genérica y no condicionada -vía transferencias de ingresos a la población objetivo, para su utilización en los distintos consumos que elija cada hogar- o de otorgar transferencias específicas (condicionadas) para el consumo de determinados bienes y servicios; una de estas transferencias específicas entonces podría tomar la forma de una tarifa social dirigida a subsidiar (parte de) el consumo domiciliario de energía de la población objetivo.

1 Navajas, F. (editor): Tarifa Social en los Sectores de Infraestructura en la Argentina, Ed. Temas, 2008.

## La existencia de una tarifa social

En economía, las señales de precios son herramientas muy poderosas para asignar eficientemente los recursos económicos. Es por ello que, en un contexto en el cual los precios reflejan condiciones de oferta y demanda razonables (como ocurre en un mercado mayorista de energía con múltiples actores oferentes y demandantes, o cuando las tarifas de transporte y distribución son diseñadas para reflejar apropiadamente los costos marginales de cada etapa naturalmente monopólica), la intervención del Estado no debería provocar alteraciones: los impuestos y transferencias fiscales deberían, si fuera posible, reflejar sumas fijas aplicables a los individuos de modo que éstos no perciban cambios en el precio (neto de impuestos) de su trabajo o en los precios (más impuestos) de sus distintos consumos. El curso más básico de microeconomía incluye entre sus lecciones la ventaja de la asistencia de ingresos (que no altera los precios de los distintos bienes y del ocio, ampliando la restricción presupuestaria) para que sean los receptores de esas transferencias quienes decidan en qué bienes incrementar (o tal vez disminuir) su consumo, sin alterar el precio relativo de los distintos bienes y servicios de su canasta de consumo.

Por otra parte, algunos bienes y servicios son generalmente caracterizados como prioritarios, o incluso imprescindibles, de modo tal que una corriente de pensamiento económico concibe la asistencia de ingresos orientada directamente a permitir su consumo, subsidiándolos para que todos los individuos, cualquiera sea su poder adquisitivo, puedan adquirirlos. Se trata de los bienes denominados “preferentes”, y los críticos de esta perspectiva la describen como “paternalista”.

La disputa entre ambos enfoques es clara: reconocer la existencia de bienes preferentes, y subsidiarlos, podría implicar y convalidar distorsiones de precios, negando la libertad de los individuos para llevar a cabo sus propias elecciones de consumo (que podrían no incluir dichos bienes “preferentes”). En una taxonomía simple, los liberales se inclinan a reconocer la libertad del consumidor, y los dirigistas típicamente promueven imponer a quienes quieren auxiliar sus propias ideas (paternalistas) de qué es importante consumir.

En el caso de los servicios públicos de infraestructura, la introducción de tarifas sociales puede examinarse desde la misma perspectiva. Bajo una visión liberal pura (tradicional) no es posible definir un bien como preferente, por lo cual la asistencia a la población en situación de pobreza (incluida aquélla para acceder al consumo de cantidades mínimas de servicios públicos) eventualmente debería unificarse con cualquier ayuda económica de carácter social, dejando que cada hogar decida en qué bienes y servicios decide gastar dicha ayuda, vía transferencias no condicionadas.

Ahora bien, dentro de una perspectiva “liberal” hay argu-

mentos a favor de la existencia de una tarifa social (una asistencia específica). Ello surge de reconocer algunos supuestos simplificadores que se adoptan en el análisis anterior. El primero es que la decisión de consumo del receptor de la asistencia (el jefe del hogar) representa cabalmente las preferencias del conjunto de miembros de su hogar, y además que éste toma “decisiones razonables”. Este es un supuesto que puede no cumplirse con alta frecuencia en familias disfuncionales, en las cuales el jefe del hogar enfrenta dificultades laborales y de ingresos que pueden desestabilizarlo emocionalmente, provocan problemas de alcoholismo, drogadicción, ludopatía, etc., por lo cual (en un contexto social con altos niveles de pobreza y marginalidad como el considerado en este análisis) las transferencias específicas o “en especie” (y entre ellas, la tarifa social) tienen ventajas antes omitidas.

Otro supuesto detrás de la ventaja de la asistencia no condicionada es que los bienes preferentes no contienen externalidades: si, en cambio, el consumo universal de esos bienes preferentes genera beneficios compartidos que no se logran si algunos individuos no los consumen (por ejemplo, las vacunas), entonces se requiere cierta coordinación en las decisiones de consumo, de modo que forzando dichos consumos específicos (en cierta magnitud mínima necesaria) responde a una lógica también razonable.

En tercer lugar, la perspectiva liberal no niega la existencia de situaciones de inconsistencia temporal: si el motivo por el cual el Estado proveyó la asistencia social a un hogar fue porque ésta resulta necesaria para el desarrollo de sus miembros dentro de una sociedad moderna, ¿cómo evitar que el Estado vuelva a asistir a los miembros de un hogar disfuncional que haya gastado la asistencia inicial en consumos superfluos o dañinos (alcohol, drogas, juego, etc.)? En la práctica, el Estado no puede comprometerse a no volver a asistir a quienes hayan “malgastado” su asistencia inicial, y este es un motivo por el cual ésta debe ser condicionada<sup>2</sup>.

Por último, más específicamente respecto de la existencia de una tarifa social para el consumo de un servicio público de infraestructura, como por ejemplo la energía para uso doméstico (pero no respecto de una transferencia condicionada en otra materia), y en un contexto de fuerte y profunda pobreza e indigencia de una porción no menor de la población como el que se toma en cuenta aquí, una ventaja clara de una tarifa social por sobre una transferencia de ingresos no condicionada es que los beneficiarios asocian la asistencia al costo del consumo del servicio público respectivo, ya que ello ayuda a lograr que el conjunto de los usuarios perciban que la estructura tarifaria los incluye (e incluye a las familias de bajos recursos), lo cual contiene un aspecto muy valioso en pos de aumentar la sostenibilidad política del conjunto de reglas que definen la regulación del servicio público, ayudando así a reducir el riesgo de intervenciones oportunistas y con ello bajar el costo del capital a incurrir en las distin-

<sup>2</sup> Un ejemplo de otro contexto es muy ilustrativo: ¿Por qué debería el Estado otorgar prestaciones sociales mínimas en la vejez —como la Prestación Universal para Adulto Mayor, PUAM, igual al 80% de la jubilación mínima, otorgada bajo el SIPA a personas sin ingresos suficientes adicionales desde los 65 años de edad— si los individuos ya fueron asistidos durante su vida laboral activa y presumiblemente debieron haber previsto que dicha ayuda debía permitirles ahorrar para su vejez? La respuesta no es que ello es así porque el Estado quiere imponer su visión en cuanto a que es razonable asegurar que las personas puedan alimentarse después de los 70 años, sino porque si estos individuos no pueden hacerlo, el Estado se verá forzado a asistirlo —los votantes así lo demandarán— ya que, de otro modo, sería inhumano. Esta es la verdadera razón por la cual —no importa qué tan liberal sea la postura adoptada al llevar a cabo el análisis— no es una buena idea entregar una transferencia no condicionada a una persona a sus 20 años de edad para que la administre hasta su muerte.



tas inversiones y financiamiento de costos fijos (aspecto central del costo total de los distintos servicios públicos de infraestructura), en beneficio de todos sus usuarios (no sólo los beneficiarios del subsidio fiscal incluido en la tarifa social).

En síntesis, resulta perfectamente lógico -y parte de un enfoque económico “liberal ortodoxo moderno”- que en un contexto de alta pobreza como ha sido el caso en la Argentina desde 2002 hasta aquí y previsiblemente seguirá siéndolo durante algunas décadas, el Estado asista a la población más pobre para permitir que ésta acceda al consumo de bienes y servicios básicos (incluidos los servicios públicos de infraestructura), y que tal asistencia sea específica y condicionada para ser utilizada en dichos consumos por medio de la introducción de una tarifa social que se instale sobre una estructura tarifaria general regida por un criterio de eficiencia económica.

## El diseño de una tarifa social

Por supuesto, el diseño de la tarifa social -a quiénes debe alcanzar, qué monto debe incluir y en qué forma debe aplicarse para no introducir ineficiencias- es fundamental para establecer su razonabilidad y conveniencia por sobre una asistencia social no condicionada.

He tratado esta cuestión en distintas notas previas<sup>3</sup>, por lo cual aquí simplemente reitero que las tarifas sociales deben diseñarse con el suficiente cuidado para no distorsionar las decisiones de consumo (transfiriendo sumas fijas o dependientes de la composición familiar para pagar cargos fijos o consumos infra-marginales de subsistencia), y su alcance naturalmente debe resultar de un balance donde se compatibilicen las distintas necesidades o demandas de orden fiscal (sobre el diseño tributario y distintos tipos de gasto público), buscando incluir sólo a los usuarios que enfrenten mayor dificultad para lograr financiar el consumo del servicio público por sus propios medios.

## Cambios en el diseño de los subsidios para usuarios de servicios eléctrico y de gas natural

Concentrando el análisis en los cambios introducidos por la Secretaría de Energía a partir del año 2026 (con efecto pleno desde 2027) respecto de la tarifa social aplicable a los servicios de electricidad y gas natural por redes, hay cuatro dimensiones salientes:

1. disminuye el universo de beneficiarios (una porción de los usuarios del grupo N3 -ingresos medios-, cuyos ingresos están dentro del rango de 3 a 3,5 CBT, quedan excluidos de la tarifa social), conformando un único grupo objetivo con hogares que recibirán una asistencia homogénea independientemente de su ni-

vel de ingresos y conformación familiar;

2. los descuentos o bonificaciones sobre los precios mayoristas de la energía que reciben los beneficiarios, hasta aquí mayores para los usuarios del grupo N2 -ingresos bajos- que para los usuarios del grupo N3, se unifican y disminuyen hasta alcanzar un 50% promedio anual;
3. en energía eléctrica (solamente), se reduce el tope del consumo máximo subsidiado, que además pasa a ser estacional (mayor en meses de alta demanda -invierno y verano);
4. en gas natural (solamente), el descuento aplicado al precio mayorista (PIST) se concentra plenamente en el invierno (50% de descuento en abril-septiembre).

El Cuadro 1 presenta estos cambios de forma integral, distinguiendo el efecto sobre los usuarios residenciales pertenecientes a los 3 grupos de ingresos establecidos a partir de la segmentación del año 2022 -con las propiedades definidas durante la segunda mitad del año 2025. Se presenta la situación de cada grupo de usuarios residenciales N2, N3 y N1 -ingresos altos- en los años 2025 y 2027 (omitendo la transición gradual durante 2026, donde en enero el descuento incluirá un 25% adicional que irá disminuyendo gradualmente hasta desaparecer en diciembre) según sus ingresos familiares (expresados en cantidad de CBT) en el período de alta demanda y en el resto del año, tanto en electricidad como en gas natural<sup>4</sup>.

Al examinar el Cuadro 1 se observa, por ejemplo, que en el caso del servicio eléctrico, el descuento actual del 71% para usuarios del grupo N2 y del 55% para usuarios del grupo N3 respecto del precio PEST del MEM que pagan los usuarios del grupo N1 caerá, durante todo el año, hasta el 50% en 2027, al tiempo que los consumos toques subsidiados de 350 kWh/mes y 250 kWh/mes para estos usuarios de los grupos N2 y N3 en 2025 caerán hasta 300 kWh/mes en los meses de alta demanda y hasta 150 kWh/mes en los meses de baja demanda, dejando fuera del grupo de beneficiarios a los usuarios del grupo N3 cuyos ingresos familiares superan las 3 CBT. Y similarmente al observar el caso del gas natural, el descuento actual del 64% para los usuarios del grupo N2 y del 55% para los del grupo N3 respecto del precio PIST que pagan los usuarios del grupo N1 caerá al 50% aplicable sólo en los 5 meses de invierno en 2027, también dejando fuera del grupo de beneficiarios a los usuarios del grupo N3 cuyos ingresos familiares superan las 3 CBT, pero en este caso sin introducir ninguna modificación en los volúmenes de consumo máximo subsidiados (que continúan siendo definidos en distintos niveles según cada área geográfica, con niveles crecientes -el 70% de la semisuma de los límites de consumo anual que definen cada sub-categoría- al aumentar el consumo residencial anual promedio de

3 Ver por ejemplo Urbizondo, S.: “Tarifas y transición de subsidios energéticos en el AMBA”, Indicadores de Coyuntura No. 664, FIEL, julio 2024.

4. La Dirección Nacional de Regulación y Desarrollo del Sector Eléctrico del Ministerio de Economía elaboró un Informe Técnico detallando la evolución y proyecciones 2023–2026 de la cobertura del PEST en el MEM, disponible en <https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/1-if-2025-128533010-apn-dnrydsemec.pdf>, en el cual se detallan los avances en materia de focalización de los subsidios energéticos y se cuantifica el porcentaje de cobertura del PEST por parte de los distintos grupos de usuarios en sus diversos consumos en todo el país, incluyendo una proyección del año 2026 previa a la presentación de la reforma examinada aquí. Allí puede observarse que los porcentajes de descuento sobre el PEST aplicables sobre los consumos excedentes de los usuarios de los grupos N2 y N3 en el sector eléctrico durante 2025 fueron decrecientes, convergiendo a 65% y 50% en diciembre, respectivamente, valores menores que los incluidos en el Cuadro 1, correspondientes a marzo 2025 y que aproximan los porcentajes de descuento promedio anuales.

**Cuadro 1.**  
**Focalización de subsidios (tarifa social) a usuarios residenciales en energía eléctrica y gas natural: cambios propuestos por la Secretaría de Energía en la definición de grupos, descuentos y topes, 2025 y 2027**

| Hogares según ingresos (Canastas Básicas Totales), \$/mes | Período      | Segment. dic-25 | EE        |                        |                     | GN        |   |                     |
|---|--------------|-----------------|-----------|------------------------|---------------------|-----------|---|---------------------|
|   |              |                 | Descuento | Consumo tope (kWh/mes) | # de usuarios (MM)* | Descuento | Consumo tope (m3/mes)                           | # de usuarios (MM)* |
| 2025  |              |                 |           |                        |                     |           |   |                     |
| Hasta 1 CBT (1,2 MM \$)                                   | Alta demanda | N2              | 71%       | 350                    | 6,1                 | 64%       | 70% de semisuma de límites de subcateg. R1 a R4 | 3,0                 |
|   | Resto        |                 |           |                        |                     |           |   |                     |
| De 1 a 3 CBT (3,6 MM \$)                                  | Alta demanda | N3              | 55%       | 250                    | 2,9                 | 55%       |   | 2,1                 |
|   | Resto        |                 |           |                        |                     |           |   |                     |
| De 3 a 3,5 CBT (4,2 MM \$)                                | Alta demanda | N3              | 55%       | 250                    | 0,5                 | 55%       |   | 0,3                 |
|   | Resto        |                 |           |                        |                     |           |   |                     |
| Mas de 3,5 CBT  | Todo el año  | N1              | 0%        | na                     | 6,8                 | 0%        | na  | 4,1                 |
|   |              |                 |           |                        |                     |           |   |                     |
| 2027  |              |                 |           |                        |                     |           |   |                     |
| Hasta 1 CBT (1,2 MM \$)                                   | Alta demanda | N2              | 50%       | 300                    | 6,1                 | 50%       | 70% de semisuma de límites de subcateg. R1 a R4 | 3,0                 |
|   | Resto        |                 | 50%       | 150                    |                     | 0%        |   |                     |
| De 1 a 3 CBT (3,6 MM \$)                                  | Alta demanda | N3              | 50%       | 300                    | 2,9                 | 50%       |   | 2,1                 |
|   | Resto        |                 | 50%       | 150                    |                     | 0%        |   |                     |
| De 3 a 3,5 CBT (4,2 MM \$)                                | Alta demanda | N3              | 0%        | 0                      | 0,5                 | 0%        |   | 0,3                 |
|   | Resto        |                 | 0%        | 0                      |                     | 0%        |   |                     |
| Mas de 3,5 CBT  | Todo el año  | N1              | 0%        | na                     | 6,8                 | 0%        | na  | 4,1                 |
|   |              |                 |           |                        |                     |           |   |                     |
| Variación % 2025-2027                                     |              |                 |           |                        |                     |           |   |                     |
| Hasta 1 CBT (1,2 MM \$)                                   | Alta demanda | N2              | -30%      | -14%                   | 6,1                 | -22%      | sc  | 3,0                 |
|   | Resto        |                 | -30%      | -57%                   |                     | -100%     |   |                     |
| De 1 a 3 CBT (3,6 MM \$)                                  | Alta demanda | N3              | -9%       | 20%                    | 2,9                 | -9%       |   | 2,1                 |
|   | Resto        |                 | -9%       | -40%                   |                     | -100%     |   |                     |
| De 3 a 3,5 CBT (4,2 MM \$)                                | Alta demanda | N3              | -100%     | -100%                  | 0,5                 | -100%     |   | 0,3                 |
|   | Resto        |                 | -100%     | -100%                  |                     | -100%     |   |                     |
| Mas de 3,5 CBT  | Todo el año  | N1              | sc        | sc                     | 6,8                 | sc        | sc  | 4,1                 |
| UR promedio ponderado                                     |              |                 | -16%      | -36%                   |                     | -34%      | sc  |                     |

\* La asignación de N3 según superen o no 3 CBT refleja un supuesto propio. Omite subsidios implícitos por precios mayoristas subsidiados también a N1 en 2025 vs "N1" en 2026. Alta demanda en EE incluye Invierno y Verano (dic-feb y may-ago, 7 meses) y en GN corresponde a abril-septiembre inclusive.

cada usuario dentro de las mismas)<sup>5</sup>.

En general, ya sea por la reducción del descuento anual promedio como por la eliminación de beneficios para una porción de los usuarios del grupo N3 y la contracción del volumen subsidiado en el servicio eléctrico, la magnitud de los subsidios fiscales que contiene la nueva tarifa social será menor. Como se observa en la última fila del Cuadro 1, ponderando los cambios por el número de usuarios de los grupos N2 y N3 afectados en todo el país, las modificaciones propuestas por la Secretaría de Energía resultan en una reducción promedio de la bonificación o descuento contenido en la tarifa social del 16% en electricidad y del 34% en gas natural, con una caída del consumo subsidiado del 36% en el primer caso y sin cambios en el segundo.

El cálculo de la incidencia de estas modificaciones en las tarifas residenciales requiere un análisis adicional que escapa al alcance de esta nota. Los impactos sobre distintos usuarios serán muy variados según sus niveles de ingreso y consumo: los hogares con ingresos mensuales menores a una CBT y con ingresos mensuales entre 3 y 3,5 CBT enfrentarán los mayores aumentos tarifarios, siendo que el nivel de consumo incide de dos formas contrapuestas en los aumentos tarifarios porcentuales en ambos servicios: en gas natural, el consumo tope crece con el consumo anual, por lo cual la reducción del descuento impacta de forma relativamente pareja a los usuarios con distintos niveles de consumo; en electricidad, el consumo tope no depende de la subcategoría tarifaria, por lo cual el mayor impacto porcentual sobre la tarifa se produce sobre usuarios con menor consumo anual -también porque el cargo fijo de estos usuarios representa un porcentaje menor en la tarifa total habida cuenta del fuerte incremento de éste con el consumo. Sin embargo, los datos en el Cuadro 1 indican que, para el conjunto de usuarios residenciales, el precio de la energía incluido en las tarifas de electricidad y gas natural aumentará en promedio cerca del 35%, por lo cual el incremento promedio en las tarifas finales se ubicará en un porcentaje no muy lejano al 15% (con alguna diferencia entre servicios y fundamentalmente entre usuarios con distintos niveles de consumo que han sido beneficiarios de la tarifa social aplicada en los últimos 3 años).

## Un cambio adicional, cuestionable, en gas natural

Cualitativamente, los cambios reseñados en el Cuadro 1 merecen distintos comentarios, postergados hasta las conclusiones. Antes de ello, corresponde notar un elemento adicional de la reforma introducida por la Secretaría de Energía, referido a la estacionalidad de los precios mayoristas del gas natural a ser aplicados a los usuarios residenciales en general, utilizados como referencia para la aplicación de los descuentos en la tarifa social.

Según señala la Secretaría de Energía, los descuentos incluidos en la tarifa social se computan sobre los precios PIST que surgen del Plan Gas.Ar (que vence en dic-2028), que tienen una fuerte estacionalidad: 2,91 USD/MMBTU en verano y 4,44 USD/MMBTU en invierno (+52%). Estos precios, junto con los precios de otras compras de gas natural spot que realizan las distribuidoras, más las importaciones de GNL vía ENARSA en el invierno, determinan el costo del gas natural consumido en cada momento del año. La omisión del costo del GNL en el cómputo del PIST que se traslada a las tarifas de los usuarios residenciales en el invierno constituye de por sí una distorsión en la señal de precios que reciben los usuarios, la cual parece menor (aunque no lo es) simplemente porque viene de larga data.

El problema en este punto con el documento elaborado por la Secretaría de Energía es que allí se hace referencia a una “doble estacionalidad” que afecta a los usuarios residenciales -quienes realizan mayores consumos cuando los precios son mayores (en invierno)-, proponiendo para su morigeración que las bonificaciones (descuentos) se apliquen sobre el costo promedio ponderado anualizado del gas natural del Plan Gas.Ar, de modo tal que “el usuario pagaría por los volúmenes que se entregan en el marco del Plan Gas.Ar un único precio (en usd/m3) a lo largo del año calendario”.

Esta redacción provoca cierta confusión. En una primera lectura de la propuesta podría pensarse que la señal de precios que pasarían a recibir los usuarios de gas natural post-reforma quedaría más debilitada con el objetivo de evitar la doble estacionalidad, pero en realidad ello no es así, ya que el consumo en exceso del tope subsidiado continuará enfrentando, como hasta ahora, el precio estacional del gas natural, siendo el costo promedio anual del gas del Plan Gas.Ar sólo usado como referencia para computar el descuento del 50% que reciben los usuarios con tarifa social sobre su consumo base (subsidiado) en invierno. En todo caso, llama la atención que, contrario al enunciado de la Secretaría respecto de buscar reducir la “doble estacionalidad”, la aplicación del descuento sobre un valor promedio anual del gas conducirá a precios mayores en invierno también para el consumo base subsidiado dentro de la tarifa social (dado que el costo del gas promedio anual del gas es de hecho menor que el costo del gas en invierno, y por lo tanto el descuento del 50% también lo será).

## Conclusión

La reforma en la focalización de subsidios energéticos que acaba de definir la Secretaría de Energía de la Nación -el Decreto 943 del 31 de diciembre, publicado el 2 de enero de 2026 en el Boletín Oficial, definió diversos detalles- es bastante razonable en general. Dentro de un proceso de normalización tarifaria que está lejos de haber concluido (en particular por los múltiples car-

<sup>5</sup> El promedio anual computado en el Cuadro 1 pondera igual los descuentos y consumos tope o base de los períodos de alta demanda y resto, lo cual conlleva una leve sobreestimación de la reducción de los subsidios: en el caso del servicio eléctrico, porque hay 7 meses de alta demanda (casi el 60% del total de meses del año), de modo que el consumo base subsidiado es mayor a 225 kwh/mes (que promedia linealmente los 300 kwh/mes y los 150 kwh/mes), y en el caso del gas natural, porque el consumo fuera del período de alta demanda típicamente resulta menor al consumo base que se subsidia en el invierno (calculado sobre la subcategoría tarifaria acorde al consumo anual), de modo que el consumo base subsidiado en los 6 meses de invierno (abril-septiembre) es mayor al consumo no subsidiado fuera del invierno.

gos fijos residenciales instaurados en 2008 en los servicios de gas natural y -más aún- de electricidad, que han sido profundizados desde entonces y dan lugar a subsidios cruzados que en ambos casos están prohibidos por la legislación sectorial y resultan conceptualmente incompatibles con el diseño correcto de subsidios explícitos focalizados y eficientes)<sup>6</sup>, hay varios avances:

- es muy bueno que haya adoptado un formato de consulta pública, sobre una propuesta oficial explícita y fundada, lo cual representa una mejor calidad en la interacción de la autoridad administrativa y los distintos agentes participantes de los sectores involucrados;
- también, ya dentro del contenido de la reforma, es correcto unificar el tratamiento para los distintos servicios de energía de uso doméstico (electricidad, gas natural, GLP y gas propano por redes) -sin descartar por ello que eventualmente corresponda aplicar un valor único e integral para definir el monto del subsidio para los “servicios energéticos del hogar”, lo cual en parte respondería a una de las observaciones receptadas por la Secretaría durante el proceso de consulta;
- los cambios a ser aplicados en los servicios de energía eléctrica y gas natural mejoran la focalización de la tarifa social y concentran los descuentos (fijos, infra-marginales) en los períodos de mayor demanda, más allá de que ello se hace de forma diferente en electricidad y en gas natural: en el primer caso, se establece un tope máximo de consumo subsidiado diferenciado estacionalmente, y en el segundo caso, se logra a través de la concentración de todo el descuento del precio mayorista en los meses de invierno;
- como resultado de estos cambios se logrará obtener un ahorro fiscal relevante al reducir sustancialmente el tope de consumo subsidiado (en electricidad), el porcentaje de descuento promedio anual (especialmente en gas natural) y el universo de beneficiarios en ambos servicios; y finalmente,
- cabe notar que la calificación sobre la magnitud del subsidio fiscal en su conjunto post-reforma -y del ahorro fiscal que corresponde obtener a través de esta reforma una vez que se aplique de forma plena en 2027- depende de consideraciones fiscales que exceden el alcance de esta nota, pero en principio luce bastante razonable que sea posible aproximarse al objetivo de que la tarifa social no supere un monto total equivalente al 0,5% del PBI.

Sin embargo, hay dos elementos que considero negativos, ninguno de los cuales fue planteado a la Secretaría durante el proceso de consulta pública. En primer lugar, los topes actuales al consumo subsidiado de gas natural, diferenciados por sub-categoría dentro de cada región, no constituyen estrictamente un monto infra-marginal y conllevan una distorsión en la señal

de precios: un usuario de alto consumo, perteneciente por ejemplo a una sub-categoría R33, recibe un volumen de gas natural subsidiado sustancialmente mayor al que recibe un usuario en una sub-categoría menor, por ejemplo R21, de modo tal que -aunque durante el año pueda mantener su sub-categoría pese a reducir sustancialmente su consumo- resultaría penalizado por descender a una sub-categoría menor y tener un nivel de consumo subsidiado menor (un típico “efecto Ratchet”). En tal sentido, la reforma de la Secretaría no incluye la corrección de este problema (que he señalado reiteradamente en notas previas), siendo recomendable unificar (dentro de cada zona geográfica, y permitiendo umbrales mayores para las zonas más frías del país) los volúmenes máximos subsidiados de todos los usuarios residenciales sin importar a cuál sub-categoría pertenezcan.

Tomando en cuenta solamente los datos de Metrogas (del año 2023), la unificación del tope de consumo subsidiado al mismo nivel que el volumen actualmente subsidiado a los usuarios de la categoría R1 -175 m<sup>3</sup>/año, igual al 70% de la semisuma entre cero consumo y 500 m<sup>3</sup>/año- provocaría una reducción del monto total del subsidio fiscal del 58%; por otro lado, el consumo tope subsidiado común a todos los usuarios residenciales de la empresa podría elevarse hasta 420 m<sup>3</sup>/año -igual al 84% del consumo tope de la sub-categoría R1, y levemente superior al consumo máximo subsidiado a los usuarios de la sub-categoría R21, de 402 m<sup>3</sup>/año- manteniendo constante el actual monto total del subsidio fiscal otorgado. Vale decir, la corrección de este componente de la tarifa social de gas natural permitiría combinar un incremento sustancial en la cobertura de consumo mínimo subsidiado a los usuarios de menor consumo (los usuarios R1 representan el 62% del total de usuarios de Metrogas, y los usuarios R21 un 8% adicional), con una reducción del monto total del subsidio otorgado a la población objetivo redefinida con esta propuesta, al costo (político) de reducir el consumo subsidiado de los usuarios residenciales de consumos medios y altos (R22 y mayores sub-categorías).

En segundo lugar, es fundamental recordar que la corrección del diseño de la tarifa social incluye la corrección de la estructura tarifaria que enfrentan los usuarios que no reciben la tarifa social. ¿Qué sentido tiene, por ejemplo, que un usuario del servicio eléctrico con alto consumo y bajos ingresos reciba un subsidio fiscal por su consumo hasta 300 kwh/mes ó 150 kwh/mes cuando, al mismo tiempo, paga un cargo fijo que es 20 o incluso 30 veces mayor al que paga un usuario de altos ingresos y muy bajo consumo? Las enormes diferencias en los cargos fijos, fuertemente crecientes al aumentar los consumos de los usuarios tanto de gas natural como (más aún) de electricidad, siempre -desde su introducción en 2008- fueron un pésimo mecanismo de subsidio y atención a los usuarios de bajos recursos porque el nivel de consumo de ambos servicios está débilmente correlacionado con el nivel de ingreso de los usuarios, dando así lugar a importantes errores de inclusión y de exclusión, pero ello es todavía más gra-

<sup>6</sup> En notas previas examiné esta distorsión. Ver por ejemplo Urbiztondo, S.: “Nuevas tarifas en gas y electricidad en el AMBA: La normalización se hace esperar”, Indicadores de Coyuntura No. 671, FIEL, abril 2025.



ve en presencia de un subsidio fiscal que sí busca incorporar tal asistencia de forma explícita minimizando las distorsiones provocadas sobre las decisiones de consumo e inversión de los usuarios. La corrección de esta anomalía seguramente podrá hacerse de forma gradual, pero ello debe ser claramente planteado y dicho camino debe ser iniciado rápidamente, algo que no se observa todavía en la reforma de la Secretaría de Energía.

Sin dudas quedarán detalles para explorar alternativas en torno a la mejor focalización de los subsidios -por ejemplo, la creación de un subsidio integral que incluya todos los servicios de consumo de energía en el hogar (aunque no sean provistos hasta el hogar, como es el caso del consumo de garrafas de GLP), con el fin de evitar tratos desiguales a hogares con distinto acceso por ejemplo al gas natural y la electricidad (respondiendo así al punto i) planteado a la Secretaría de Energía durante el proceso de consulta pública), o la diferenciación del monto de cada subsidio otorgado según la conformación familiar-, pero lo más importante es que ello ocurra dentro de un sendero de reformas donde los principios rectores sean claros y se respeten a rajatabla. ■



## 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.**



Balance del año agropecuario:

# Una tendencia positiva en construcción

Los datos de producción y exportaciones agroindustriales de 2025 y sus perspectivas para 2026 son positivos para nuestro país. En el nivel de la producción, se espera que la rentabilidad muy modesta mejore como resultado de la estabilización macro y las rebajas impositivas previstas. Los mercados internacionales podrían no ser tan favorables. Nuevas negociaciones con los EE. UU y la UE ayudarán a la ampliación de las exportaciones.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



El año 2025 termina en medio de dos campañas agrícolas que muestran una tendencia al crecimiento de la producción y con un probable inicio de recuperación del capital invertido en ganado vacuno que había sido largamente postergado. Ese potencial productivo ya se comienza a percibir en nuevas exportaciones que siguen dirigiéndose hacia un amplio número de destinos.

En el caso de la producción agrícola, la campaña 2024/25 cerró con una cosecha récord de soja (casi 50 Mt) y una producción total de granos que rondó los 135,7 millones de toneladas. Para la campaña 2025/26, las proyecciones apuntan a una cosecha de trigo récord (más de 27 Mt), una cosecha de maíz también récord (61 Mt) y una leve baja en soja (47 Mt), lo que configurará un nuevo récord de cosecha, con más de 135-140 Mt esperadas en total, impulsado por los cereales. La producción ganadera se ha ido recuperando lentamente de la sequía de 2023 con aumento de la oferta, pero sin una recuperación por el momento del stock ganadero (estimado en 51,6 millones de cabezas a fines de 2024).

Hasta noviembre de 2025 las exportaciones totales de nuestro país alcanzaron USD 79.592 millones y el 59,9% de las mismas correspondió a productos de la agroindustria incluyendo los productos básicos y sus subproductos industrializados, los pesqueros y los productos regionales. En el mismo período de 2024, la participación agroindustrial fue similar con un porcentaje del 60,1%. Los productos primarios, que incluyen a los productos básicos sin elaboración, los productos regionales y la producción pesquera tuvieron un aumento de valor notable, del 19,7%, mientras que los productos de la agroindustria aumentaron en un 3%. En ambos casos, los precios se redujeron y fueron más que compensados por importantes aumentos en los volúmenes de exportación. Entre los socios comerciales

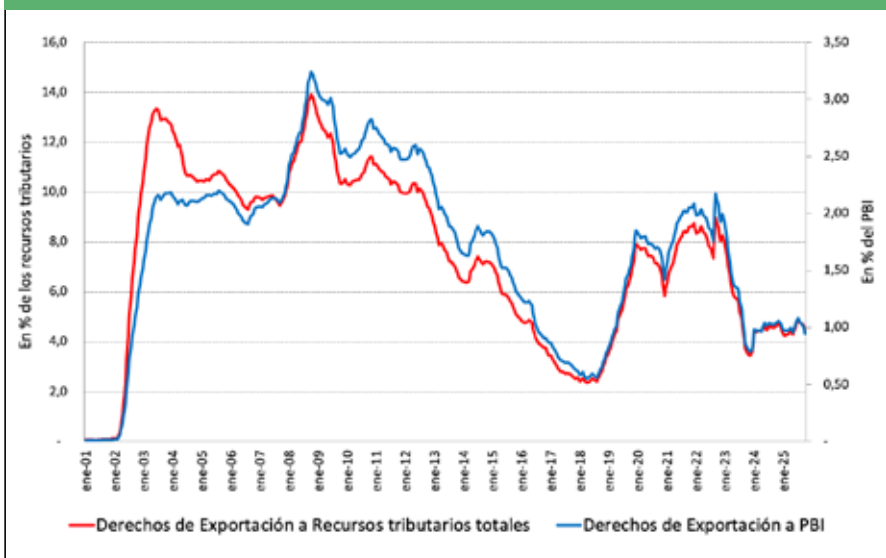
\*Economistas de FIEL.



en estos rubros destaca el aumento de las compras de la India (41,9% en los 11 meses). China y Chile, que se encuentran entre nuestros principales clientes, también aumentaron sus compras. En contraste, Brasil y los Estados Unidos redujeron su demanda agroindustrial hacia nuestro país. Los principales productos fueron la harina de soja, el maíz y el trigo. El complejo agroindustrial de la soja siguió liderando las exportaciones agroindustriales con USD 19.515 millones de exportaciones totales y USD 17.046 de exportaciones netas ya que parte de la industrialización utiliza porotos provenientes de Paraguay. En 2024, el volumen de insumos importados para esta industria fue menor debido a la recuperación de la oferta local. Los precios internacionales del poroto y la harina se redujeron, pero el precio del aceite de soja subió significativamente en un mercado internacional de mayor demanda y restricción de oferta. En efecto, recientemente este mercado de aceites registró problemas de producción en grandes exportadores por factores climáticos adversos, (como Malasia e Indonesia para la palma), la guerra en Ucrania (afectando al girasol) y la creciente demanda para biodiésel. Por su parte, las carnes y sus preparados tuvieron un desempeño positivo con un aumento del 24,9% hasta los USD 4.046 millones y su destino principal fue China.

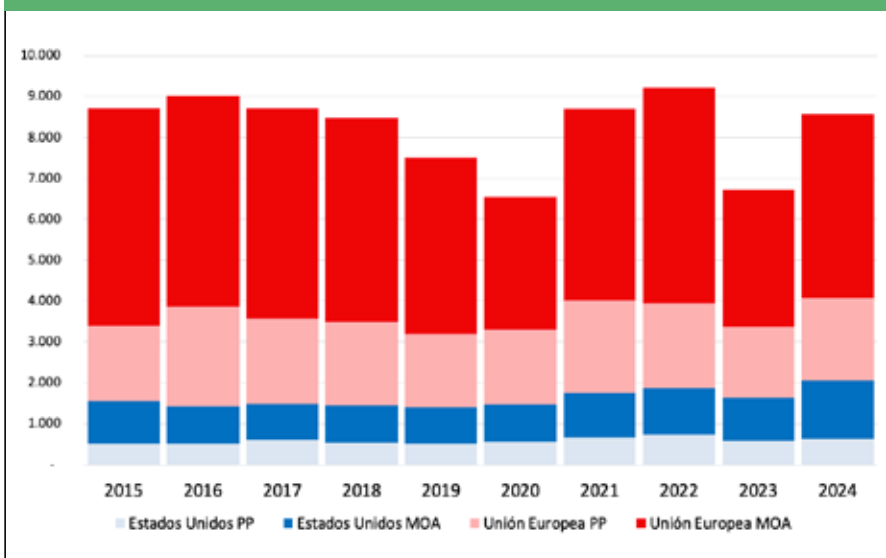
Estos resultados de producción y exportaciones reflejan, en buena medida, la recuperación de factores climáticos adversos (sequía de 2023) y la mejora en el clima de negocios que fueron percibiendo los productores. En efecto, el gobierno del presidente Milei produjo el desarme temprano de todas las restricciones cuantitativas para comerciar que había impuesto el gobierno anterior (Presidente Alberto Fernández) y la reducción paulatina de los derechos de exportación. Con respecto a estos impuestos, el gobierno

Gráfico 1.  
Derechos de exportación  
En % de los recursos tributarios y del PBI



Fuente: FIEL con base en datos Ministerio de Economía

Gráfico 2.  
Evolución de las exportaciones de Argentina a EEUU y Unión Europea  
Productos Primarios y MOA  
Millones de USD



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

ha reconocido su efecto contractivo sobre la producción al tratarse de un impuesto a las ventas a lo que se suman las distorsiones por las tasas diferentes por producto. Sin embargo, la delicada situación fiscal al inicio de la gestión en 2024, junto con la importancia de la recaudación de estos impuestos en el total de recursos tributarios en torno al 4%, llevó a un ajuste parcial y paulatino que aún

debe recorrer una parte del camino (ver Gráfico 1). El movimiento más reciente implicó una rebaja en los productos más relevantes para la canasta exportadora. Así, la alícuota para la soja bajó de 26% a 24%, para los subproductos de soja de 24,5% a 22,5%, para trigo y cebada de 9,5% a 7,5%, para maíz y sorgo de 9,5% a 8,5%, y para girasol de 5,5% a 4,5 por ciento. A los precios vigentes se podría estimar la reducción de la recaudación en USD 520-550 millones. Por último, el reciente ajuste del mecanismo de indexación de la banda cambiaria suma a un clima general más favorable a los negocios de exportación.

Ese panorama local, con una tendencia positiva en construcción, contrasta con los riesgos que se anuncian para los mercados internacionales de productos básicos. Como factor central de riesgo bajista puede mencionarse un mayor volumen disponible del lado de la oferta en los principales países productores a la vez que, del lado de la demanda se nota un desarrollo lento de las compras, en particular, las provenientes de China. Esta situación mantiene los promedios de los precios en niveles moderados.

A la vez, en las últimas dos décadas ha crecido la vinculación de los precios de las commodities agropecuarias con las variables que determinan los equilibrios financieros en los mercados internacionales. Así, la tasa de interés de los Estados Unidos, la evolución de los activos financieros y, sobre todo, la cotización del dólar frente a las principales monedas, afectan al mercado de commodities a través de fondos que permiten tomar posiciones asociadas a índices de precios de productos agrícolas como los ETC (Exchange Traded Commodity) o los ETF de commodities (Exchange Traded Funds), los mercados de futuros y sus opciones, entre los principales. La inestabilidad financiera y las especulaciones sobre una burbuja tecnológica, por lo tanto, se trasladan a los mercados agroindustriales.

Por último, entre los factores recientes más importantes, este año la política unilateral de imposición de aranceles por parte de los Estados Unidos llevó a un desacomodamiento de las ofertas y demandas mundiales de bienes, afectando particularmente a la producción agropecuaria que constituye la principal exportación de los Estados Unidos hacia China. La desaparición del mercado de China para la oferta estadounidense produjo una reacción negativa de los productores norteamericanos que constituyen una parte de la base de votantes del presidente Trump. En efecto, la ruptura inicial con China llevó a un desvío de su demanda por soja y carne hacia América del Sur, beneficiando a Brasil y en segundo lugar a nuestro país. El descontento interno obligó a la administración estadounidense a buscar una tregua con China y a lanzar un programa de compensación sectorial de USD 12.000 millones instrumentado en su mayoría como ayudas directas al productor. Algo similar en términos del programa de compensación ya había ocurrido en su primera presidencia entre 2018 y 2019.

En la ruta que transita nuestro país hacia un crecimiento

de sus exportaciones, especialmente las correspondientes al sector agroindustrial, se presentan también algunas novedades importantes.

En primer lugar, como parte de la negociación comercial bilateral generalizada que han emprendido los Estados Unidos con sus principales socios, en el caso argentino se ha conocido la propuesta de un acuerdo amplio en el “Marco para un acuerdo de comercio e inversiones recíproco” de diciembre. Entre los puntos a definir figura una probable ampliación de la cuota de carne vacuna que la Argentina envía a los Estados Unidos que pasaría de 20.000 toneladas a 80.000 toneladas anuales. A la vez, nuestro país abriría el mercado a una diversidad (no especificada) de productos agropecuarios desde los Estados Unidos.

A la vez, las negociaciones abiertas por los Estados Unidos impulsaron a las autoridades de la Unión Europea en su esfuerzo por cerrar el acuerdo preferencial de comercio con el Mercosur, con el fin de no perder presencia económica en la región. Este acuerdo tiene temas vinculados a la agroindustria, como la ampliación de cuotas de carne y reducción de aranceles en productos como el vino, aceite de oliva, cítricos, entre otros. Esto permitiría un aumento del comercio de doble vía, con reconocimiento de las denominaciones de origen y compromisos para el cumplimiento de normas ambientales. Sin embargo, los

límites que impone la política en la UE, fuertemente influida por los intereses agropecuarios en varios países, especialmente Francia, y el temor de los productores europeos por la mayor competitividad de los países del Mercosur, han llevado a reiterar los fracasos en la firma del acuerdo final. Actualmente, ante nuevas protestas de sus productores agro-

pecuarios, el Parlamento Europeo fijó salvaguardias por aumentos en la importación de productos que se suman a las exigencias adicionales en materia ambiental dentro del acuerdo. Nuevas restricciones podrían adicionarse a partir de una iniciativa italiana en curso, con vistas a completar el acuerdo a inicios de 2026.

En los dos casos comentados, las exportaciones agroindustriales desde la Argentina revisten importancia, anticipando un beneficio de la liberalización del comercio bilateral, aunque debe tenerse en cuenta que ambos socios son también importantísimos productores agroindustriales. Nuestro intercambio en este rubro es especialmente significativo en el caso de la UE y tiene un muy buen potencial de crecimiento en algunos productos en el caso de los Estados Unidos (regionales, biodiesel, por ejemplo). El Gráfico 2 ilustra que el total de exportaciones agroindustriales a ambos socios representa casi un 10% de las exportaciones totales de nuestro país.

Las novedades sintetizadas hasta aquí buscan dejar un escenario de referencia para el análisis a desarrollar en el año 2026 que se inicia, sabiendo que la apuesta argentina por la agroindustria tiene un resultado positivo asegurado como lo demuestra nuestra evidencia histórica. ■

“...la apuesta argentina por la agroindustria tiene un resultado positivo asegurado...”



# 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

Más autonomía, ¿mejor escuela?

# Lo que dice la evidencia y lo que exige el diseño

Más autonomía no resuelve, por sí sola, los problemas del sistema. La Ley de Libertad Educativa amplía márgenes de decisión y refuerza la evaluación y la transparencia. La discusión relevante no es autonomía sí o no, sino qué autonomía, con qué rendición de cuentas y con qué garantías de inclusión. Puede ser parte de la solución si viene acompañada de evaluación externa, transparencia contextualizada y políticas de apoyo. La pregunta clave es qué resguardos se necesitan para que esa autonomía se traduzca en aprendizajes, y no en segmentación o atajos de corto plazo.

Por Ivana Templado\*



\*Economista de FIEL.

La autonomía escolar vuelve a ocupar el centro del debate educativo. No es una novedad: en muchos países se ha presentado como una vía para que las escuelas adapten su proyecto pedagógico, organicen mejor sus recursos y respondan con mayor agilidad a las necesidades de sus estudiantes. Pero la experiencia comparada también muestra un lado B: la autonomía puede ser un acelerador de mejora o un amplificador de brechas, según el diseño institucional que la acompañe.

El proyecto de Ley de Libertad Educativa (LLE) incorpora una noción amplia de autonomía. Para las escuelas estatales, el artículo 44 prevé —con “alcance y gradualidad” jurisdiccional— facultades para elaborar planes de estudio, estrategias didácticas y organizativas, reglamentos, participar en la selección de personal, definir políticas de disciplina y convivencia, y administrar recursos. Para las privadas, el artículo 45 explicita autonomía institucional, organizativa y pedagógica, incluyendo gobierno interno, administración de recursos, planes de estudio, régimen de personal y políticas de admisión y convivencia<sup>1</sup>.

Dado que la “autonomía” engloba muchos aspectos y todos importantísimos en el ámbito escolar —ya desde lo pedagógico, la contratación de personal, pasando por lo financiero, de admisión/convivencia hasta del gobierno escolar—, y cada uno tiene potenciales beneficios y riesgos, conviene enmarcar esta discusión y más que preguntar ¿autonomía sí o no?, resulta más apropiado preguntar: ¿qué autonomía, con qué rendición de cuentas y con qué apoyo gubernamental?

El proyecto no solo amplía márgenes de decisión; también redefine responsabilidades y relaciones dentro de la escuela. Por un lado, se fortalece el rol directivo. El artículo 110 asigna al director funciones que incluyen liderazgo pedagógico, propuesta de contratación de docentes y personal (sujeta a ratificación), administración de recursos humanos y financieros, supervisión de planes de estudio y aprobación de admisión “conforme a principios de igualdad de acceso”, además de garantizar disciplina y convivencia. Por otro lado, se crea una ins-

tancia de participación familiar con atribuciones relevantes: el Consejo Escolar de Padres, con funciones de asesoramiento, supervisión y rendición de cuentas institucional, y participación en contratación y remoción del equipo directivo. Finalmente, el proyecto articula esta autonomía con un esquema de evaluación que incluye la publicación anual de resultados por institución en un portal digital abierto.

¿Qué cambia cuando una escuela gana autonomía? Esta nueva estructura de autonomía con dirección fuerte, más participación familiar y transparencia de resultados, se parece a lo que en la literatura se denomina: autonomía con rendición de cuentas. Sin embargo, la evidencia internacional sugiere que los resultados finales dependen fuertemente de cómo se diseña y cómo se implementa. De hecho, Verger et al (2025) remarcan que, pese a la expansión global de estas reformas, la eviden-

cia sobre resultados sigue siendo inconclusa en varios planos, precisamente por la diversidad de configuraciones y el grado de implementación efectiva que se logre. Mientras que a su vez, surgen tensiones porque aumenta la importancia de los datos (dataficación: más mediciones, tableros e indicadores) para comparar escuelas, sin que siempre crezca al mismo ritmo la capacidad para usar esa información

administrativa y pedagógicamente.

Entonces, ¿Qué incentivos genera la rendición de cuentas? ¿Qué capacidades reales tienen las escuelas para tomar decisiones mejores? ¿Qué resguardos de equidad evitan que la autonomía se traduzca en selección, segmentación o exclusión?

Una parte relevante de la literatura económica comparada subraya una complementariedad: la autonomía tiende a funcionar mejor cuando existen estándares comunes con los denominados exámenes externos de salida por nivel<sup>2</sup> que hagan visible el desempeño. Esta combinación funciona como un ancla que evita que una mayor autonomía derive en desorden curricular o en incentivos mal alineados, y permite que la libertad de gestión se

1 ARTÍCULO 44.- Son instituciones educativas estatales aquellas creadas y gestionadas directamente por el Estado nacional, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, los municipios o las personas jurídicas públicas estatales. Con el alcance y gradualidad que cada jurisdicción establezca para garantizar una transición progresiva hacia un esquema de gestión institucional y pedagógica autónoma, las instituciones educativas estatales tienen la facultad de elaborar planes de estudio, estrategias didácticas y organizativas y reglamentos de funcionamiento, así como participar en la selección de su personal, decidir sobre sus políticas de disciplina y convivencia escolar y administrar los recursos que correspondan.

ARTÍCULO 45.- Son instituciones educativas privadas aquellas cuya titularidad corresponde a una persona humana o a una persona jurídica con personería jurídica reconocida, entre ellas la Iglesia Católica, las confesiones religiosas inscritas en el Registro Nacional de Cultos, las sociedades, cooperativas, sindicatos, asociaciones y fundaciones. Poseen autonomía institucional, organizativa y pedagógica. Estas instituciones definen, de acuerdo con su ideario y proyecto educativo institucional, su régimen de gobierno interno, administración de recursos, planes de estudios y estrategias didácticas, reglamentos de funcionamiento, régimen de personal, y políticas de admisión, permanencia y convivencia.

2 No se trata de evaluaciones como Aprender (que se mantienen), sino de exámenes censales y estandarizados al final de un nivel, con reglas comunes, resultados comparables. El proyecto de LLE propone la creación del ENES (examen nacional) y evaluaciones censales y muestrales. En estos casos, el examen es externo (mismo estándar, corrección y exigencia a nivel jurisdicción/país, no decidido por cada escuela), se toma al egreso/salida de un nivel, y está alineado con estándares curriculares comunes. En varios sistemas europeos el examen incide en el diploma o en el acceso a educación superior. En otros casos, puede ser menos determinante para el estudiante y más relevante como mecanismo de estandarización y señal del desempeño del sistema.

traduzca más efectivamente en aprendizajes. El proyecto de ley se mueve en esa dirección al establecer evaluación y publicación de resultados por escuela en un portal abierto.

Ahora bien, esa complementariedad no alcanza por sí sola. La otra condición —y probablemente la menos discutida— es la capacidad real para decidir y ejecutar. Woessmann (2016) muestra que la descentralización tiene efectos potencialmente mixtos. Puede mejorar resultados cuando los decisores locales conocen el contexto, pero también puede fallar cuando hay capacidad limitada y cuando la autonomía habilita la persecución de objetivos en conflicto sin monitoreo suficiente. En evidencia de panel con países PISA, el efecto de la autonomía varía: es positivo en países desarrollados y de alto desempeño, y negativo en países en desarrollo y de bajo desempeño, si bien la interacción con exámenes externos ayuda a mitigar el componente oportunista.

Justamente ese componente oportunista es otro de los riesgos: la misma rendición de cuentas que ordena también puede distorsionar. La revisión de Levatino et al (2024), basada en 133 estudios empíricos sobre rendición de cuentas por desempeño, encuentra dos efectos secundarios principales: que los docentes terminan enseñando para aprobar el examen. Como consecuencia, los contenidos enseñados se reducen porque se aumenta el tiempo de los contenidos evaluados a costa de los no evaluados. Los autores advierten que estos dos efectos pueden presentarse incluso en sistemas donde los resultados tienen bajas consecuencias directas —ya sea para escuelas, docentes o estudiantes (low-stake)— porque no solo operan sanciones materiales, sino también pesan presiones simbólicas y de imagen de la escuela.

Para el caso argentino, que posiblemente se ubique más en este último grupo, la publicación de resultados por escuela puede ser útil para transparencia y mejora, pero si se convierte en un ranking simple o en una señal de resultado descontextualizada, la presión puede empujar a prácticas de corto plazo (entrenamiento para el examen, recorte curricular, reasignación de esfuerzos) y afectar con más fuerza a escuelas que ya enfrentan mayores restricciones. Por eso, como que ya fue discutido anteriormente en este espacio<sup>3</sup>, un primer criterio de diseño, es que la evaluación y la transparencia se construyan con múltiples dimensiones de calidad (no solo puntajes), y con una lectura que distinga desempeño de composición (contexto social) y, cuando sea factible, aporte de la escuela.

Aun entre escuelas de similares características, las respuestas institucionales a mandatos de mejora difie-

ren ampliamente. Quilabert et al. (2024), estudiando escuelas urbanas desfavorecidas, destacan dos mecanismos relevantes: (i) restricciones organizacionales y (ii) sobrecarga de políticas, que vuelve especialmente exigente el proceso de implementación. Por eso, si se amplían decisiones a nivel escolar (currículo, personal, disciplina, recursos) sin un esquema fuerte de apoyo —formación directiva, acompañamiento pedagógico, soporte administrativo—, la autonomía corre el riesgo de transformarse en una transferencia de responsabilidades hacia quienes menos margen tienen para gestionarlas.

El proyecto de ley propone la rendición de cuentas típica —pruebas externas, estandarizadas y comparables— pero deja margen para explorar formas de rendición de cuentas más horizontales, hoy ausente en la discusión pública: mecanismos de mejora que incluyen redes y revisión profesional entre escuelas, que no reemplazan el examen, pero sí pueden convertirlo en aprendizaje institucional en lugar de mera presión por resultados.

## "La autonomía requiere un piso común."

Por otra parte, el proyecto de LLE introduce un componente institucional poco usual hasta ahora, en las escuelas argentinas: un Consejo Escolar de Padres con funciones de supervisión y rendición de cuentas, y con participación en contratación y

remoción del equipo directivo. Esta apuesta abre la posibilidad de reforzar el vínculo escuela-familia, muy deteriorado en los últimos años/décadas, y así aportar legitimidad social al proyecto institucional y mejorar el control sobre la gestión. Pero también obliga a prestar atención a algunos puntos, porque para que la participación agregue valor, necesita reglas que eviten el sesgo de representación, donde participa quien puede, no necesariamente quien está representado; y que el foco pedagógico se desplace hacia decisiones de corto plazo o disputas internas, sobre todo si no se define con precisión qué áreas son de cogobierno, cuáles son consultivas y cuáles son estrictamente pedagógicas/profesionales. Aquí, el desafío no es normativo (participación sí o no), sino de diseño institucional: composición, atribuciones, mecanismos de resolución de conflictos y transparencia de decisiones.

A modo de cierre, teniendo en cuenta que el proyecto de ley presentado habilita una autonomía amplia con participación familiar y transparencia de resultados, creo que la pregunta relevante es si se están pensando las condiciones para que la autonomía mejore la escuela promedio y no para que mejore a las que ya podían mejorar y deje atrás a quienes más necesitan apoyo. En esta dirección, rescato algunos criterios de diseño que se desprenden de la evidencia revisada y que son consistentes con el espíritu de la ley, pero requieren precisión para evitar resultados indeseados:

3 Publicar los resultados por escuela: es necesario un paso antes. I. Templado. Panorama educativo. Revista Indicadores de Coyuntura. FIEL. Enero 2024. <https://fielfundacion.org/blog/2024/01/09/publicar-los-resultados-por-escuela-es-necesario-un-paso-antes/> y Las escuelas en su contexto: ¿cuánto sabemos de sus resultados? I. Templado. Indicadores de Coyuntura. FIEL. Mayo 2023. <https://fielfundacion.org/blog/2023/05/09/las-escuelas-en-su-contexto-cuanto-sabemos-de-sus-resultados/>





- (i) Estándares comunes con evaluación corregida por contexto socioeconómico. La autonomía requiere un piso común. Los exámenes externos pueden ser complemento, pero deben evitar inducir a atajos (enseñar solo para aprobar y el recorte curricular). Eso exige métricas múltiples, publicaciones contextualizadas y con el foco en la mejora, no solo la creación de un ranking.
- (ii) Necesidad de capacitación y apoyo diferencial. La autonomía aumenta la varianza: escuelas con más capacidad pueden aprovecharla más. En contextos desfavorecidos, la sobrecarga de políticas y restricciones organizacionales hacen indispensable el acompañamiento focalizado y estable por parte de los Estados subnacionales.
- (iii) Equidad como restricción efectiva, no solo declarativa. Si la autonomía y la libre elección avanzan sin reglas operativas anti-selección y sin ponderaciones fuertes por vulnerabilidad, la segmentación puede crecer. El propio proyecto incluye criterios de ponderación por necesidades; el desafío es que eso sea central en el apoyo y en los mecanismos de control.■

### Referencias

Levantino, A., Verger, A., Camphuijsen, M., Termes, A., & Parcerisa, L. (2024). School governance through performance-based accountability: A comparative analysis of its side effects across different regulatory regimes. *Review of Research in Education*, 48(1), 248-286. <https://doi.org/10.3102/0091732X241270672>

Quilabert, E., Verger, A., Moschetti, M. C., Ferrer-Esteban, G., & Pagès, M. (2024). The obstacle race to educational improvement: Governance, policies, and practices in disadvantaged schools. *British Journal of Sociology of Education*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1080/01425692.2024.2376596>

Verger, A., Parcerisa, L., Pagès, M., & Camphuijsen, M. (2024). School autonomy with accountability as a cross-national policy model: Diverse adoptions, practices and impacts. *Nordic Journal of Studies in Educational Policy*, 10(3), 167-179. <https://doi.org/10.1080/20020317.2024.2430706>

Woessmann, L. (2016). The importance of school systems: Evidence from international differences in student achievement (IZA Discussion Paper No. 10001). Institute of Labor Economics (IZA).

# La política argentina en los últimos días del año

por Rosendo Fraga\*

El Ejecutivo terminó su año con un éxito parlamentario que fue gestado a partir de la negociación con los gobernadores. La experiencia de fracasos y dificultades anteriores llevó a Milei a aceptar que, a través de los mandatarios provinciales, es la vía más eficaz para lograr acuerdos. Acordar con los gobernadores es el camino más directo para hacerlo con el Senado y esto se confirmó. El rotundo triunfo de 46 a 25 votos que obtuvo el Gobierno en esta Cámara para aprobar el Presupuesto ha sido elocuente. Los gobernadores de provincias chicas son los que han ganado más espacio con esta situación. Casos como los de Catamarca, Tucumán y Salta quizás sean los arquetipos del gobernador negociador, pero actitudes similares han adoptado los de Misiones, Jujuy, San Juan y en el sur del país los de Chubut, Río Negro y otros. En la negociación con los mandatarios provinciales todos valen lo mismo, ya que todas las provincias tienen tres senadores, tanto la de Buenos Aires como la de Tierra del Fuego. Las provincias del área productiva que ocupan el centro geográfico del país (Entre Ríos, Santa Fe, Córdoba y Mendoza) pierden peso relativo en el Senado por esta causa. Esto hizo que en la Cámara Alta, varios justicialistas votaran contra su bloque. Hay quienes dicen que es la primera vez que el peronismo se divide en el Senado, pero ello no es así. Al promediar el gobierno de Macri, tras su triunfo en la provincia de Buenos Aires y en la mayoría del país, el bloque de senadores dialoguistas presidido por Miguel Ángel Pichetto, tenía entonces veintidós senadores y los de Cristina habían quedado reducidos a sólo nueve.

El Congreso entra en receso hasta febrero, cuando se abren dos temas centrales: si el presidente veta las modificaciones al Presupuesto de la oposición, y la reforma laboral, que ya tiene media sanción del Senado. En la Cámara Baja, la oposición contra el Ejecutivo introdujo dos modificaciones en la ley de Presupuesto: reiteró la emergencia en jubilaciones y discapacidad y el aumento del presupuesto en educación universitaria. Ambos proyectos fueron ratificados en ambas Cámaras con dos tercios frente al veto del presidente y por esta vía la oposición pretende que sean incluidos. Hasta ahora el Ejecutivo no está cumpliendo con estas leyes. En el entorno de Milei hay quienes sostienen que puede usarse el veto para anular estas normas, ya que con la actual composición del Congreso tendría asegurado un tercio de una de las dos Cámaras para dejar firmes los vetos de la Casa Rosada. En cuanto a la reforma laboral, el Gobierno obtuvo un claro triunfo, al lograr su despacho de mayoría en Comisión en el Senado. Este antecedente hace probable la sanción en la Cámara Alta en febrero, pero la negociación con los gobernadores es constante y ello consiste en aumentar las partidas para regímenes jubilatorios provinciales (trece los tienen), adelantos de partidas destinadas a ATN y el financiamiento de determinadas obras públicas. Es una negociación que se trata de mantener en reserva, pero que igualmente trasciende. Se trata de un terreno en el cual los gobernadores ya son experimentados, pero el Ejecutivo va aprendiendo. Mientras tanto, los sindicalistas intentarán

seguir demorando el tratamiento del proyecto.

Un tema en particular es el conflicto surgido entre el oficialismo y el PRO a raíz de la elección de los tres auditores de la AGN, designados por la Cámara Baja. La relación de fuerzas en el Congreso muestra que La Libertad Avanza es la primera minoría con noventa y cinco bancas, el segundo bloque es Unión por la Patria con noventa y tres, el tercero es Provincias Unidas con veintidós y el cuarto el PRO con doce. Con el argumento de cuestionar la unidad real de Provincias Unidas, La Libertad Avanza había resuelto otorgar el tercer integrante del organismo de control al PRO, pero cuando llegó el momento de la votación se percibió un cambio y el oficialismo mostró que había desarrollado una línea de contacto y negociación con el kirchnerismo. Fueron así elegidos Rita Mónica Almada, por La Libertad Avanza; Juan Ignacio Forlón, por Unión por la Patria; y Cinthia Pamela Calletti, ex diputada nacional por la provincia de Salta. Esta última, que responde al actual gobernador salteño Gustavo Sáenz (cuyos legisladores votaron los proyectos del oficialismo), ocupó el lugar que La Libertad Avanza había prometido al PRO, según dicen los dirigentes de este partido. Esto produjo una virtual crisis en la alianza entre Milei y el ex presidente Mauricio Macri. El diputado nacional Cristian Ritondo presentó una denuncia en la Justicia contra la elección. Los doce diputados del PRO son necesarios para el Gobierno para sumarlos y tener una diferencia de catorce sobre el kirchnerismo. Macri se sintió traicionado y no lo ocultó.

Atento al ámbito internacional, Milei está ultimando los preparativos para dos próximos viajes. El primero de ellos será en la segunda quincena de enero para participar en el Foro de Davos, al cual ya concurrió el año pasado. Será recibido como un presidente latinoamericano exitoso que concentra atención y simpatía en este ámbito. El año pasado fue criticado por su discurso “anti woke” y su alineamiento con Trump. Pero este año predominaría más su predisposición a impulsar las inversiones, en especial en hidrocarburos y minería. Milei aprovechará su presencia en esta localidad suiza para mantener reuniones bilaterales con figuras del ámbito político y empresario. A mediados de marzo viajará a los Estados Unidos para recibir en Nueva York un premio por su acción en favor de la libre empresa. Tendrá una recepción favorable, pero no está previsto hasta ahora un nuevo encuentro con Donald Trump. Al mismo tiempo, la Casa Rosada ha comenzado a plantear un posible viaje de Milei al Reino Unido. Es una operación diplomática arriesgada que genera reparos en la diplomacia argentina. El gobierno de Israel dio marcha atrás a un proyecto de una empresa israelí que presentó una oferta para explotar petróleo en torno a las Islas Malvinas. El sólido y sistemático apoyo de Argentina a Israel en las guerras que libra contra el fundamentalismo islámico habría tenido influencia en esta decisión, que implica un respaldo a la Argentina frente al Reino Unido en este conflicto. ■

\*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

# Argentina:

## Indicadores Económicos Seleccionados

### Enero 2026

| ARGENTINA   |                                       |        |        |            |           |            |             |
|---|---------------------------------------|--------|--------|------------|-----------|------------|-------------|
| Cuentas Nacionales                                      | Unidad                                | Fuente | 2024   | IV Trim 24 | I Trim 25 | II Trim 25 | III Trim 25 |
| PBI   | Precios constantes, variación % anual | INDEC  | -1,3   | 2,6        | 5,8       | 6,4        | 3,3         |
| Inversión interna bruta                                 | Precios constantes, variación % anual | INDEC  | -17,2  | 2,2        | 31,5      | 32,1       | 10,3        |
| Exportaciones   | Precios constantes, variación % anual | INDEC  | 19,8   | 25,9       | 6,7       | 3,2        | 10,2        |
| Importaciones   | Precios constantes, variación % anual | INDEC  | -10,2  | 9,1        | 40,0      | 38,0       | 23,7        |
| Consumo total   | Precios constantes, variación % anual | INDEC  | -3,1   | 4,0        | 9,0       | 9,3        | 4,7         |
| Actividad Económica                                     | Unidad                                | Fuente | 2024*  | AGO 25     | SEP 25    | OCT 25     | NOV 25      |
| Actividad económica (EMAE 2004=100)                     | Variación % anual                     | INDEC  | -1,3   | 2,2        | 4,8       | 3,2        | na          |
| Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100) | Variación % anual                     | INDEC  | -9,5   | -4,3       | -0,5      | -2,8       | na          |
| Construcción (ISAC Base 2004=100)                       | Variación % anual                     | INDEC  | -27,4  | 0,4        | 7,0       | 8,0        | na          |
| Ventas en supermercados (constantes)                    | Variación % anual                     | INDEC  | -11,0  | 0,3        | -0,8      | 2,7        | na          |
| Centros de compras (constantes)                         | Variación % anual                     | INDEC  | -6,7   | -2,4       | -3,6      | -4,3       | na          |
| Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)                 | Variación % anual                     | INDEC  | -0,4   | 2,0        | 2,5       | na         | na          |
| Producción industrial (IPI Base 1993=100)               | Variación % anual                     | FIEL   | -7,5   | -1,3       | -3,9      | -4,9       | -6,1        |
| Alimentos y bebidas                                     | Variación % anual                     | FIEL   | 0,7    | 2,6        | 4,9       | 2,0        | 1,7         |
| Cigarrillos   | Variación % anual                     | FIEL   | -9,0   | -9,3       | -7,4      | -3,2       | 2,5         |
| Insumos textiles  | Variación % anual                     | FIEL   | -0,1   | 0,8        | 0,9       | 0,4        | -1,1        |
| Pasta y papel   | Variación % anual                     | FIEL   | -7,1   | -10,0      | -11,1     | -5,4       | -6,2        |
| Combustible   | Variación % anual                     | FIEL   | 0,9    | 7,8        | 12,5      | 3,5        | 5,7         |
| Químicos y plásticos                                    | Variación % anual                     | FIEL   | -9,5   | 1,6        | -21,4     | -18,8      | -15,4       |
| Minerales no metálicos                                  | Variación % anual                     | FIEL   | -24,3  | -4,0       | -4,9      | 11,7       | 1,3         |
| Siderurgia  | Variación % anual                     | FIEL   | -16,6  | 3,6        | -1,8      | 2,0        | 3,0         |
| Metalmecánica   | Variación % anual                     | FIEL   | -14,4  | -4,5       | -6,2      | -7,6       | -6,4        |
| Automóviles   | Variación % anual                     | FIEL   | -17,1  | -14,2      | -5,3      | -10,2      | -29,7       |
| Bienes de consumo no durable                            | Variación % anual                     | FIEL   | -11,1  | 1,3        | 3,6       | 1,4        | 1,8         |
| Bienes de consumo durable                               | Variación % anual                     | FIEL   | -13,4  | -13,5      | -11,8     | -13,9      | -22,9       |
| Bienes de uso intermedio                                | Variación % anual                     | FIEL   | -7,0   | 0,9        | -8,6      | -7,7       | -6,0        |
| Bienes de capital                                       | Variación % anual                     | FIEL   | -20,3  | 3,9        | 4,5       | 0,0        | -9,7        |
| ARGENTINA   |                                       |        |        |            |           |            |             |
| Precios y Salarios                                      | Unidad                                | Fuente | 2024   | AGO 25     | SEP 25    | OCT 25     | NOV 25      |
| IPC Nacional (Nivel general)                            | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 117,8  | 1,9        | 2,1       | 2,3        | 2,5         |
| Alimentos y bebidas no alcohólicas                      | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 94,7   | 1,4        | 1,9       | 2,3        | 2,8         |
| Bebidas alcohólicas y tabaco                            | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 125,4  | 3,5        | 1,6       | 2,4        | 1,2         |
| Prendas de vestir y calzado                             | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 84,5   | 0,3        | 2,1       | 2,4        | 0,5         |
| Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles  | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 248,2  | 2,7        | 3,1       | 2,8        | 3,4         |
| Equipamiento y mantenimiento del hogar                  | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 85,7   | 0,9        | 2,2       | 1,6        | 1,1         |
| Salud   | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 119,0  | 1,7        | 2,3       | 1,8        | 2,4         |
| Transporte  | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 137,8  | 3,6        | 3         | 3,5        | 3           |
| Comunicación  | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 186,4  | 1,9        | 2,2       | 2,2        | 2,7         |
| Recreación y cultura                                    | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 110,7  | 0,5        | 1,3       | 1,6        | 2,4         |
| Educación   | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 169,4  | 2,5        | 3,1       | 1,7        | 2,2         |
| Restaurantes y hoteles                                  | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 126,3  | 3,4        | 1,1       | 2,2        | 2,5         |
| Otros bienes y servicios                                | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 145,3  | 2,2        | 2,1       | 2,4        | 2,5         |
| IPC Región GBA (Nivel general)                          | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 122,1  | 1,9        | 2,1       | 2,4        | 2,5         |
| IPC Región Pampeada (Nivel general)                     | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 114,4  | 1,8        | 2         | 2,3        | 2,5         |
| IPC Región Noreste (Nivel general)                      | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 103,9  | 1,7        | 1,8       | 2,2        | 2,4         |
| IPC Región Noroeste (Nivel general)                     | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 112,7  | 2          | 2,2       | 2,1        | 2,3         |
| IPC Región Cuyo (Nivel general)                         | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 116,4  | 2,1        | 2,2       | 2,3        | 2,8         |
| IPC Región Patagónica (Nivel general)                   | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 124,7  | 2          | 2,4       | 2,4        | 2,3         |
| Salarios - IVS (INDEC)                                  | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 2.278  | 24.767     | 25.312    | 25.666     | 26.207      |
| Salario mínimo  | Pesos. Fin de período                 | FIEL   | 26.397 | 322.200    | 322.200   | 322.201    | 341.000     |
| Precios   | Unidad                                | Fuente | 2024   | AGO 25     | SEP 25    | OCT 25     | NOV 25      |
| Precios mayoristas (IPIIM)                              | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 67,1   | 3,1        | 3,7       | 1,1        | 1,6         |
| Precios mayoristas (IPIB)                               | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 59,4   | 3,3        | 4,1       | 1,3        | 1,3         |
| Productos nacionales (IPIB)                             | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 66,7   | 3,4        | 3,7       | 1,5        | 1,4         |
| Primarios (IPIB)  | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 72,6   | 5,6        | 4,9       | 2,8        | -0,5        |
| Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)                 | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 64,5   | 2,5        | 3,2       | 1,0        | 2,1         |
| Productos importados (IPIB)                             | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 2,3    | 2,8        | 9,0       | -1,4       | -0,5        |
| Costos de la Construcción                               | Unidad                                | Fuente | 2024   | AGO 25     | SEP 25    | OCT 25     | NOV 25      |
| Índice de Costo de la Construcción (ICC)                | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 91,4   | 1,7        | 3,0       | 1,7        | 2,5         |
| Materiales  | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 47,4   | 1,9        | 2,9       | 2,1        | 1,4         |
| Mano de obra  | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 151,8  | 1,7        | 3,2       | 1,3        | 3,6         |
| Gastos generales  | % var. Anual y mensual                | INDEC  | 134,0  | 1,5        | 2,9       | 1,8        | 1,8         |

| ARGENTINA                                    |                            |              |          |             |           |           |           |
|--|----------------------------|--------------|----------|-------------|-----------|-----------|-----------|
| TIPO DE CAMBIO                               | UNIDAD                     | FUENTE       | 2025     | SEP 25      | OCT 25    | NOV 25    | DIC 25    |
| Tipo de cambio nominal                       | Pesos por dólar, promedio  | Banco Nación | 1.429,2  | 1.418,8     | 1.460,7   | 1.452,6   | 1.473,0   |
| Tipo de cambio bilateral real, USA           | Índice base 1997=100       | FIEL         | 148,4    | 146,2       | 152,4     | 152,3     | 148,1     |
| Tipo de cambio multilateral real             | Índice base 17/12/2015=100 | BCRA         | 96,4     | 95,6        | 98,4      | 97,0      | 95,1      |
| Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz) | Pesos por dólar, promedio  | FIEL         | 1.284,2  | 1.276,5     | 1.312,2   | 1.303,9   | 1.324,0   |
| Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja) | Pesos por dólar, promedio  | FIEL         | 1.050,1  | 1.043,8     | 1.072,9   | 1.066,2   | 1.082,6   |
| MERCADO LABORAL                              | UNIDAD                     | FUENTE       | 2022     | IV 24       | I 25      | II 25     | III 25    |
| Empleo Urbano 31 Aglomerados                 | miles de personas          | INDEC        | 12.890   | 13.596      | 13.259    | 13.304    | 13.606    |
| Desocupación                                 | % de la PEA                | INDEC        | 7,0      | 6,4         | 7,9       | 7,6       | 6,6       |
|  |                            |              | 2023     | JUN 25      | JUL 25    | AGO 25    | SEP 25    |
| Asalariados públicos                         | Miles de trabajadores      | MTSS         | 3.482    | 3.425       | 3.407     | 3.406     | 3.414     |
| Salario privado (mediana)                    | Pesos                      | MTSS         | 647.022  | 1.876.003   | 1.314.992 | 1.345.592 | 1.355.988 |
| COMERCIO EXTERIOR                            | UNIDAD                     | FUENTE       | 2023     | AGO 25      | SEP 25    | OCT 25    | NOV 25    |
| Exportaciones de bienes                      | Millones de US\$           | INDEC        | 66.787   | 7.865       | 8.128     | 7.954     | 8.096     |
| • Export.de bienes primarios                 | Millones de US\$           | INDEC        | 14.430,0 | 1.982       | 2.025     | 1.906     | 2.016     |
| • Exportación de manufacturas agropecuarias  | Millones de US\$           | INDEC        | 23.823,0 | 2.823       | 2.982     | 2.783     | 2.754     |
| • Exportación de manufacturas industriales   | Millones de US\$           | INDEC        | 20.656,0 | 2.003       | 2.155     | 2.351     | 2.318     |
| • Export. de combustibles y energía          | Millones de US\$           | INDEC        | 7.878,0  | 1.056       | 967       | 913       | 1.008     |
| Precios de las exportaciones                 | Variación interanual %     | INDEC        | -7,9     | 0,9         | 0,3       | -0,7      | -3        |
| Volumen de exportaciones                     | Variación interanual %     | INDEC        | -6,6     | 15,3        | 16,51     | 13,9      | 28        |
| Importaciones de bienes                      | Millones de US\$           | INDEC        | 73.715,0 | 6.463       | 7.207     | 7.154     | 5.598     |
| • Imp. de bienes de capital                  | Millones de US\$           | INDEC        | 11.051,0 | 1.271       | 1.577     | 1.340     | 1.054     |
| • Imp. de bienes intermedios                 | Millones de US\$           | INDEC        | 28.496,0 | 1.971       | 2.253     | 2.372     | 1.789     |
| • Imp. de combustibles                       | Millones de US\$           | INDEC        | 7.925,0  | 307         | 191       | 205       | 149       |
| • Imp. de piezas y accesorios                | Millones de US\$           | INDEC        | 15.968,0 | 1.271       | 1.302     | 1.400     | 1.081     |
| • Imp. de bienes de consumo                  | Millones de US\$           | INDEC        | 7.940,0  | 991,9370257 | 1.157     | 1.194     | 916       |
| • Imp. de vehículos automotores              | Millones de US\$           | INDEC        | 1.851,0  | 554         | 618       | 545       | 510       |
| • Resto de importaciones                     | Millones de US\$           | INDEC        | 489,0    | 96,6849154  | 109,3     | 98        | 99        |
| Precios de las importaciones                 | Variación interanual %     | INDEC        | 0,9      | -7,3        | -0,3      | -2,4      | 0,4       |
| Volumen de las importaciones                 | Variación interanual %     | INDEC        | -16,3    | 43,3        | 21,3      | 19,7      | 6,1       |
| Saldo del balance comercial                  | Millones de US\$           | INDEC        | -6.928,0 | 1.402       | 921       | 800       | 2.498     |

| ARGENTINA                                |                                      |                  |             |             |             |             |             |
|--|--------------------------------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| BALANCE DE PAGOS                         | UNIDAD                               | FUENTE           | 2024        | IV TRIM 24  | I TRIM 25   | II TRIM 25  | III TRIM 25 |
| Cuenta corriente                         | Millones de US\$                     | Minist. Economía | 5.701,4     | 903         | -5.637      | -2.774      | -1.581      |
| • Balance de mercancías                  | Millones de US\$                     | Minist. Economía | 22.403,8    | 4.919       | 2.060       | 2.668       | 4.348       |
| • Balance de servicios                   | Millones de US\$                     | Minist. Economía | -5.749,9    | -1.660      | -4.490      | -2.451      | -2.554      |
| • Balance de rentas                      | Millones de US\$                     | Minist. Economía | -13.263,1   | -2.977      | -3.237      | -3.886      | -3.888      |
| • Transferencias corrientes              | Millones de US\$                     | Minist. Economía | 2.310,5     | 620         | 31          | 895         | 513         |
| Balance de cuenta capital                | Millones de US\$                     | Minist. Economía | 268,3       | 75,5        | 54,7        | 165         | 133         |
| Balance de cuenta financiera             | Millones de US\$                     | Minist. Economía | 1.500,9     | -108,7      | -7.511,7    | -3.381      | -2.149      |
| Errores y Omisiones                      | Millones de US\$                     | Minist. Economía | -4.468,8    | -1.086,7    | -1.929,4    | -772,4      | -702,0      |
| SISTEMA FINANCIERO                       | UNIDAD                               | FUENTE           | 2025        | SEP 25      | OCT 25      | NOV 25      | DIC 25      |
| Tasa Adelantos Cuenta Corriente          | % nominal anual, fin de período      | BCRA             | 36,8        | 48,1        | 67,7        | 33,9        | 59,4        |
| Tasa Call Money (Pesos)                  | % nominal anual, fin de período      | BCRA             | 33,5        | 33,5        | 44,7        | 25,8        | 68,1        |
| Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)          | % nominal anual, fin de período      | BCRA             | 30,5        | 39,1        | 40,6        | 29,6        | 25,7        |
| Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados) | % nominal anual, fin de período      | BCRA             | 30,7        | 39,3        | 40,9        | 30,1        | 26,7        |
| Riesgo país                              | Índice, fin de período               | JPMorgan         | 703         | 1.058       | 676         | 656         | 569         |
| Índice Merval                            | Índice base 1986=100, fin de período | BCBA             | 2.341.980   | 1.793.185   | 3.002.607   | 3.020.019   | 3.051.617   |
| Total depósitos del sector privado       | Millones de pesos, fin de período    | BCRA             | 113.961.056 | 136.936.656 | 144.220.090 | 146.015.794 | 159.887.611 |
| Total préstamos al sector privado        | Millones de pesos, fin de período    | BCRA             | 77.939.929  | 105.193.526 | 110.760.116 | 110.122.169 | 115.968.366 |
| Base monetaria                           | Millones de pesos, fin de período    | BCRA             | 9.804.670   | 17.729.270  | 16.644.038  | 17.355.108  | 15.519.558  |
| M2 (total sectores)                      | Millones de pesos, fin de período    | BCRA             | 67.247.579  | 75.124.757  | 75.913.932  | 76.707.460  | 85.081.759  |
| Reservas líquidas del Banco Central      | Millones de dólares, fin de período  | BCRA             | 32.040      | 39.032      | 40.771      | 40.921      | 43.617      |



| ARGENTINA                                      |                   |                  |             |            |            |            |             |
|--|-------------------|------------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|
| SITUACIÓN FISCAL                               | UNIDAD            | FUENTE           | 2024        | AGO 25     | SEP 25     | OCT 25     | NOV 25      |
| Recaudación tributaria nacional                | Millones de pesos | Minist. Economía | 130.744.800 | 15.359.108 | 15.444.976 | 16.165.742 | 15.598.232  |
| Recaudación tributaria DGI                     | Millones de pesos | Minist. Economía | 93.082.204  | 10.717.522 | 10.491.223 | 11.347.311 | 10.933.644  |
| • Impuesto al valor agregado                   | Millones de pesos | Minist. Economía | 42.685.523  | 5.327.443  | 5.485.549  | 5.773.182  | 5.461.513   |
| • Impuesto a las ganancias                     | Millones de pesos | Minist. Economía | 26.654.131  | 3.193.855  | 2.922.610  | 3.277.944  | 3.355.886   |
| • Impuesto a los débitos y créditos bancarios  | Millones de pesos | Minist. Economía | 9.421.287   | 1.252.200  | 1.206.749  | 1.342.985  | 1.249.678   |
| • Impuesto a los combustibles                  | Millones de pesos | Minist. Economía | 2.500.935   | 481.968    | 457.837    | 455.472    | 446.536     |
| • Impuestos internos                           | Millones de pesos | Minist. Economía | 2.729.039   | 278.026    | 228.946    | 324.212    | 348.229     |
| • Otros impuestos                              | Millones de pesos | Minist. Economía | 9.091.290   | 184.030    | 189.532    | 173.515    | 71.801      |
| Recaudación tributaria DGA                     | Millones de pesos | Minist. Economía | 9.634.070   | 974.125    | 1.277.804  | 1.057.363  | 838.636     |
| • Aranceles a las importaciones                | Millones de pesos | Minist. Economía | 3.736.375   | 575.978    | 714.912    | 800.263    | 598.429     |
| • Derechos de exportación                      | Millones de pesos | Minist. Economía | 5.897.695   | 398.147    | 562.892    | 257.100    | 240.207     |
| Recaudación de segur. social                   | Millones de pesos | Minist. Economía | 27.634.134  | 3.665.063  | 3.673.197  | 3.760.438  | 3.825.861   |
| Ingresos no tributarios                        | Millones de pesos | Minist. Economía | 7.943.911   | 1.135.111  | 1.183.663  | 1.200.823  | 1.014.469   |
| Gasto primario                                 | Millones de pesos | Minist. Economía | 115.103.803 | 14.936.908 | 16.029.519 | 16.648.344 | 14.532.432  |
| • Seguridad social                             | Millones de pesos | Minist. Economía | 29.444.258  | 3.765.603  | 3.798.285  | 3.876.000  | 3.949.434   |
| • Bienes y servicios y otros gastos            | Millones de pesos | Minist. Economía | 5.750.082   | 712.612    | 855.396    | 635.370    | 513.997     |
| • Salarios                                     | Millones de pesos | Minist. Economía | 12.588.606  | 1.292.966  | 1.263.291  | 1.416.199  | 1.247.830   |
| • Transferencias corrientes                    | Millones de pesos | Minist. Economía | 57.994.664  | 7.951.796  | 8.509.568  | 9.284.607  | 7.472.390   |
| • Gastos de capital                            | Millones de pesos | Minist. Economía | 3.037.281   | 510.713    | 805.472    | 627.843    | 508.313     |
| Resultado fiscal primario, SPNF                | Millones de pesos | Minist. Economía | 10.405.810  | 1.556.864  | 696.965    | 823.925    | 2.128.009   |
| Pago de intereses                              | Millones de pesos | Minist. Economía | 8.641.024   | 1.166.564  | 387.342    | 306.253    | 1.528.056   |
| Resultado fiscal global, SPNF                  | Millones de pesos | Minist. Economía | 1.764.786   | 390.300    | 309.623    | 517.672    | 599.954     |
| DEUDA PÚBLICA                                  | UNIDAD            | FUENTE           | 2024        | IV TRIM 24 | I TRIM 25  | II TRIM 25 | III TRIM 25 |
| Deuda pública total nacional                   | Millones de US\$  | Minist. Economía | 464.605     | 465.471    | 470.528    | 462.924    | 451.611     |
| Deuda pública externa, Sector Público Nacional | Millones de US\$  | Minist. Economía | 148.056     | 148.368    | 148.982    | 167.654    | 170.506     |

| CONTEXTO INTERNACIONAL     |        |                    |         |         |         |         |         |
|----------------------------|--------|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MERC. FINAN. INTERNAC.     | UNIDAD | FUENTE             | 2025    | SEP 25  | OCT 25  | NOV 25  | DIC 25  |
| Fed Fund Rate              | %      | Federal Reserve    | 3,96    | 4,09    | 3,87    | 3,88    | 3,64    |
| US Treasury Bill (10 años) | %      | Federal Reserve    | 4,14    | 4,20    | 4,11    | 4,01    | 4,14    |
| LIBOR 180 días             | %      | IMF                | 4,70    | 4,70    | 4,70    | 4,70    | 4,70    |
| Dow Jones (Industrial)     | Índice | Dow Jones          | 47.044  | 46.316  | 47.563  | 47.427  | 48.367  |
| Índice Bovespa             | Índice | Bolsa de Brasil    | 151.343 | 146.337 | 149.540 | 158.292 | 161.125 |
| Índice IPC                 | Índice | Bolsa de México    | 62.230  | 62.610  | 62.769  | 62.695  | 64.367  |
| Índice IPSA                | Índice | Bolsa de Chile     | 9.582   | 8.997   | 9.429   | 10.078  | 10.481  |
| Índice Taiwan Weighted     | Índice | Bolsa de Taiwan    | 26.745  | 25.580  | 28.288  | 26.912  | 28.707  |
| Índice Hang Seng           | Índice | Bolsa de Hong Kong | 25.832  | 26.128  | 26.283  | 25.895  | 25.855  |
| Índice SET                 | Índice | Bolsa de Tailandia | 1.274   | 1.279   | 1.315   | 1.269   | 1.260   |
| Índice KLSE Composite      | Índice | Bolsa de Malasia   | 1.621   | 1.609   | 1.614   | 1.612   | 1.685   |
| Índice Seoul Composite     | Índice | Bolsa de Corea     | 3.748   | 3.386   | 4.087   | 3.858   | 4.214   |
| Índice Straits Times       | Índice | Bolsa de Singapur  | 4.420   | 4.266   | 4.437   | 4.486   | 4.655   |
| Índice Nikkei 225          | Índice | Bolsa de Japón     | 47.702  | 45.355  | 51.326  | 48.660  | 50.339  |

| 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        | 2,3         |
| PBI                                 | Miles de millones de US\$ corrientes | BEA             | 29.277,0 | 29.825,2   | 30.042,1  | 30.485,7   | 31.095,1    |
| 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        | 1,1         |
| Cta. corriente de balance de pagos  | Miles de Mill. de US\$               | BEA             | -1.185,3 | -312,0     | -439,8    | -251,3     | na          |
| Tipo de cambio                      | USD / Euro                           | Federal Reserve | 0,92     | 0,94       | 0,95      | 0,88       | 0,86        |
| BRASIL                              | UNIDAD                               | FUENTE          | 2024     | IV TRIM 24 | I TRIM 25 | II TRIM 25 | III TRIM 25 |
| PBI                                 | Real, variación % anual              | BCB             | 3,4      | 3,6        | 3,2       | 2,4        | 1,8         |
| PBI                                 | Miles de millones de US\$ corrientes | BCB             | 2.189,1  | 2.097,9    | 2.070,1   | 2.258,7    | 2.376,0     |
| Inversión                           | % PBI corriente                      | BCB             | 16,9     | 17,2       | 17,6      | 16,6       | 17,3        |
| Exportaciones                       | % PBI corriente                      | BCB             | 17,9     | 18,3       | 17,6      | 18,2       | 17,9        |
| Inflación minorista, promedio anual | %                                    | BCB             | 4,4      | 4,8        | 5,0       | 5,4        | 5,2         |
| Inflación mayorista, prom. anual    | %                                    | BCB             | 1,5      | 6,1        | 7,9       | 6,6        | 2,9         |
| Cta. corriente de balance de pagos  | Millones de US\$                     | BCB             | -66,2    | -22,0      | -23,2     | -11,4      | -22,4       |
| Tipo de cambio                      | Reales por dólar                     | BCB             | 5,4      | 5,8        | 5,8       | 5,7        | 5,4         |

## CONTEXTO INTERNACIONAL

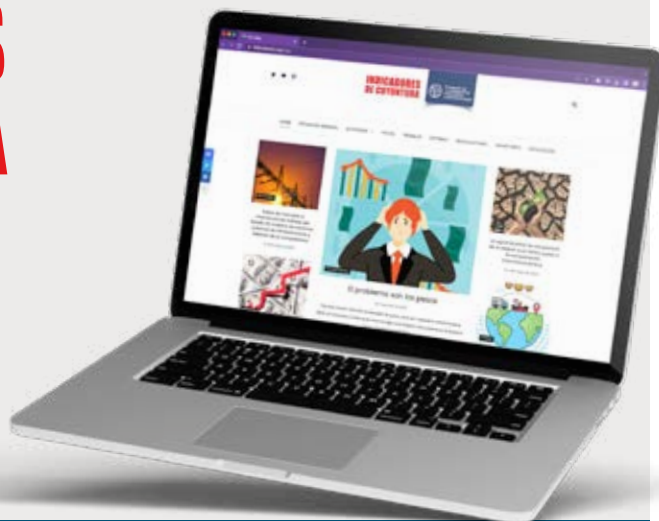
| CHILE                               | UNIDAD                                  | FUENTE                         | 2024                               | IV 2024 | I 2025 | II 2025 | III 2025 |
|-------------------------------------|---|--------------------------------|------------------------------------|---------|--------|---------|----------|
| PBI                                 | Real, variacion % anual                 | BCCh                           | 2,6                                | 4,0     | 2,6    | 3,3     | 1,6      |
| PBI                                 | Miles de millones de US\$ corrientes    | BCCh                           | 330,1                              | 351,8   | 339,6  | 350,0   | 341,5    |
| Inversión                           | % PBI corriente                         | BCCh                           | 23,5                               | 23,7    | 23,1   | 23,3    | 25,4     |
| Exportaciones                       | % PBI corriente                         | BCCh                           | 33,7                               | 33,1    | 35,6   | 33,4    | 33,2     |
| Inflación minorista, promedio anual | %                                       | BCCh                           | 4,3                                | 4,3     | 4,5    | 4,5     | 4,5      |
| Inflación mayorista, prom. anual    | %                                       | BCCh                           | 10,4                               | 10,4    | 11,4   | 8,2     | 7,6      |
| Cta. corriente de balance de pagos  | Millones de US\$                        | BCCh                           | -4,9                               | -1,8    | -0,3   | -2,1    | -4,6     |
| Tipo de cambio                      | Pesos por dólar                         | BCCh                           | 943,7                              | 962,6   | 963,3  | 947,0   | 959,4    |
| URUGUAY                             | UNIDAD                                  | FUENTE                         | 2024                               | IV 2024 | I 2025 | II 2025 | III 2025 |
| PBI                                 | Real, variacion % anual                 | BCU                            | 3,1                                | 3,5     | 3,6    | 2,3     | 1,2      |
| PBI                                 | Miles de millones de US\$ corrientes    | BCU                            | 81,0                               | 81,8    | 77,9   | 83,9    | 84,6     |
| Inversión                           | % PBI corriente                         | BCU                            | 15,9                               | 19,8    | 14,3   | 16,6    | 12,5     |
| Exportaciones                       | % PBI corriente                         | BCU                            | 32,2                               | 30,6    | 33,4   | 31,5    | 34,0     |
| Inflación minorista, promedio anual | %                                       | BCU                            | 4,8                                | 5,2     | 5,3    | 5,0     | 4,3      |
| Inflación mayorista, prom. anual    | %                                       | BCU                            | 3,2                                | 9,5     | 11,1   | 8,4     | 2,7      |
| Cta. corriente de balance de pagos  | Millones de US\$                        | BCU                            | -0,8                               | -0,3    | -0,1   | -0,1    | 0,1      |
| Tipo de cambio                      | Pesos por dólar                         | BCU                            | 40,2                               | 42,6    | 43,1   | 41,7    | 40,1     |
| PRECIOS COMMODITIES                 | UNIDAD                                  | FUENTE                         | 2025                               | SEP 25  | OCT 25 | NOV 25  | DIC 25   |
| Soja                                | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI                        | 426                                | 406     | 411    | 455     | 447      |
| Trigo                               | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI                        | 238                                | 237     | 232    | 246     | 244      |
| Maíz                                | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI                        | 206                                | 206     | 203    | 209     | 213      |
| Aceite de Soja                      | USD por ton.metr. (Rotterdam)           | MinAGRI                        | 1.271                              | 1.252   | 1.251  | 1.274   | 1.279    |
| Aceite de Girasol                   | USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina) | MinAGRI                        | 1.181                              | 1.152   | 1.190  | 1.210   | 1.209    |
| Café                                | US centavos por libra                   | ICO                            | 210                                | 201     | 216    | 211     | 190      |
| Petroleo (WTI)                      | USD por barril, precio FOB.             | EIA - DOE                      | 61                                 | 64      | 60     | 60      | 58       |
| Aluminio                            | (FOB Malasia/Singapore)                 | LME spot                       | 2.807                              | 2.676   | 2.882  | 2.852   | 3.011    |
| Cobre                               | USD por ton.metr.                       | LME spot                       | 10.914                             | 10.275  | 10.920 | 10.986  | 12.511   |
| Níquel                              | USD por ton.metr.                       | LME spot                       | 15.531                             | 15.235  | 15.245 | 14.880  | 16.915   |
| Zinc                                | USD por ton.metr.                       | LME spot                       | 2.996                              | 2.932   | 3.056  | 3.046   | 3.131    |
| Oro                                 | USD por onza                            | NY spot                        | 3.949                              | 3.872   | 3.982  | 4.092   | 4.326    |
| PROYECCIONES ECONÓMICAS             |   |                                | PERIODO                            |         |        |         |          |
|                                     |   |                                | FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF) |         |        |         |          |
| PBI real                            |   | 2026, var % anual              |                                    |         |        |         | 3,6      |
| IBIF real                           |   | 2026, var % anual              |                                    |         |        |         | 8,7      |
| Tipo de Cambio (\$/USD)             |   | Dic. 2026 (promedio)           |                                    |         |        |         | 1.748,0  |
| IPC                                 |   | 2026 var % diciembre-diciembre |                                    |         |        |         | 22,9     |

Visite también nuestro Blog de

# INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas



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

# Patrocinantes FIEL

---





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

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

Tel: 54 11 4314-1990

[www.fiel.org](http://www.fiel.org)



@Fundacion\_FIEL