

INDICADORES DE COYUNTURA

N°684 - ABRIL 2026

- **El comercio externo de mercaderías de la Argentina: un patrón con cambios lentos.**
M. Cristini y G. Bermudez
- **Los desafíos fiscales de 2026 no se hacen esperar.**
I. Guardarucci
- **Los efectos de la expropiación de YPF sobre la producción y balanza comercial energética.**
S. Urbiztondo
- **Menos pobres.** N. Susmel

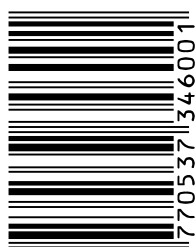


Señales económicas mixtas

FIEL www.fiel.org - Córdoba 637 5to piso - 054AAF Capital Federal 14-1990



ISSN 0537-3468



917705371346001

Patrocinantes FIEL



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos



BANCOPATAGONIA



Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 684 - ABRIL DE 2026

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



03 Editorial

En busca de un sendero sostenible

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Los desafíos fiscales de 2026 no se hacen esperar

Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

Menos pobres

Nuria Susmel

22 Síntesis Financiera

Créditos y depósitos del sector privado

Guillermo Bermúdez

34 Regulaciones

Los efectos de la expropiación de YPF sobre la producción y balanza comercial energética: Un debate interminable

Santiago Urbiztondo

40 Panorama Educativo

Inteligencia Artificial en educación: ¿Cuál es el margen de acción?

Ivana Templado

43 Panorama Político

- Distintas actitudes en el gobierno sobre la corrupción
- Una región al margen del conflicto, pero no de sus consecuencias

Rosendo Fraga

47 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Abril 2026

SECTOR EXTERNO



El comercio externo de mercaderías de la Argentina: Un patrón con cambios lentos
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria. Se prolonga la caída de la producción automotriz
Guillermo Bermúdez

NOTA ESPECIAL



El mercado de la construcción residencial aún con actividad limitada
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

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, Hemán 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:** Juan Amaya, Mateo Moyano, Karen Rivera Encinas, Tadeo Rost Kain, Lucía Ventura..

Publicidad

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

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

R.N.P.I. N° 22242 • I.S.S.N. 0537-3468 • Exenta del pago de impuestos de sellos por resolución N° 466/ 64 de la DGI • I.V.A.: No responsable • Impuesto a las Ganancias N° 492.604-009-5 • Provedores del Estado N° 2493-7 • Caja de previsión: N° 258-771.

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

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Ivana Templado

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
 verorebaudi@yahoo.com.ar

En busca de un sendero sostenible

Transcurrido el primer trimestre, y tras el shock petrolero, la economía persiste en marchas a velocidades sectoriales muy distintas, que determinan un avance general de la actividad real que, aunque positivo, no termina de satisfacer las expectativas económicas, políticas y sociales. En un país que requiere persistir por largo tiempo en un sendero de reformas, ello mantiene inciertos los beneficios futuros, que se descuentan a tasas muy altas. En otros términos, el corto plazo luce “demasiado duro” de transitar y genera la tentación de dar volantazos para reducir las tensiones. De llegar a buen puerto, el largo plazo luce muy bien, con un salto exportador que podría dejar atrás los ciclos recurrentes de stop-go que caracterizaron las últimas ocho décadas. Pero ello supone que el programa de reformas funciona a pleno, que no necesita ajustes. Parece haber consenso en que no se requieren volantazos, pero hay otros cabos del programa económico que siguen sueltos en opinión del mercado. Para evaluarlos, basta con prestar atención a los datos duros de los fundamentos fiscales y monetarios, y actuar en consecuencia.

¿Qué es lo que ha cambiado en el último mes? La guerra en Medio Oriente genera no solo costos (todavía se consume en la Argentina más petróleo del que se exporta, y ello implica transferencias de ingreso que deprimirán el consumo privado por algún tiempo), sino también interrogantes que definen un escenario de alta incertidumbre. Ese “corto” plazo podría incluso no ser tan corto, ya que, antes de finalizar, las cosas podrían complicarse aún más. A la larga, sin embargo, se abre un escenario geopolítico que podría favorecer al país y a la región como proveedora confiable para Occidente y Oriente de energía, minería y alimentos. Aun en el mejor escenario posible que se pueda prever, quedará grabada en Europa y Asia la idea de que es mejor diversificar los proveedores hacia regiones menos expuestas a conflictos (al menos en el presente). Este es un activo que se ha puesto en valor.

Entonces, el nuevo escenario implica un cambio favorable para las perspectivas de la Argentina de convertirse en proveedor de productos con alta demanda a escala mundial, no solo porque dispone de los recursos, sino porque aparece un eventual aumento de la demanda dirigida a la región por factores geopolíticos. Es decir que al viento de cola que ya traía la actividad petrolera, gasífera y minera, junto con la tendencia creciente de largo plazo del sector agroganadero, se suma ahora un factor geopolítico que debería facilitar el acceso a los grandes mercados. Nada es seguro, pero las probabilidades aumentaron.

La apertura exportadora, a su vez, debería sostener la apertura de las importaciones que facilitaría la transformación de la estructura productiva, acercaría los precios de la Argentina a los precios internacionales y podría reducir los desequilibrios externos facilitando el servicio de la deuda. Este es un dato no menor que se suma a la aparente convicción que parece estar llegando a la clase política de que se debe lograr y preservar el equilibrio fiscal en el tiempo -es decir, no se debe volver a incurrir en el error de aumentar el gasto público a niveles insostenibles como en la primera década del siglo-. Sostenibilidad fiscal, apertura y salto exportador son un combo que está más cerca, que podría entusiasmar a la clase política -más allá de LLA- y sentar las bases de un cambio que, al decir de Rogoff y Reinhart, esta vez sí podría ser diferente.

El objetivo a largo plazo luce más claro y accesible, pero el desafío es recorrer un sendero que será largo y, seguramente, duro, porque requiere un cambio para aumentar la tasa de ahorro y, por lo tanto, limitar el crecimiento del consumo. En el camino, las empresas deben adaptarse durante un período en el que también se debe reestructurar el Estado nacional y los distintos niveles subnacionales de gobierno. Mientras transcurre el proceso de reestructuración de las administraciones y de los productores, es probable que los cambios en los precios relativos afecten negativamente el consumo público y privado, generando dudas sobre la sostenibilidad e irreversibilidad del proceso.

La sostenibilidad fiscal está aún a prueba, más allá de la convicción de la actual Administración del presidente Milei, de que se mantendrá el equilibrio financiero global “cueste lo que cueste”. Ello, sin embargo, puede implicar recortes de presupuesto que afecten el crecimiento de forma directa (persistiendo durante años en el recorte del gasto de capital) o indirecta. Las reformas que hagan sostenible un menor nivel de gasto público agregado implican modificaciones del sistema tributario, que deben involucrar a la Nación, las provincias y municipios, una reforma del sistema de empleo público, la reforma del sistema previsional, reformas que reduzcan el gasto tributario, etc. Y la estabilidad monetaria requiere contar con un régimen que sea creíble y sostenible, algo que también está pendiente.

La prima de riesgo argentino es la de un país high beta, es decir, que amplifica las variaciones, pero también tiene como elemento estructural un mayor nivel de riesgo que los demás en la misma región, justificado en su pasado serial de incumplimientos y en la fragilidad de su posición de reservas desde fines de 2019 hasta la fecha. No es seguro que la Argentina requiera tener reservas netas elevadas en la definición del FMI para permitirle acceder a los mercados de deuda voluntaria (sin colaterales). Para ello podría bastar con mostrar un escenario consistente de reformas y de crecimiento de sus exportaciones, sostenibilidad fiscal y del régimen monetario, y reservas netas que salgan del rojo actual. Mientras tengamos un escenario intermedio en el que la sostenibilidad fiscal y del régimen monetario estén en dudas, seguiremos pagando caro el precio del capital.

Juan Luis Bour

Señales económicas mixtas

La crisis de Medio Oriente tendrá un impacto en los precios de la energía varios meses después de que se termine el conflicto. Eso abre mayores oportunidades para la Argentina en el mediano plazo, pero agrega más desafíos en el corto plazo sobre la inflación y la actividad económica.

Por Daniel Artana*



Los datos económicos que se fueron conociendo en las últimas semanas muestran un panorama variopinto. Además, el conflicto en Medio Oriente generará cambios importantes en la economía, al menos en lo que resta del año.

Inflación. La tasa de inflación mensual minorista prácticamente se duplicó desde el 1.6% registrado en mayo de 2025, tanto en la medida general como en la inflación núcleo. Los cambios de precios relativos (algunos alimentos, como la carne, y los servicios públicos) ayudan a explicar lo ocurrido en algunos meses puntuales, pero parece haber algún problema de credibilidad y factores de inercia que facilitan una propagación a otros precios de la economía.

La guerra en Medio Oriente agrega otra nueva etapa con los combustibles líquidos evolucionando por encima del promedio. Más allá de que se logre frenar el conflicto, el daño a la infraestructura en los países del Golfo y las demoras en normalizar el tránsito por el estrecho de Ormuz aseguran que los precios seguirán el resto del año siendo bastante superiores a los registrados previo al conflicto. Por ejemplo, hay analistas internacionales que proyectan un precio promedio para el barril de crudo Brent de US\$ 90 en lo que resta de 2026 comparado con US\$ 67 registrado en el mes de enero.

Actividad. A pesar del fuerte apretón monetario que se observó durante los cuatro meses previos a la elección del 26 de octubre del año pasado, el PIB del cuarto trimestre se ubicó 2,1% por encima del mismo período del año 2024 y casi 5% más alto que el mismo período del año 2023 (ver primera columna del Cuadro 1).

Más sorprendente aún fue la evolución del consumo privado (4,1% y 9.3% más alto que lo observado uno o dos años antes, ver segunda columna del cuadro). Se podría especular que, en parte, ello obedeció a mayor consumo de bienes y servicios importados (turismo emisorio y compras de bienes finales) pero no parece que ello explique la totalidad de la

*Economista de FIEL

Cuadro 1
Indicadores de actividad y consumo seleccionados
IV trimestre de cada año. Índice 2023 =100

Año	PBI	Consumo privado	Consumo privado -Importaciones	Consumo privado - Importaciones no Inversión
2015	100,5	101,5	104,0	105,2
2017	103,4	105,4	93,4	99,7
2018	96,9	93,6	93,2	94,2
2022	101,7	101,7	101,9	104,4
2023	100,0	100,0	100,0	100,0
2024	102,6	105,0	102,5	104,8
2025	104,8	109,3	102,7	106,4

mejora. Una forma grosera de analizar esto es considerar el consumo privado neto de importaciones (o neto de importaciones que no son incluidas en la inversión). En cualquiera de las dos medidas, los datos del último trimestre de 2025 fueron más altos que los registrados en el mismo período de años previos (similar al año anterior y 3% más alto que hace dos años en la primera estimación; 1,5 y 6% en la última medida en la última medida, ver última columna del cuadro). Es cierto que hubo un comportamiento dispar con mejores registros en las ventas de durables que en otros bienes, pero no parece haber nada parecido a un problema generalizado de consumo, al menos con la información de las cuentas nacionales.

La crisis en Medio Oriente tendrá en el corto plazo un efecto negativo sobre la actividad. Como la Argentina es exportadora neta de energía, la balanza comercial mejorará, pero todavía se consume en el mercado interno un volumen de petróleo que duplica al que se exporta. Si el precio del Brent promedio del resto del año se ubica en US\$ 90/bbl habrá una transferencia de los consumidores a la cadena de valor del orden de US\$ 3.500 millones que sólo en parte se moderaría por medio de un aporte del fisco. Eventualmente, el efecto negativo sobre el consumo también podría ser atenuado por medio de una reducción en el ahorro de las familias, pero no parece que haya mucho espacio para ello. Por lo tanto, seguramente la economía crecerá algo menos este año de lo proyectado antes de la guerra (alrededor de medio punto menos). La mejora en los indicadores financieros de los productores puede acelerar inversiones, pero ello no impactará en la actividad de los próximos meses por los plazos habituales en los procesos de inversión.

Empleo e ingresos. La tasa de empleo del cuarto trimestre registrada en la EPH muestra una evolución negativa comparada con lo observado en el mismo período de los dos años previos y ello explica la suba observada en la tasa de desempleo.

Los ingresos reales muestran comportamientos diversos. Los salarios formales privados y los de los empleados públicos han perdido alrededor de 3 puntos versus la inflación desde diciembre de 2024, mientras que los ingresos de los informales han mejorado 45% en términos reales. Por su parte, el haber jubilatorio medio terminó en 2025 en niveles similares a los observados durante el último mes del año 2024.

Parece poco probable que, en un contexto de menor crecimiento y mayor inflación respecto del esperado antes del 28 de febrero, cuando comenzó el conflicto en Medio Oriente, los ingresos de la población puedan tener una mejora significativa en términos reales.

Situación fiscal. El gobierno nacional mantiene un superávit primario, pero la caída interanual de la recaudación de los últimos meses es una señal de alerta. En cambio, las provincias han deteriorado su posición fiscal en el año electoral.

La guerra en Medio Oriente puede afectar la posición fiscal de la Nación en el corto plazo dependiendo de la cantidad de barcos de LNG que se terminen importando para atender el pico de consumo invernal. Ello es consecuencia de un error de diseño en el esquema de retenciones móviles en función del precio internacional que se introdujo en 2020 que puso un tope del 8% al derecho de exportación. Precisamente, como los costos evolucionan a un ritmo menor que los precios en momentos de fuertes subas, no tiene mucho sentido poner un tope tan bajo (al menos comparado con las regalías móviles de Canadá o de otros países productores).

En suma, los mayores ingresos por retenciones no alcanzarán para financiar los mayores costos por el gas importado y los mayores subsidios al transporte público. El gobierno tiene la opción de trasladar esos mayores costos a los consumidores, pero la decisión de postergar los aumentos en el impuesto a los combustibles y aceptar una mayor mezcla de biocombustibles (que tienen menos impuestos) revelan alguna preocupación por moderar el impacto en los precios finales. Las provincias productoras sí recibirán mayores ingresos por regalías e ingresos brutos, en tanto que la Nación y el conjunto de provincias recibirían algún ingreso adicional el año 2027 cuando se perciba el impuesto a las ganancias de las empresas productoras obtenidas durante 2026.

En resumen, la crisis en Medio Oriente ha generado daños importantes a la infraestructura de producción en esa región y tendrá un efecto más permanente en los precios que los que se dieron, por ejemplo, cuando Rusia invadió Ucrania. Ello ha alterado el panorama de la economía mundial para peor. En el mediano plazo se abren oportunidades adicionales a la Argentina como proveedor confiable de energía, pero en el corto plazo la crisis agrega más desafíos. ■

Los desafíos fiscales de 2026 no se hacen esperar

El año 2026 comenzó en línea con el año pasado, los números son positivos, aunque dan señales que se ubican por debajo de lo necesario en el marco del acuerdo con el FMI. El superávit primario acumulado a febrero es algo inferior al de 2025 y el financiero es levemente superior (cuando se compara en términos reales). Por su parte, el acuerdo con el FMI impone una mejoría de casi un punto del PIB para este año, la cual requerirá no descuidar el principal pilar del programa económico de Milei, la consolidación fiscal tras dos décadas de desajustes.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

Primer bimestre del año

El gobierno se encuentra transitando el tercer año de gestión y todo sugiere que continuará mostrando números superavitarios, tal como hizo en los anteriores dos. No obstante, el compromiso con el FMI requiere que el balance primario (que el año pasado cerró en 1,4% del PIB) este año sea de 2,2% del PIB, una meta que requerirá un activo trabajo del equipo de hacienda para su consecución. En el Cuadro 1 se puede observar como el balance primario medido en moneda constante (de 2026) es un 5,4% inferior a lo observado en el primer bimestre del año pasado. Más aún, cuando se corrigen los ingresos para homogeneizar con la metodología definida por el FMI para las metas establecidas en el acuerdo (y se eliminan los recursos extraordinarios de la venta de acciones de centrales hidroeléctricas), el deterioro crece al 27% medido en moneda constante.

Ingresos en retroceso

Los ingresos y gastos tuvieron un comportamiento similar. Es decir, la política fiscal fue contractiva, pero los ingresos también retrocedieron, dando lugar a los números citados anteriormente. Del lado de los ingresos, los recursos tributarios tuvieron una marcada caída medida en moneda constante (del 9,1%), equivalente a unos \$2,35

billones. Casi uno de cada tres pesos de la pérdida de recursos correspondió a menor recaudación de IVA. Mientras que uno de cada cuatro correspondió a la baja en Derechos de Exportación y uno de cada cinco a la merma de los aportes y contribuciones a la seguridad social.

Esta caída generalizada se vio parcialmente compensada por el aumento de otros ingresos, en particular, por la venta de acciones de centrales hidroeléctricas. Con la limitación de que estos fondos no son considerados ingresos ordinarios del sector público y por lo tanto no son incluidos en los números que mira el acuerdo con el FMI.

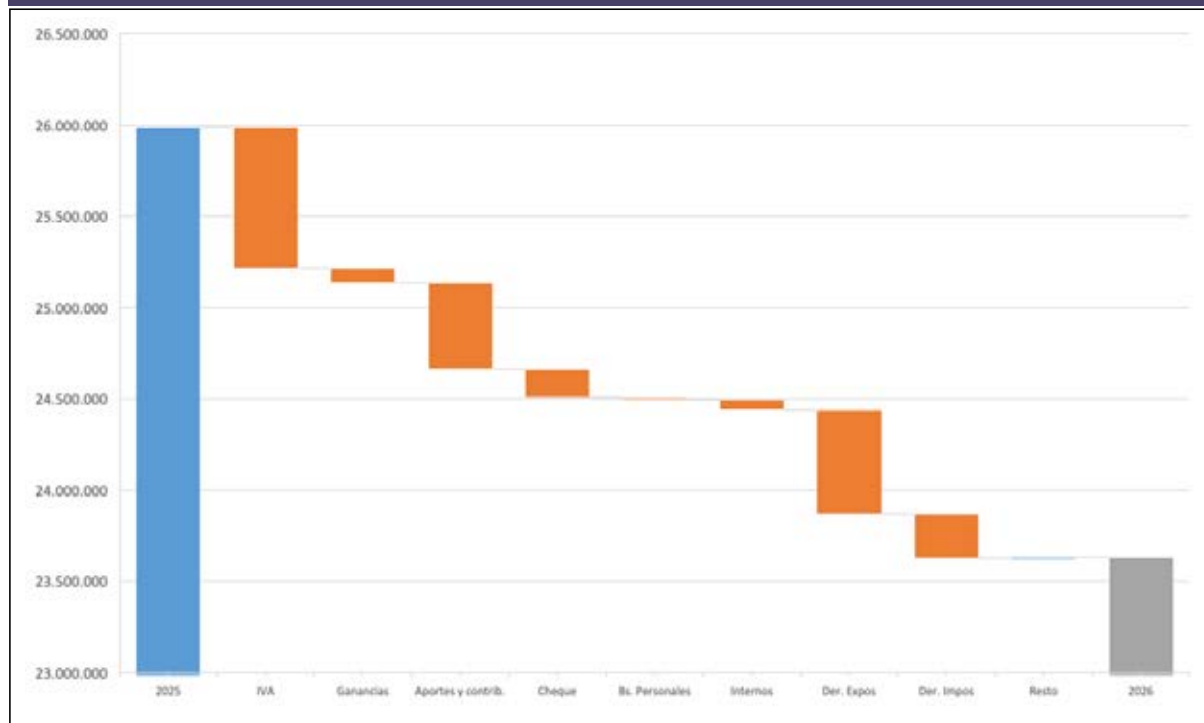
“El componente destacado del gasto, fueron los subsidios económicos.”

Cuadro 1
Ejecución fiscal acumulada a febrero (millones ARS constantes ene-feb 2026)

	feb-25	feb-26	Var. Real
Ingresos totales	27.653.118	26.310.269	-4,9%
Tributarios	25.983.867	23.630.550	-9,1%
Otros Ingresos	1.669.251	2.679.719	60,5%
Gasto Primario	22.859.005	21.773.892	-4,7%
Remuneraciones	3.385.600	3.063.675	-9,5%
Funcionamiento no salarial	1.020.470	716.739	-29,8%
Jubilaciones y pensiones contributivas	9.317.283	9.529.441	2,3%
AUH	1.093.213	1.178.517	7,8%
Resto prestaciones sociales	4.866.671	3.879.969	-20,3%
Subsidios económicos	1.120.431	1.621.662	44,7%
Transferencias corrientes a provincias	377.709	346.638	-8,2%
Universidades	830.824	788.155	-5,1%
Otros gastos corrientes	350.345	286.123	-18,3%
Gasto de capital (nación)	467.507	318.413	-31,9%
Transferencias de capital a provincias	28.954	44.561	53,9%
Resultado primario	4.794.113	4.536.377	-5,4%
Intereses	3.585.584	3.286.797	-8,3%
Resultado fiscal	1.208.529	1.249.580	3,4%

Fuente: elaboración propia en base a MECON

Gráfico 1
Descomposición de la baja en recaudación acumulada a febrero
(2026 vs. 2025, millones ARS constantes ene-feb 2026)



Fuente: elaboración propia en base a MECON

Gasto en baja y algunos llamados de atención

En cuanto a los gastos primarios (esos que excluyen el pago de intereses), hubo una baja generalizada de 4,7% cuando se evalúa en moneda constante y se compara el acumulado a febrero de este año con el mismo período de 2025. No obstante, no todos los componentes se movieron de forma homogénea. Mientras que los gastos de funcionamiento (salarial y no salarial), así como las transferencias corrientes a provincias y universidades se contrajeron, otros rubros mostraron alzas (tal es el caso de las jubilaciones y pensiones, así como el de la Asignación Universal para la Protección Social, históricamente conocida como “AUH”). Las transferencias de capital a provincias (aquellos fondos que se envían “marcados” para ser utilizados específicamente en obras) tuvieron un aumento de casi el 54%, aunque partiendo de una base especialmente baja tras el fuerte ajuste que imprimió la gestión actual desde su comienzo, por lo que su impacto agregado es menor.

El componente destacado del gasto, fueron los subsidios económicos. Con un aumento de casi el 45% una vez descontado el efecto inflacionario, el alza es considerable y llama la atención. Más aún, siendo un rubro clave para la normalización micro y macroeconómica. En particular, este efecto está determinado por el comportamiento del rubro energético,

“...sostener la política de subsidios ordenada es una condición necesaria para que el programa económico avance, más aún en un contexto internacional donde los precios energéticos se vuelven particularmente desafiantes.”

conocido por su mala reputación desde la salida de la Convertibilidad.

Durante los primeros dos años de gobierno de Milei, los subsidios se contrajeron drásticamente. En lo que respecta a la energía, durante 2025 siguieron bajando. De acuerdo con la serie mensual a valores constantes, se puede ver que el período enero-agosto del año pasado implicó fuertes recortes respecto a 2024, y que en los últimos cuatro meses el comportamiento fue similar. Por el contrario, el comienzo del presente ejercicio muestra un aumento considerable en este rubro de subsidios. Dado el desempeño previo, no parece responder simplemente a un traspaso de gastos de fin de año. En cualquier caso, teniendo presente la relevancia histórica de este componente del gasto y sus consecuencias poco felices para el fisco, merece ser seguido con atención de cara al futuro.

Por su parte, el rubro de transporte no parece presentar señales de alarma en el comienzo de este año. Por el contrario, la reducción de subsidios de 2025 continúa y refleja un comportamiento particularmente estable.

Comentarios finales

El tercer año de gestión fiscal parece una continuación de lo anterior, en especial, del año previo. La situación es positiva comparada con dos décadas de caos fiscal, pero una leve relajación de la restricción presupuestaria contrasta con objetivos que se vuelven cada vez más exigentes en el marco del acuer-

do con el FMI. Resulta claro que sostener por años una contracción fiscal sin altibajos es un objetivo muy exigente y la ocurrencia de desvíos es una posibilidad. En cualquier caso, sostener la política de subsidios ordenada es una condición necesaria para que el programa económico avance, más aún en un contexto internacional donde los precios energéticos se vuelven particularmente desafiantes. ■

Gráfico 2
Gasto en subsidios mensuales
(millones ARS constantes febrero 2026)



Fuente: elaboración propia en base a MECON

Menos pobres

Los últimos datos oficiales muestran que la pobreza sigue cayendo: pasó de 38,1% en el segundo semestre de 2024 a 28,2% en el segundo semestre de 2025, llegando a los niveles más bajos desde 2018. Esto significa que en el último año la pobreza cayó 10 puntos y que habrían salido de esta situación 2,4 millones de personas en las regiones urbanas o 4,7 millones si se expande al total de la población.

Por Nuria Susmel*



La pobreza es un concepto subjetivo que depende de muchos factores, entre ellos nivel de desarrollo y patrones culturales, por lo que la definición de lo que se considera un individuo en situación de pobreza cambia de país en país y, aún dentro de un mismo país, de la mirada que sobre la pobreza tenga quien la mide.

Con todo, existen dos enfoques principales para medir la pobreza: utilizando líneas de pobreza (pobreza monetaria) y considerándola por factores multidimensionales, lo que significa fijarse en las carencias que en diferentes aspectos (salud, educación, vivienda, etc.) tiene la población.

El 22% de los niños que eran pobres hace un año, dejaron de serlo

El INDEC mide la pobreza bajo el primer enfoque.

La línea de pobreza fija el límite de ingresos a partir del cual se divide a la población entre pobres o no pobres y en Argentina, al igual que la mayoría de los países de la región, la línea se basa en el costo de una canasta que se considera cubre las necesidades mínimas de una persona u hogar; de este modo se obtiene una medida de pobreza absoluta. Otros países miden la pobreza en términos relativos: es pobre aquel que tiene ingresos por debajo de cierto porcentaje de la mediana de ingresos del país.

La línea de pobreza se construye en base a una Canasta Básica de Alimentos (CBA) que mide el costo de un conjunto de alimentos que cubren las necesidades calóricas de los individuos, la que se incrementa en base a la relación entre la el gasto promedio de los hogares y el gasto en alimentos de modo de incorporar otros bienes y servicios además de alimentos obteniéndose así la Ca-

*Economista de FIEL

Total (CBT). Quien con sus ingresos no llega a cubrir la CBA entra en la categoría de indigente, mientras que quien no cubre la CBT pasa a considerarse pobre.

La medida no dice nada más, no dice que quien tiene ingresos por encima de la CBT viva dignamente -lo que también depende de lo que para cada uno represente vivir dignamente- ni que quien no cubre la CBA no se alimente, ni que viva en la calle; de hecho, alguien que en un mes puntual no reciba ingresos aparecerá por debajo de la CBA independientemente de su patrimonio y/o sus ahorros. Solo dice qué porcentaje de la población, en el lapso de tiempo considerado, está por encima o por debajo de esas medidas que arbitrariamente se definen como Indigencia y Pobreza.

La desagregación de los datos revela que, como ya se conoce, la pobreza afecta más a los niños. El 41% de los menores de 15 años reviste aún en esta condición, a pesar de que en el último año se registró una reducción de más de 10 puntos, y 17 puntos durante la actual gestión de gobierno. Dicho de otra manera, el 22% de los niños pobres dejaron de serlo en el último año y el 30% desde fines de 2023.

El grupo etario que tuvo una mayor reducción de la pobreza en el último año fueron los mayores de 65 años, grupo en el cual el 39% de los pobres dejó de serlo. Este grupo es también el que tiene la proporción más baja de personas en la pobreza: sólo el 9% de los adultos mayores se considera pobre (versus el 41% de los menores)

La reducción de la pobreza la explican los datos de ingresos, según los cuales los ingresos de los hogares crecieron 49% y los de los hogares pobres un 50% en el último año, mientras que el ingreso per cápita familiar creció un 48%

Si bien los datos publicados se refieren a la segunda mitad del año, la desagregación trimestral sugiere que la pobreza cayó fuerte en el tercer trimestre de 2025 pero que repuntó hacia el final del año, dejando la duda si la caída en la pobreza se va a seguir sosteniendo en el corriente año. ■

Gráfico 1. Evolución de la Pobreza



Gráfico 2. Evolución de la Pobreza por grupo de Edad -en %-

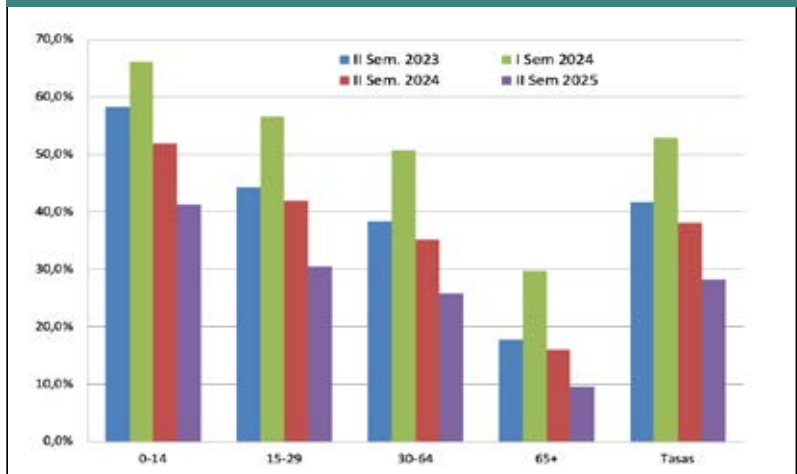
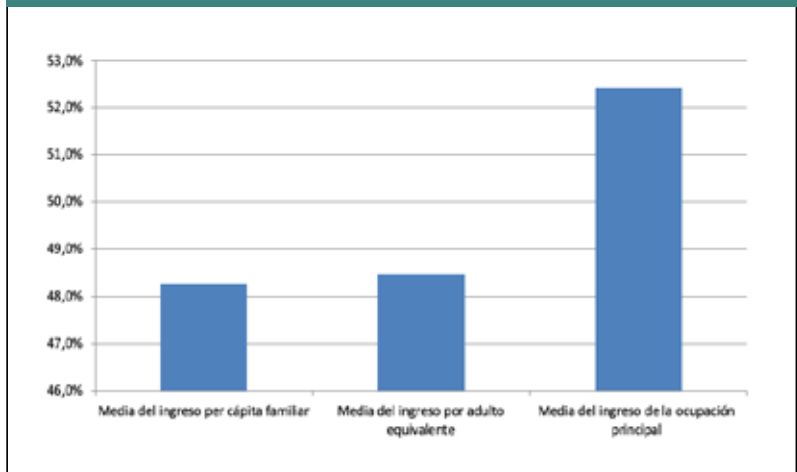


Gráfico 3. Variación Ingresos-2do sem 2025 vs 2do sem 2026-



El comercio externo de mercaderías de la Argentina: Un patrón con cambios lentos

Hasta inicios de 2026 el patrón de comercio internacional de mercancías de la Argentina no muestra cambios importantes. Sus exportaciones continúan concentradas en productos básicos de la agroindustria mientras sus importaciones se distribuyen en un variado conjunto de insumos y, en menor medida, bienes de capital. El intercambio automotriz con Brasil y las exportaciones de transportes para mercancías son los capítulos más importantes del rubro manufacturero.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

Nuestro país ha sido, especialmente desde los años 50, un país muy cerrado al comercio internacional. Junto con otros países de la región latinoamericana eligió una estrategia de desarrollo basada en el crecimiento industrial sustitutivo de importaciones. Esa estrategia se agotó en los años 70, luego de un período de buenos resultados que permitió el establecimiento de industrias básicas (productos de aluminio, acero, madera, químicos y farmacéuticos) y de industrias manufactureras de consumo masivo con niveles de competitividad variados.

Varios de nuestros vecinos en la región fueron modificando sus estrategias de desarrollo hacia una mayor apertura en los 90 y hacia una activa participación en los acuerdos preferenciales de comercio (Chile, Perú, Colombia, Ecuador, México y Centro América). A pesar de este viraje, los países del Cono Sur latinoamericano quedaron lejos de las cadenas de valor industriales que dominaron el comercio mundial en los últimos 15 años dominadas por los países asiáticos, oferentes de mano de obra barata. Nuestros países se mantuvieron como proveedores de productos básicos minerales y agroindustriales sujetos a fluctuaciones en sus precios internacionales. Algunos de ellos desarrollaron estrategias exitosas para aprovechar los episodios de precios altos, creando un colchón de reservas de divisas que permitía financiar el desarrollo y las fases de precios básicos bajos. En ese escenario, China pasó de una escasa presencia a convertirse en el principal socio económico de nuestra región.

Brasil y la Argentina, junto con sus socios Paraguay y Uruguay, buscaron una estrategia de inserción particular por vía del Mercosur, tratando de hacer valer su tamaño de mercado sin abrir sus economías. Llegados a este punto, en los últimos años, Brasil ha mostrado mejores resultados de crecimiento económico debido a un desarrollo agrícola notable, favorecido por la incorporación de tierras (extensión de su frontera agrícola al Mato Grosso) y por una importante asociación económica de hecho con China. Por su parte, nuestro país siguió insistiendo con su proteccionismo económico durante los 2000, a través de mecanismos burocráticos que se fueron sumando a los altos aranceles del Mercosur (barreras no arancelarias, cuotas, cepo cambiario, etc.). El breve interregno de mayor apertura del gobierno del Presidente Macri entre 2015 y 2019 resultó fallido y la inestabilidad económica local impidió el desarrollo de nuevas inversiones al recortar el horizonte de tiempo que enfrentaban las empresas.

El gobierno actual del Presidente Milei ha decidido dar un giro completo a la situación descrita, introduciendo como uno de los ejes de su reforma económica un nuevo intento de apertura de la economía. Para poder juzgar los avances que se irán produciendo, conviene trazar un mapa actualizado del comercio argentino de mercaderías.

Antes de continuar, cabe advertir que el caso del comercio de servicios presenta varias diferencias con respecto al de mercaderías. Por su lado, la condición de economía cerrada operó como una distorsión en la asignación de recursos e inversiones entre sectores en el caso de la producción de mercaderías. En com-

paración, pese a las pobres condiciones económicas de nuestro país, el comercio de servicios ha mostrado signos importantes de dinamismo en la última década (este tema será abordado en una próxima nota de esta sección).

Para entender el punto de partida de la reforma actual se compara, a continuación, la composición de las exportaciones e importaciones de la Argentina entre 2007 y 2025, por grandes capítulos (97 capítulos de la Nomenclatura Común del Mercosur), focalizando el análisis en el saldo neto exportador y sus cambios entre ambos períodos. El año 2007 corresponde a una situación de crecimiento de la economía impulsada por el aumento de los precios internacionales de nuestras commodities agropecuarias. El promedio de exportaciones e importaciones ocupó, aproximadamente, el 17% del PBI de ese año. El aumento del valor de las exportaciones financió importaciones crecientes y permitió un saldo comercial de USD 11072 millones. En el año 2025, el promedio de exportaciones e importaciones tuvo una menor participación en la actividad interna, aproximadamente el 12% del PBI, pero presentó un saldo comercial semejante USD 11285 millones. En el año 2007 los precios de nuestros productos agroindustriales fueron un 30% más altos en términos reales que los actuales, a pesar de la influencia reciente de los conflictos mundiales, pero la cosecha de 2025 aumentó su volumen en respuesta a las expectativas de una mejor política económica desde 90 millones de toneladas en 2007 hasta los 140 millones actuales.

Para iniciar el análisis se construyen cuatro grupos (ver Cuadro 1). El primero reúne a los sectores que han permanecido como exportadores netos en ambos períodos y que, en su mayoría, corresponden a nuestras exportaciones tradicionales. El segundo conjunto identifica a los sectores que se han mantenido como importadores netos (exportaciones netas negativas), capítulos en los que nuestro país no presenta en estos años ninguna adquisición de ventajas exportadoras generalizadas. El tercer conjunto es el de “nuevas oportunidades” de inserción, en el que la situación se mueve desde la importación neta hacia la exportación neta. Por último, existe un reducido número de sectores en los que la Argentina se transformó en una importadora neta como muestra el cuarto conjunto.

Los conjuntos anteriores dan una idea general de la permanencia del patrón comercial de la Argentina. Por el lado exportador, los productos se concentran en productos básicos tradicionales de la agroindustria y algunos productos de la minería. Del lado importador, las compras se distribuyen en una gran cantidad de productos que abastecen de insumos y bienes de capital a la economía. Los cambios más importantes indican un retroceso exportador de algunas manufacturas asociado al ingreso de China con sus productos a la región latinoamericana como principal mercado de la Argentina para sus productos manufactureros. Hasta 2025, las nuevas oportunidades exportadoras se encontraban aún en una etapa incipiente y no se reflejan aún en los resultados agregados por capítulo.

Puntualizando ahora en información más detallada a nivel de producto se pueden identificar algunos efec-

Cuadro 1
Argentina: Categorías de bienes comercializados

Resultado neto del intercambio comercial 2007 y 2025	Capítulos de mercaderías y productos	Relevancia del cambio
Exportaciones netas positivas en ambos periodos	25 capítulos del total de 97 analizados	84% de las exportaciones de 2025. Incluyen las exportaciones de cereales, oleaginosos y sus derivados, carnes, pesca, lácteos, oro y otros minerales, lana, madera, frutas y sus preparados, tabaco, entre los capítulos principales.
Importaciones netas positivas en ambos periodos	57 capítulos	87% de las importaciones de 2025. Incluyen insumos para la industria y bienes de capital, automóviles y, en menor medida, productos finales.
Nuevas exportaciones netas	1 capítulo	Algodón
Nuevas importaciones netas	14 capítulos	1,2% de las exportaciones de 2025 y 5,6% de las exportaciones de 2007. Algunos capítulos que pasaron a ser importadores netos tenían relevancia exportadora como los productos de la industria del acero y aluminio, preparados de carne y otros alimentos y cuero.

Fuente: FIEL con base en datos INDEC

tos adicionales importantes. En el Cuadro 2 se muestran las veinte primeras posiciones de exportaciones netas positivas y las correspondientes a exportaciones netas negativas de 2025 y su situación previa en 2007. Nuevamente, los resultados muestran que un conjunto relativamente pequeño de productos explica el 68% de nuestras exportaciones y hace un aporte sustantivo al saldo comercial. Además del complejo sojero, el trigo y el maíz, destacan el aumento de las exportaciones de carne con destino mayoritario a China, los productos pesqueros y la creciente importancia del petróleo y el gas y los minerales como litio y cobre además del oro. En el rubro de manufacturas dominan los automotores para transporte de mercancías. Del lado importador, los principales 20 productos con importaciones netas muestran un conjunto amplio que en forma agregada representaron un 36% del total importado. En algunos casos, el aumento de las importaciones ha puesto en alerta a la industria local; neumáticos y medicamentos son de los principales ejemplos en esta situación.

Por último, el análisis del comercio de mercancías durante el primer bimestre del año 2026 muestra algunas novedades importantes. Por un lado, la contracción de las importaciones de todo tipo, pese a la apertura, es la consecuencia de la caída en el nivel de actividad local que afecta a la producción y a las inversiones. Una preocupación adicional es la contracción del intercambio bilateral con Brasil que, por el momento, se encuentra sostenido por el comer-

cio automotriz. Pero este intercambio también está llamado a modificarse en el futuro a partir de las inversiones chinas para la producción de autos eléctricos en Brasil. Por otro lado, los datos corresponden a “un mercado internacional que ya no existe” dadas las consecuencias del conflicto entre Estados Unidos-Israel e Irán. Por ello, el rubro de Combustibles y energía todavía se reduce en precios y exportaciones en enero y febrero, cuando hoy los mercados de petróleo y gas están con niveles de precios casi récord

(todavía inferiores a los correspondientes a la crisis del petróleo de los 70) y nuestro país se encuentra incrementando su oferta. En los meses próximos se verán cambios muy importantes en precios de combustibles y commodities agroindustriales y también es muy probable que se mantenga la tendencia al recorte de importaciones. Ambos aspectos tenderán a reforzar la mejora en el balance final.

El panorama presentado muestra que los cambios favorecidos por nuevas inversiones en minería y productos del petróleo y gas no se reflejan aún en el patrón exportador o lo hacen de un modo muy incipiente. Como en esos casos, algunos otros sectores están aumentando su competitividad, pero deben lidiar aún con problemas internos (altos impuestos, cadena logística, crédito escaso, etc.) y problemas externos (nuevo mapa geopolítico). Es una transformación que tomará tiempo, pero abre un conjunto muy interesante de oportunidades que, mirando los ejemplos de otros países de la región, están efectivamente a nuestro alcance. ■

“...un conjunto relativamente pequeño de productos explica el 68% de nuestras exportaciones y hace un aporte sustantivo al saldo comercial.”

Cuadro 2
Argentina: Evolución del patrón de comercio 2007 - 2025
Exportaciones Netas
Primeras 20 partidas arancelarias con superávit y déficit de comercio

Posición	Descripción	Exportaciones		Importaciones		Exportaciones Netas	
		2007	2025	2007	2025	2007	2025
Todos los productos		55.779,6	87.077,0	44.707,0	75.791,1	11.072,5	11.285,8
<i>20 principales partidas arancelarias con superávit de comercio en 2025</i>							
'2304	Pellets de soja	5.748,0	8.564,3	0,8	123,7	5.747,2	8.440,6
'1507	Aceite de soja	4.419,1	7.149,3	0,0	155,5	4.419,0	6.993,8
'2709	Aceites crudos de petróleo	1.296,0	6.716,4	19,0	0,0	1.277,0	6.716,4
'1005	Maíz	2.253,1	6.552,7	17,1	26,2	2.236,0	6.526,4
'7108	Oro	562,2	4.096,6	0,1	0,1	562,2	4.096,5
'8704	Automóviles para transporte de mercancías	1.696,0	5.062,6	783,6	1.727,1	912,5	3.335,5
'1001	Trigo	2.016,0	3.246,1	0,0	0,1	2.015,9	3.246,0
'1201	Habas de soja	3.435,1	4.915,3	646,8	2.242,7	2.788,3	2.672,6
'0202	Carne de bovinos, congelada	418,4	2.588,8	0,8	64,9	417,6	2.523,9
'1512	Aceites de girasol, cártamo o algodón	636,3	1.788,5	2,3	0,9	634,0	1.787,6
'0201	Carne de animales de la especie bovina	790,9	1.295,2	4,2	8,9	786,7	1.286,3
'1202	Maníes	171,6	958,4	0,1	1,8	171,5	956,6
'0306	Crustáceos	292,7	884,0	1,6	2,9	291,1	881,1
'1003	Cebada	93,5	783,8	0,0	0,0	93,4	783,8
'2711	Gas de petróleo	1.296,3	1.382,4	161,3	625,5	1.134,9	756,9
'2836	Carbonatos	38,0	842,7	38,1	148,0	0,0	694,7
'0402	Leche y crema	345,6	682,5	2,8	2,0	342,8	680,5
'2616	Minerales de los metales preciosos	50,3	649,7	0,0	0,0	50,3	649,7
'2204	Vino de uvas frescas	500,4	651,3	3,0	9,7	497,5	641,6
'0307	Moluscos	166,4	550,4	3,4	5,3	163,0	545,1
<i>20 principales partidas arancelarias con déficit de comercio en 2025</i>							
'8544	Hilos y cables eléctricos	76,6	76,7	224,8	582,4	-148,2	-505,7
'8413	Bombas para líquidos	114,6	69,3	267,6	576,1	-153,0	-506,8
'9018	Instrumentos y aparatos de medicina	27,9	21,1	150,8	560,5	-122,9	-539,4
'2716	Energía eléctrica	96,4	0,0	460,2	543,6	-363,8	-543,6
'8481	Artículos de grifería	109,4	76,4	230,9	635,0	-121,6	-558,6
'8408	Motores de émbolo	89,3	128,8	413,9	688,2	-324,6	-559,4
'3004	Medicamentos	449,6	777,2	533,0	1.377,2	-83,4	-599,9
'8421	Centrifugadoras	49,2	31,5	215,2	647,0	-166,0	-615,5
'2710	Aceites de petróleo	3.280,6	954,6	1.772,6	1.575,5	1.508,0	-620,9
'8414	Bombas de aire o de vacío	80,2	19,4	456,5	641,7	-376,3	-622,3
'4011	Neumáticos	217,9	16,0	397,7	688,5	-179,8	-672,5
'8711	Motocicletas	0,7	0,0	334,0	834,0	-333,2	-834,0
'3102	Abonos minerales o químicos nitrogenados	90,1	0,0	363,0	894,7	-273,0	-894,7
'8471	Máquinas para procesamiento de datos	19,8	3,9	657,4	1.002,0	-637,6	-998,2
'8701	Tractores o "automotores"	94,9	0,0	497,4	1.214,1	-402,5	-1.214,1
'3002	Sangre humana y animal para usos terapéuticos	38,7	215,9	253,8	1.460,8	-215,0	-1.244,9
'3105	Abonos minerales o químicos	1,4	2,1	597,1	1.262,9	-595,7	-1.260,8
'8517	Teléfonos	29,8	12,4	1.976,8	1.869,6	-1.947,0	-1.857,3
'8708	Partes de vehículos para transporte de personas.	1.117,6	584,8	2.280,9	3.971,7	-1.163,3	-3.386,9
'8703	Automóviles	2.177,1	1.038,2	2.709,6	5.681,3	-532,6	-4.643,1

Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Industria. Se prolonga la caída de la producción automotriz

En febrero, la actividad industrial registró una nueva caída en la comparación interanual, en un mes corto que afectó despachos, y en el que se combinaron los efectos de la realización de paradas técnicas. El peor desempeño entre los sectores lo volvió a mostrar la producción automotriz, la que realiza el mayor aporte a la contracción de la industria. En términos desestacionalizados se tuvo un nuevo avance mensual, mientras se espera el fortalecimiento de los indicadores que señalan el tránsito hacia una fase de recuperación.

Por Guillermo Bermudez*



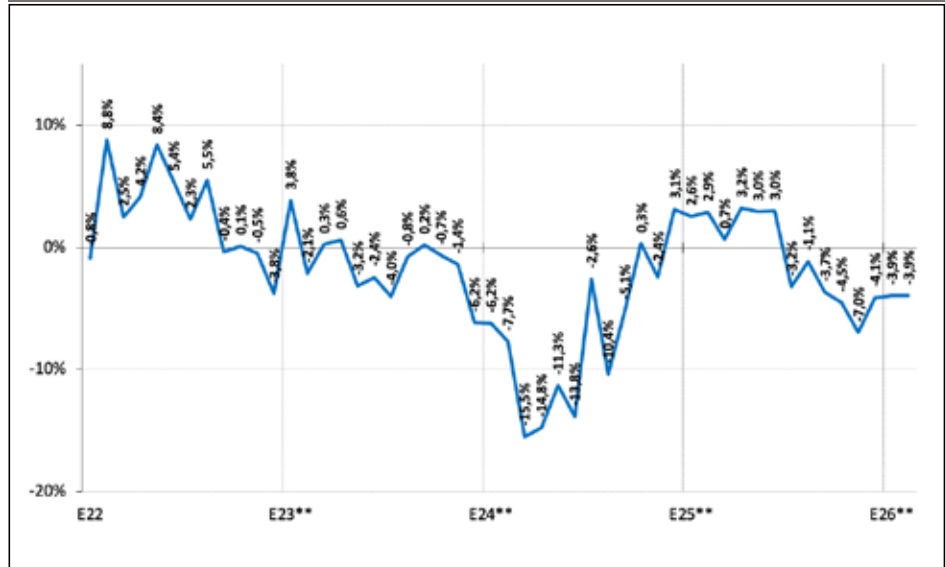
*Economista de FIEL

La actividad industrial, de acuerdo al relevamiento de FIEL, registró en febrero un retroceso del 3.9% en la comparación interanual, encadenando ocho meses de contracción. A este resultado contribuyó, por un lado, el hecho de que el mes fue uno corto en términos de días hábiles a causa de los feriados de carnaval -el año pasado tuvieron lugar en marzo- y el paro general de mediados de mes, al tiempo que, opuestamente, la realización de paradas de planta un año atrás redundó en unos mejores resultados en algunos sectores el presente año.

En el mes, los mejores desempeños entre los sectores de actividad lo mostraron la refinación de petróleo y las industrias metálicas básicas, mientras que, en el otro extremo, tuvieron los mayores retrocesos la metalmecánica y la producción automotriz, rama ésta que prolonga la caída por octavo mes y hace el mayor aporte al retroceso de la industria en lo que va del año. De este modo, en el primer bimestre la industria acumula una caída de 3.9% en la comparación con los dos primeros meses de 2025.

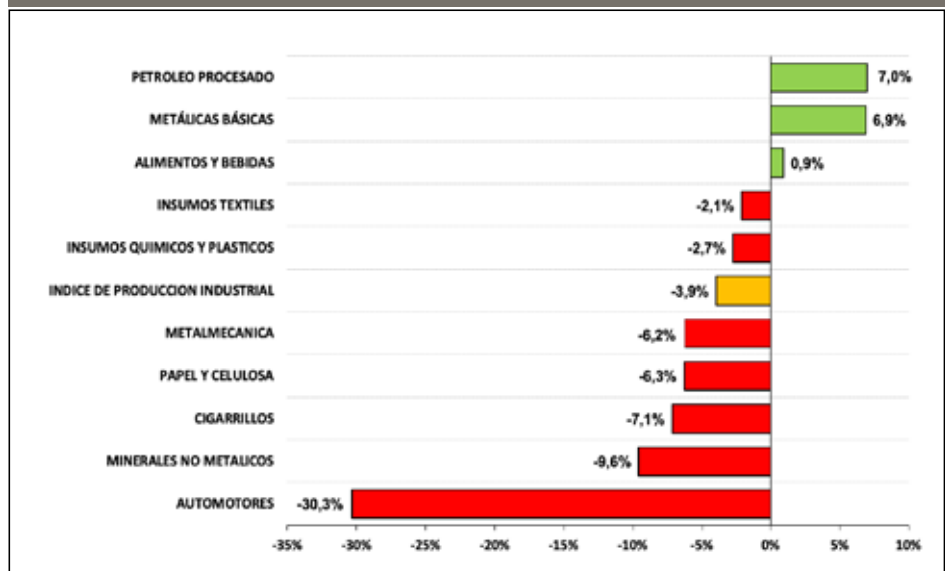
En cuanto a los registros de producción en los primeros dos meses del año, y en la comparación con el nivel promedio de enero y febrero de 2025, la refinación de petróleo lidera el ranking de crecimiento con una mejora acumulada de 7%, seguida de la producción de las industrias metálicas básicas con un avance de 6.9%. Por su parte, la producción de alimentos y bebidas superó ligeramente (+0.9%) el nivel alcanzado en

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primeros dos meses de 2026 / Primeros dos meses de 2025



Fuente: FIEL.

el primer bimestre del año pasado, al tiempo que los restantes sectores industriales acumulan una caída de actividad. La producción de insumos textiles se retrajo 2.1% en el periodo, mientras que la de insumos químicos y plásticos lo hicieron 2.7%. Con una caída más profunda que el promedio de la industria, la metalmecáni-

ca retrocedió 6.2%, seguida de la producción de papel y celulosa con una merma de 6.3%, de los despachos de cigarrillos que mostraron una contracción del 7.1%, de la producción de minerales no metálicos que cayeron 9.6% y de la producción automotriz que bajó 30.3%, en todos los casos en el primer bimestre y en la comparación con el mismo periodo de 2025.

De lo anterior, tomando en consideración la importancia de los sectores en términos de la generación de valor, más del 60% de la caída de la producción fabril en el primer bimestre es explicada por el retroceso de la industria automotriz, al tiempo que, si se considera la rama metalmecánica, la contribución conjunta a la contracción de la actividad supera el 80%.

Haciendo foco en los sectores, como se mencionó, la refinación de petróleo lidera el ranking de crecimiento en el primer bimestre del año, y en febrero tuvo, de acuerdo a información preliminar, el mayor avance comparado. En efecto, en el mes el bloque tuvo un marcado crecimiento en la comparación interanual, resultado al que contribuyó la realización de paradas de distinta duración un año atrás en las refinerías de Campana, Dock Sud, Luján de Cuyo y Plaza Húincul.

La escalada del conflicto bélico en Medio Oriente y su impacto en el precio internacional de referencia del petróleo, derivó a nivel local en un alza automática de las retenciones a las exportaciones de crudo convencional -pasaron de 3.6% a 8%- y derivados, tales como solventes, nafta virgen y combustibles pesados, de modo de contener el impacto sobre costos del aumento de precios de estos insumos. No debe perderse de vista que el petróleo y sus derivados resultan insumos fundamentales en la producción de plásticos, caucho y neumáticos, petroquímicos, fertilizantes, pinturas y fibras textiles sintéticas, entre otros, de modo que la producción de estos bienes -a su vez intermedios en varios casos- podrían ver afectada negativamente su estructura de costos.

Junto con lo anterior, se ha comenzado a desplegar un monitoreo más ceñido por parte de las refinerías a las ventas de gasoil para evitar el cruce del canal mayorista -donde se canaliza la demanda del agro y la industrial- al minorista, a causa del precio diferencial de ese combustible entre ellos, para evitar presiones sobre el abastecimiento minorista durante el desarrollo de la cosecha de girasol y maíz y en la previa de la de soja.

En lo que se refiere a la producción de alimentos y bebidas, esta igualó en febrero el registro de actividad del mismo mes de 2025, combinando una caída de 8.6% en la producción de bebidas con un avance de 2.7% en la de alimentos, subrama que se colocó en un récord para un mes de febrero. Entre las bebidas se tienen retrocesos generalizados, con una merma más marcada en la producción de cervezas, la que encadena ocho

meses de contracción. También la producción de aguas, jugos y gaseosas tuvo en febrero una caída interanual, mostrando un deterioro desde noviembre pasado luego de registrar débiles avances en los meses previos. El debilitamiento de la capacidad de compra del público explica el retroceso de la demanda de no durables, tal el caso de las bebidas y los productos de tabaco.

Entre los alimentos vuelve a destacar el avance de la producción nacional de leche y la faena porcina, actividad esta que acumula un semestre de crecimiento en la comparación con el año anterior. En cambio, la faena vacuna volvió a mostrar una marcada contracción en el mes de febrero y acumula en el primer bimestre una caída del 11.1% respecto al nivel alcanzado en los dos primeros meses del año pasado.

Además del hecho de que febrero se trató de un mes con menores días hábiles para la actividad de frigoríficos, el retroceso se enmarca en un escenario en el que el cambio de las políticas dirigidas al sector deriva en una restricción temporal de la oferta a causa de la

recomposición del stock ganadero. Para poner en perspectiva la magnitud del retroceso del stock, merece mencionarse que en 2007 se contaron 58.7 millones de cabezas, que tres años después, en 2010, se habían recortado a 48.5 millones. Los últimos datos disponibles para 2024 indican que el stock vacuno era de 51.6 millones de cabezas, de

modo que en el corto plazo continuará enfrentándose una menor oferta no solo por la recomposición del stock sino a causa de la búsqueda de mejorar el peso de los animales enviados a faena.

Con un retroceso acumulado en el bimestre inferior al promedio de la industria, el sector de los químicos y plásticos, registró en febrero una caída del 0.6% en la comparación interanual, volviendo a moderar el ritmo de contracción observado en meses previos. En el mes, se registraron avances en la producción de petroquímicos básicos -efecto de paradas en febrero de 2025-. agroquímicos -luego del freno para la ampliación de capacidad en la última parte del año pasado-, y en la de detergentes y jabones. El cierre de FATE a mediados de mes redundó en una caída de la producción de neumáticos por encima del 40% en la comparación interanual, encadenando dos años de retroceso a causa de una mayor participación en el mercado de productos de origen importado. Para el bloque en su conjunto, a pesar de los bajos niveles de actividad en la segunda parte de 2025 que contribuirían a un rebote en los meses por venir, el aumento de los precios del petróleo y gas podrían impactar, como se mencionó, negativamente en costos y niveles de producción.

Con marcadas caídas de la producción autopartista y de centros de servicio para la industria automotriz, y a pesar de modestas mejoras en algunas plantas dedicadas a la maquinaria agrícola, el bloque de la metalmecánica

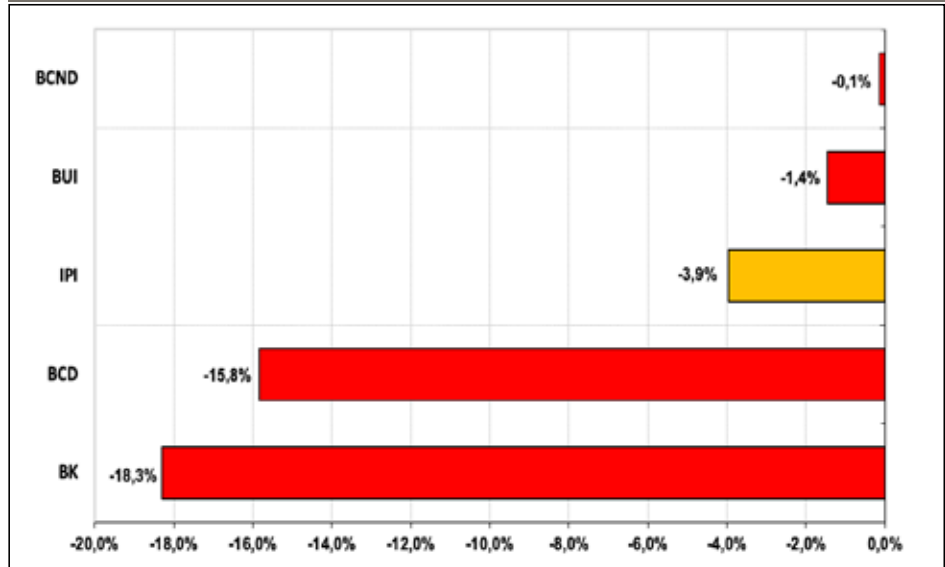
“...la industria acumula una caída de 3.9% en la comparación con los dos primeros meses de 2025.”

retrocedió en febrero 4.7% en la comparación interanual. Así en el primer bimestre, el bloque acumula un retroceso de 6.2% respecto al nivel de producción alcanzado en los dos primeros meses de 2025. En línea con lo anterior, el relevamiento de ADIMRA da cuenta de caídas generalizadas de la actividad, pero con una moderación en el deterioro de las expectativas hacia los meses por venir, con seis de diez empresas que no esperan cambios, pero por segundo mes en el que las que anticipan mejoras supera a las que proyectan un mayor deterioro.

Como se mencionó, detrás del sector automotriz el mayor retroceso lo registró la producción de minerales no metálicos, que en el mes de febrero alcanzó 16.6% en la comparación con el mismo periodo de 2025. En el mes, además de observarse una nueva caída en los despachos de cemento y de otros insumos para la construcción, la realización de paradas en el sector del vidrio empujó a la baja a la rama en su conjunto. De este modo, luego de ser uno de los sectores líderes en 2025, la producción de minerales no metálicos acumula un retroceso de 9.6% en el primer bimestre del año y en comparación con el nivel alcanzado entre enero y febrero de 2025.

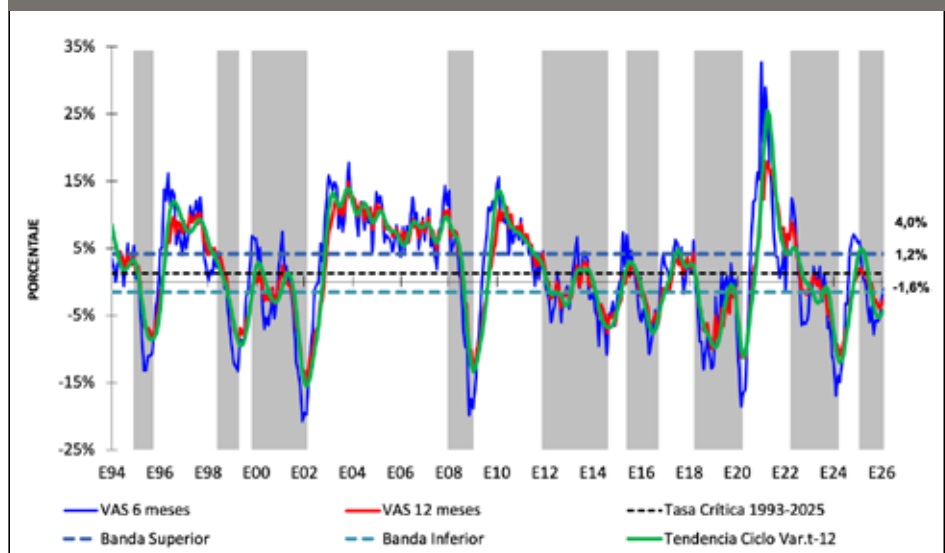
En lo que respecta a los despachos de cemento en particular, con una caída de 5.8% en febrero en relación al nivel alcanzado un año atrás, se suceden cuatro meses de merma en las ventas. Vistas éstas de acuerdo al tipo de envase, los despachos en bolsa retrocedieron en

Gráfico 3. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien
Primer bimestre de 2026 / Primer bimestre de 2025
(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.

febrero por octava vez en la comparación interanual, mientras que los despachos a granel recuperaron la tendencia de mejora luego del freno del mes de enero que había interrumpido el crecimiento observado a lo largo de 2025. Con todo, en los dos primeros meses de 2026, las ventas de cemento acumulan una caída de

5.7% respecto al primer bimestre del año pasado. Por su parte, de acuerdo a la información relevada por el Grupo Construya, las ventas también muestran una caída por segundo mes, acumulando en el bimestre un retroceso del 1.86%, alcanzando bajos niveles en perspectiva histórica.

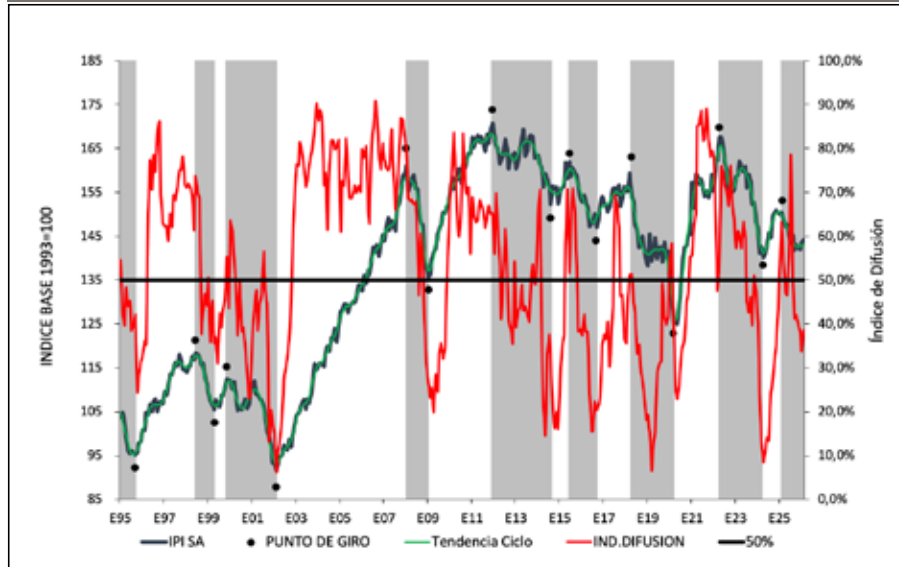
Finalmente, en el repaso de los sectores, tal como se anticipaba, a causa de las paradas programadas en la segunda parte de febrero, la actividad en el sector automotriz volvió a mostrar una marcada caída interanual. En el mes la producción de la rama retrocedió 30.4% en comparación con febrero del año pasado, encadenando ocho meses de caída y siendo la tercera consecutiva por encima del 30%. En el mes, se combinó un retroceso en la producción de automóviles del 45.2% con una merma en la de utilitarios del 18.7%, en cada caso respecto a febrero del año pasado. De este modo, en el primer bimestre de 2026 la rama acumula una caída del 30.3% respecto al nivel alcanzado entre enero y febrero de 2025, resultando el peor inicio de año desde 2021.

La caída de la producción, en parte explicada por la demora en el lanzamiento de nuevos modelos de fabricación nacional, se da a la par de una prolongada caída de las exportaciones y pobres resultados en materia de ventas en el mercado local en el inicio de 2026.

En efecto, en el caso de las ventas de terminales a concesionarias, luego del freno registrado en el mes de enero, en febrero tuvieron un retroceso del 20.4% en la comparación con el mismo mes del año pasado, que como se comentó, presumiblemente responda a una dilación de operaciones a la espera de la quita de impuestos internos luego del tratamiento de la Ley de Reforma Laboral y un subsecuente reacomodamiento de precios. Es interesante mencionar que las ventas de vehículos de fabricación nacional, que en el mes representaron el 27% del total, tuvieron una caída interanual del 45.9%, mientras que las de vehículos electrificados elevaron su participación al 13% del total, marcando un crecimiento del 2779.8% en el mes. Con todo, las ventas mayoristas han mostrado debilidad en el primer bimestre del año con un retroceso acumulado del 11.4% respecto al nivel alcanzado en los dos primeros meses de 2025, que se espera revierta en los meses por venir.

En cuanto a los patentamientos de vehículos nuevos, en febrero se registraron 42 mil unidades, un 5.7% por debajo del nivel alcanzado en el mismo mes de 2025, con todas las categorías de vehículos mostrando caída, con la

Gráfico 5. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Índice de Producción Industrial e Índice de Difusión



Fuente: FIEL.

excepción de la de vehículos pesados. De este modo, en el bimestre la contracción de ventas alcanzó al 4.9% en la comparación interanual. El freno en el primer bimestre resultó mayor del esperado, al tiempo que la expectativa para el año es de una modesta recuperación, aunque en el corto plazo persisten dudas respecto a la fortaleza de la demanda.

Además del pobre desempeño de las ventas en el mercado local, las exportaciones arrastran varios meses en retroceso. En febrero se exportaron 15.9 mil unidades, un 28.9% menos que en el mismo mes del año pasado, combinando una contracción del 37.2% en los envíos de automóviles con una de 24% en el de utilitarios, encadenando ocho meses de merma en la comparación interanual. De este modo, en el primer bimestre las exportaciones acumulan una caída de 23.4% respecto al nivel alcanzado en los dos primeros meses del año pasado, marcando el peor primer bimestre desde 2017. Es interesante mencionar que los envíos con destino a Brasil volvieron a mostrar una marcada caída (-25.7%) en la comparación interanual, mientras que, los envíos a Chile volvieron a crecer, elevando la participación de ese destino en las ventas hasta el 10.6% en el bimestre.

De este modo, las terminales automotrices locales enfrentan un escenario desafiante según su especialización y destino de la producción, debido a la transformación que atraviesa el sector con la creciente competencia de vehículos electrificados y extrazona, a lo que se suma un potencial impacto sobre los costos logísticos de insumos y bienes terminados a causa del alza del precio de la energía y sus commodities derivados.

Observando la actividad industrial del primer bimestre desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos,



los de consumo no durables igualaron el nivel alcanzado en el mismo periodo del año pasado. Entre este tipo de bienes, la mejora en la producción de alimentos compensó la contracción en la de bebidas y la caída de las ventas de cigarrillos. Por su parte, los tres grupos de bienes restantes mostraron una caída en el bimestre en comparación con los dos primeros meses de 2025. Los bienes de uso intermedio retrocedieron 1.4% arrastrados por la contracción de la producción de químicos y plásticos, insumos textiles y de papel y celulosa. Por su parte, los bienes de consumo durable registraron una merma del 15.8% a causa de la caída de la producción de automóviles y bienes durables del hogar, al tiempo que los bienes de capital se contrajeron 18.3% debido a un menor nivel de producción de vehículos utilitarios y maquinaria agrícola.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de febrero creció 0.5% en la comparación con enero, encadenando dos meses de avance. La serie ajustada por estacionalidad anotó en septiembre de 2025 un mínimo, resultando ese mes un potencial punto de giro (valle) de la recesión industrial iniciada en febrero de ese año.

Del mismo modo en que la recesión que se encontraría en proceso de reversión resultó poco profunda en la comparación con episodios del pasado, la recuperación en ciernes también muestra una baja velocidad de salida. En efecto, desde septiembre la producción industrial avanza a un ritmo anual del 4.1%, el que equivale a menos de la mitad de la dinámica de crecimiento anual que mostraron las recuperaciones industriales previas desde 1980 de acuerdo al IPI de FIEL.

Al mismo tiempo, las señales relativas a la consolidación de esta fase avanzan en el sentido adecuado desde la

“La serie ajustada por estacionalidad anotó en septiembre de 2025 un mínimo, resultando ese mes un potencial punto de giro...”

perspectiva del análisis del ciclo clásico y el ciclo en crecimiento, pero aun resultan débiles del mismo modo que es baja la difusión sectorial de la mejora de la actividad. Al respecto, en la medición correspondiente al trimestre diciembre - febrero, más del 60% de las actividades consideradas por su importancia registraron una caída en la comparación interanual.

En síntesis. En un mes corto, la industria volvió a mostrar una caída interanual en febrero encadenando ocho meses de contracción, con un fuerte retroceso de la producción automotriz; rama que hace el mayor aporte al retroceso de la industria. Corregida de factores estacionales la actividad fabril volvió a avanzar luego de registrar un mínimo en septiembre pasado, mostrando desde allí una modesta mejora comparada y una baja difusión de la recuperación. A los desafíos del contexto local que enfrenta la industria en materia de competencia y debilidad de la demanda, se suma el potencial impacto del conflicto en Medio Oriente sobre costos directos de la energía e indirectos asociados a la logística de insumos y bienes finales.■

Créditos y depósitos del sector privado

El crédito al sector privado ha tenido en los dos últimos años una participación creciente en la hoja de balance del sistema financiero, mientras que los depósitos han mostrado menor dinamismo, aun cuando las colocaciones en dólares alcanzan un nivel récord desde la Convertibilidad. Canalizar depósitos en moneda dura al crédito requiere cambios normativos profundos que plantearán a las entidades financieras el desafío de extremar el análisis del perfil de los potenciales nuevos deudores.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

En anteriores oportunidades, desde la presente columna, se abordó el análisis de la evolución reciente del crédito al sector privado. En julio pasado, se observó que, a la par de la recuperación de la actividad económica de comienzos de 2024 y hasta mediados de 2025, la dinámica de crecimiento que había mostrado el crédito no tenía precedentes en el último cuarto de siglo, con un mayor avance de los préstamos dirigidos a familias por sobre empresas, al tiempo que resultaban los bancos privados de capital nacional los que habían liderado ese crecimiento, mientras que los bancos públicos mostraban el mayor margen para incrementar la participación del crédito al sector privado en sus carteras¹.

Con el levantamiento de las restricciones para la operatoria en el mercado de cambios a personas físicas y, más tarde, con el desarme de las Letras Fiscales (LEFI) -y el fin de la tasa de interés de política-, la economía comenzó a atravesar turbulencias cambiarias y financieras, lo que combinado con una creciente incertidumbre pre electoral derivó en una caída de la demanda de Pesos y en un muy marcado proceso de dolarización. En ese escenario, el aumento de las tasas de interés -producto de una más ceñida política de encajes para contener el desborde monetario derivado del fin de las LEFI-, junto con un deterioro de los ingresos del público, detuvieron el crecimiento del crédito. Al freno en el aumento de los préstamos en el tercer trimestre, le había precedido un alza en la morosidad bancaria desde fines de 2024. Al respecto, en la síntesis financiera de enero pasado se observó que ese deterioro en la calidad de la cartera de los bancos lucía más asociado al aumento del costo del financiamiento que con el deterioro de los ingresos de los hogares, y que desde un semestre antes el aumento de tasas de interés comienza a impactar en la morosidad².

Los resultados de los comicios de medio término de octubre pasado disiparon la incertidumbre electoral, de modo que las tasas de interés comenzaron a transitar un sendero de baja, pero conservando cierta volatilidad resultante del despliegue conjunto por parte de la autoridad monetaria y el Tesoro de una política dirigida al manejo de la liquidez. En efecto, la emisión para la compra de divisas por parte del BCRA, su venta al Tesoro para el pago de deudas y las adjudicaciones de letras y títulos en las licitaciones quincenales de la Secretaría de Finanzas, se han calibrado para mantener contenida la liquidez en el sistema frente a una débil demanda de pesos en la búsqueda de evitar desvíos en el proceso de desinflación.

En los meses por venir, se plantea el desafío de reimpulsar el crédito en pesos a partir de menores tasas de interés que, a su turno, contribuyan a moderar la irregularidad de cartera de las entidades financieras. Un paso en ese sentido se dio a fines de marzo cuando el BCRA decidió no extender en el tiempo el requerimiento incremental del 5% para los encajes bancarios dispuesto en agosto del año pasado, y prorrogado en noviembre hasta fines de marzo del presente año. Así, por caso, desde abril los depósitos a la vista reducen el encaje al 45%, pudiéndose

aún integrar una parte en títulos del Tesoro. Por lo anterior, el recorte no significa una inyección automática de liquidez asimilable a emisión, sino más bien un aumento en la capacidad prestable de los bancos que actúa sobre la oferta de dinero por medio del multiplicador bancario a través de la creación secundaria de dinero.

Pero el escenario actual tiene un ingrediente novedoso, que es el aumento del stock de depósitos en dólares del sector privado, los que han alcanzado un nivel récord desde el fin de la Convertibilidad, y de ello la consideración de alternativas para elevar el crédito en esa moneda.

De lo anterior, en la presente columna se revisa la situación actual del crédito y los depósitos en comparación con el estado que mostraban durante los noventa³ cuando la plena convertibilidad del peso y el carácter bimonetario de la economía habían propiciado una marcada dolarización del sistema financiero. El objetivo inicial es ilustrar el potencial de crecimiento que tiene por delante el crédito al sector privado e identificar diferencias entre los dos momentos de análisis en términos de la participación de monedas en el fondeo y el destino de dichos recursos.

Como es conocido, con el fin de la emisión monetaria para el financiamiento del déficit fiscal y la ulterior necesidad de esterilización junto con la consolidación de la deuda del Banco Central en el Tesoro, la presencia del sector público en el activo del sistema financiero ha tenido un progresivo recorte dando espacio a la recuperación del crédito al sector privado.

En efecto, en enero de 2024 el 41.2% del activo del sistema financiero estaba colocado en instrumentos públicos⁴, mientras que sólo el 17.7% correspondía a préstamos al sector privado. Con la reversión del desplazamiento del financiamiento del consumo y la inversión privada en los meses siguientes, a marzo de este año se tiene una caída de la participación del sector público en el activo del sistema hasta 28% a la par de un alza de la del sector privado por encima del 44%. Como se observa en el Gráfico 1, el crecimiento de la participación de los préstamos al sector privado en el balance del sistema financiero tuvo un marcado avance hasta mediados el año pasado, desde cuando se estancó en el nivel que tiene actualmente a causa de la inestabilidad financiera ya mencionada.

En la comparación de la situación actual con los mejores años seleccionados de la Convertibilidad -1994, 1995 y 1996-, se observa un espacio para la recuperación de la participación del crédito al sector privado y un recorte de la del sector público. Por caso, la relación de préstamos al sector privado y activos del sistema financiero hacia fines de 1994 ascendía a 58.3%, mientras que la del sector público era solo del 13%.

La acelerada salida de depósitos bancarios desde mediados de 2001 y la pérdida de reservas internacionales

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

2 <https://fielfundacion.org/blog/2026/01/10/morosidad-escollo-al-relanzamiento-del-credito/>

3 El análisis repasa información desde 1994, año para el cual el balance de las entidades financieras presenta información completa.

4 Se refiere a préstamos al sector público, los títulos emitidos por el Tesoro y los gobiernos subnacionales, junto con las Letras y Notas del BCRA, excluyendo encajes.

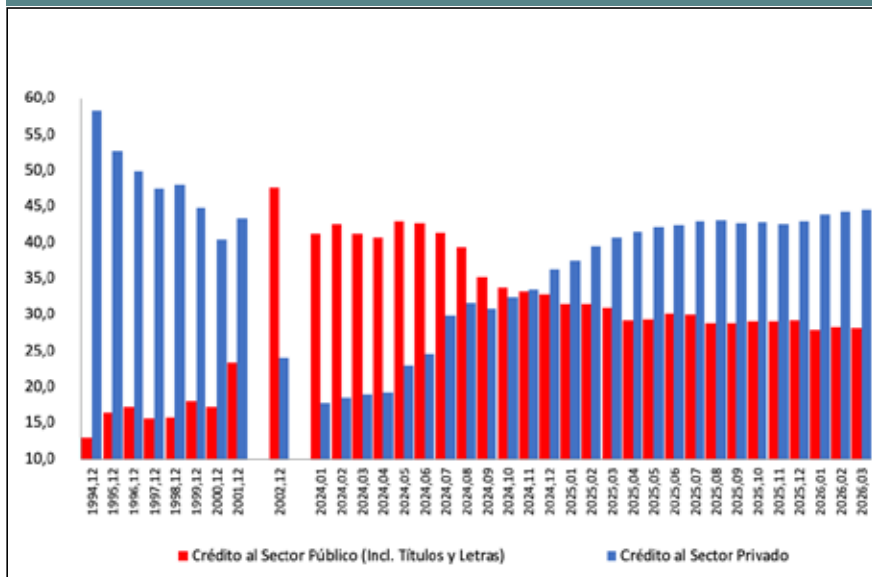
por parte del BCRA -uno de los factores que gravitaron en el abandono de la caja de conversión-, afectaron marcadamente al sistema financiero, comenzando con la puesta en marcha de restricciones para la operativa bancaria en efectivo hacia diciembre de 2001, y siguiendo más tarde con la suspensión de la Ley de Intangibilidad de depósitos a comienzos de enero de 2002, lo que a su turno permitió la pesificación asimétrica de depósitos y créditos. En ese año, hacia diciembre, la participación del crédito al sector privado en el activo del sistema financiero se había reducido a 24%, mientras que la exposición al sector público se había elevado al 47.6%.

Cuando el foco se pone en el sector privado y se observa conjuntamente la evolución de los depósitos y el crédito en relación al PBI, entre 1994 y 2001 el crédito promedió 19.6% del PBI y los depósitos, 18.1% del producto, con un marcado ritmo de crecimiento en el periodo, tanto para depósitos como para préstamos.

A diferencia de lo ocurrido en los noventa, en los últimos dos años, los créditos mostraron un avance más dinámico que los depósitos. Estos, que promediaron 13% del PBI entre comienzos de 2004 y agosto de ese año, tuvieron un salto de alrededor de 3% con la implementación del régimen de exteriorización de activos en 2024, moviéndose hasta la actualidad en un promedio de 15%. En cambio, los préstamos al sector privado tuvieron un avance más veloz, pasando desde 6.5% del PBI en el inicio de 2024 hasta 13% del producto hacia agosto de 2025, colocándose en la actualidad en 12.4% del PBI.

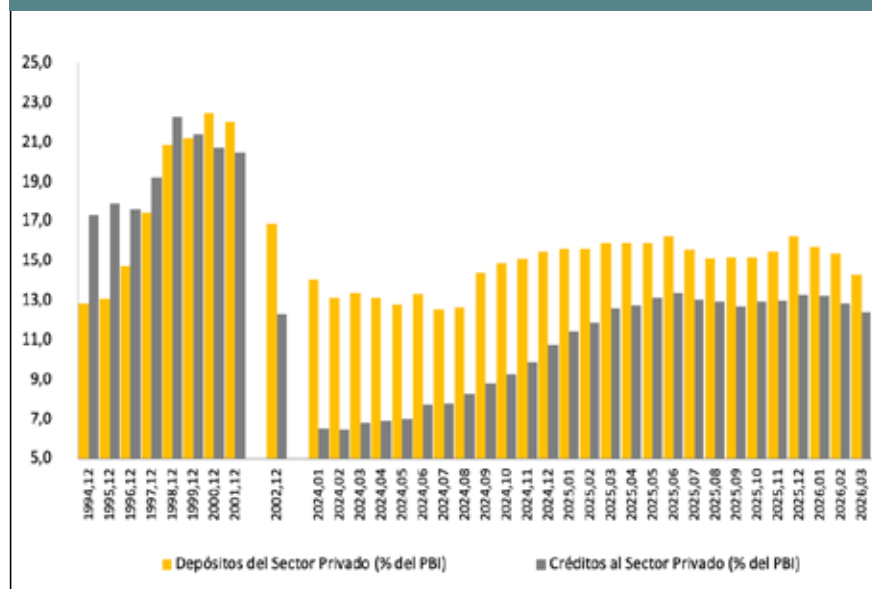
La dinámica diferencial en el crecimiento de los depósitos privados y el crédito en los últimos dos años no refleja otro fenómeno que el quiebre del proceso de direccionamiento de los depósitos por medio de pasivos

Gráfico 1. Balance del Sistema Financiero - Activo
Crédito al Sector Privado y Público (Incl. Títulos y Letras del BCRA)
-En % del Activo-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2. Balance del Sistema Financiero - Sector Privado
Crédito Privado y Depósitos
-En % del PBI-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

remunerados del BCRA al financiamiento del déficit fiscal y cuasi fiscal.

Una particularidad asociada con los recursos prestables del sistema es que, en la actualidad, la brecha entre depósitos y créditos es más holgada de lo que ocurría en la década del noventa, en la que, con la excepción de los

años 2000 y 2001, la relación de crédito a PBI superó a la de los depósitos a partir de la utilización de otras fuentes de fondeo provenientes de operaciones con residentes en el exterior a través de depósitos, colocaciones de obligaciones negociables y préstamos de entidades financieras y organismos internacionales.

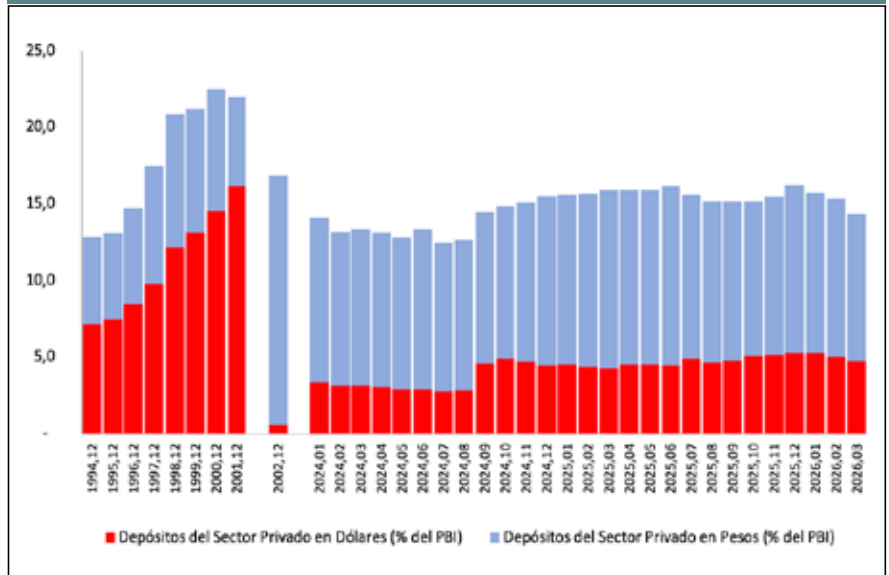
Para poner en perspectiva la magnitud de aquellos recursos puede mencionarse que, entre 1994 y 2001, las obligaciones del sistema con residentes del exterior promediaron 14.2% del total del pasivo y el patrimonio neto, mientras que los depósitos del sector en moneda nacional lo hicieron 17% y en moneda extranjera 26.4%. Al respecto, las opciones de fondeo del exterior no se encuentran difundidas en la actualidad, más allá de emisiones puntuales de obligaciones negociables por parte de algún banco.

Los niveles actuales de créditos y depósitos en relación al PBI en la comparación con el tamaño del sistema en los años noventa, vuelven a señalar un potencial para la profundización financiera de la economía. En efecto, a fines de los 2000, los depósitos del sector privado representaban 22.5% del PBI y los créditos 20.7%, más de una vez y media la relación que alcanzan en la actualidad.

La libre convertibilidad del Peso en los noventa, conjuntamente con el carácter bimonetario de la economía y la disponibilidad de financiamiento del exterior, sugieren profundizar el análisis de los préstamos y depósitos en términos de la composición de monedas en los que fueron otorgados y realizados, respectivamente, de modo de obtener una primera semblanza en cuanto al calce en el balance agregado del sistema financiero.

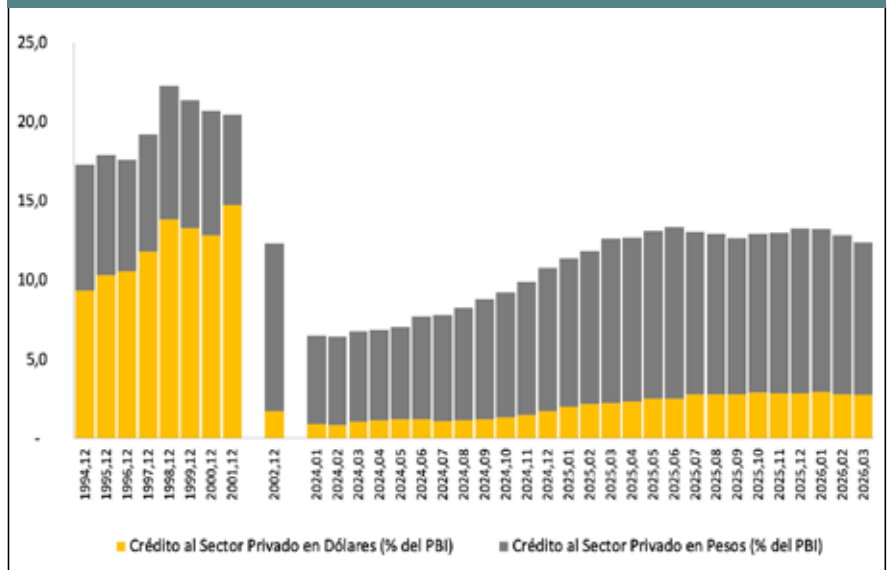
El Gráfico 3 muestra la evolución de los depósitos en pesos y dólares en relación al PBI. Entre 1994 y 2001, los depósitos totales promediaron 18.1% con colocaciones en

Gráfico 3. Balance del Sistema Financiero - Sector Privado
Depósitos en Pesos y Dólares
-En % del PBI-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 4. Balance del Sistema Financiero - Sector Privado
Crédito en Pesos y Dólares
-En % del PBI-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

pesos que en promedio ascendieron a 7% del PBI y en dólares que lo hicieron 11.1% del producto. Es decir, más del 60% de los depósitos se encontraba denominado en dólares, con una relación creciente de éstos respecto a los depósitos en pesos en el periodo, dando cuenta de una dolarización creciente del sistema financiero desde el lado de los pasivos.

En la actualidad, la situación es distinta, no solo por el menor tamaño del sistema financiero desde la perspectiva de los depósitos, sino también por la composición de los mismos. Los últimos datos disponibles dan cuenta de que los depósitos del sector privado representan 14.3% del PBI, al tiempo que sólo un tercio está realizado en dólares.

¿Y en cuanto a los préstamos? Como se mencionó, entre 1994 y 2001, los préstamos totales promediaron 19.6% del PBI, y de ellos menos del 40% fueron otorgados en pesos. En cambio, en la actualidad, del total de préstamos al sector privado -12.4% en términos del PBI-, el 78% son en moneda local.

Es decir, a diferencia de lo ocurrido en Convertibilidad, en la actualidad domina la participación de los préstamos en pesos, en parte ello explicado por las disposiciones regulatorias contenidas en las normas prudenciales del sistema financiero emitidas por el BCRA referidas a los destinos potenciales de los fondos depositados en moneda extranjera.

Del repaso de las figuras anteriores surge un dato de interés: durante los años analizados de la Convertibilidad, la participación del crédito en moneda extranjera en el total de préstamos y la de depósitos en esa moneda en el total de las imposiciones, fue similar. En efecto, la participación de los préstamos en dólares promedió 61.7% en el período y 61.5%, la de depósitos en dólares, lo que indica que para el agregado del sistema no existía un potencial descalce de monedas, lo que no obstante podría ocultar lo que ocurría a nivel de entidades individuales.

Volviendo al escenario actual, en parte por el aporte del régimen de exteriorización de capitales de 2024, el nivel de depósitos en dólares se encuentra en niveles récord desde la Convertibilidad, alcanzando USD 41.6 mil millones, de los cuales USD 38.4 mil millones corresponde a depósitos de privados. Es interesante mencionar que el grueso de los fondos depositados en las cuentas de regularización de 2024 -las cuentas CERA-, que pasaron a encontrarse disponibles en enero pasado, han permanecido en el sistema. Junto con lo anterior, la expectativa respecto al aporte de fondos al sistema que podría obtenerse a partir de la sanción de la Ley de Inocencia Fiscal.

Claro es que la mejora en los depósitos de divisas acarrea una mayor holgura en las reservas internacionales brutas del BCRA -no así las netas-, eleva las posibilidades de fondeo del Tesoro en el mercado local, reduciendo la dependencia de los mercados internacionales -en momentos en el que el riesgo soberano volvió a colocarse por encima de los 600 puntos luego de la ventana del primer bimestre-, al tiempo que aumenta el volumen de recursos de los bancos disponibles para el crédito al sector privado.

El aumento de los depósitos en dólares permite a los bancos fondearse a bajo costo, pero también les plantea el reto de canalizar esos recursos. Precisamente, en la actualidad el crédito al sector privado en esa moneda supera ligeramente los USD 20 mil millones, cerca de la mitad de los fondos prestables disponibles.

A partir de lo anterior, las iniciativas para movilizar esos recursos ociosos que podrían dinamizar la actividad económica. En esta línea de acción, ya desde febrero 2025 mediante la Comunicación A 8202, el BCRA había habilitado a los bancos a entregar préstamos en dólares al público en general cuando los fondos provengan de recursos propios, líneas del exterior con sus casas matrices o de fondos obtenidos mediante colocaciones en el mercado de capitales. No obstante, continúan vigentes las restricciones impuestas por el artículo 23 del decreto 905 del año 2002, incorporadas a las regulaciones prudenciales del BCRA, que limitan el destino de los depósitos en dólares a, fundamentalmente, la financiación de exportaciones. Estas regulaciones también obligan a los bancos a mantener el saldo de capacidad prestable en efectivo en dólares o depositados en el BCRA.

La flexibilización de las restricciones establecidas por el decreto 905 deberían darse por Ley del Congreso. Los cambios habilitarían a los bancos a seleccionar deudores de alto perfil susceptibles de recibir créditos en dólares sin poseer una fuente primaria de divisas para el repago. Claro es que, del otro lado del mercado se coloca la demanda, respecto de la cual se tiene el interrogante respecto a su capacidad de -y disposición para- absorber los depósitos excedentarios a un costo de financiamiento ventajoso respecto a las líneas disponibles en pesos.

La experiencia reciente respecto al alza de la irregularidad de cartera en el despegue del crédito en pesos sugiere la necesidad por parte de las entidades financieras de extremar el escudriñamiento de los nuevos potenciales tomadores de deuda en dólares, mientras que de parte de éstos, una mayor prudencia partiendo de su incapacidad de generar recursos en esa moneda, aun cuando en el corto plazo la expectativa de devaluación se encuentre alineada con las de inflación. Al respecto, no debe perderse de vista la apreciación real que comienza a acumular el Peso, en un contexto internacional en el que en las semanas recientes se ha registrado un vuelo a la calidad que ha presionado la corrección cambiaria de las monedas -especialmente- de economías emergentes, y que oportunamente podría derivar en la necesidad recalibrar la cotización del dólar en el mercado local.

A modo de síntesis. La comparación de la situación actual con los mejores años de la Convertibilidad muestra que existe espacio para elevar la participación del crédito al sector privado en el activo del sistema financiero más allá de lo registrado en los dos últimos años. A diferencia de lo ocurrido en los noventa, cuando se observó una alta dolarización del sistema, en la actualidad más de dos tercios de los depósitos se encuentran denominados en pesos, y en el caso de los préstamos la participación supera el 78%. Hoy el sistema cuenta con una alta capacidad prestable en dólares que no puede ser canalizada al crédito a causa de regulaciones prudenciales, de allí las iniciativas para modificar el cuerpo normativo para la movilización de dichos recursos. En un futuro, dichos cambios plantearán a las entidades financieras el desafío de extremar el análisis del perfil de los potenciales nuevos deudores que no posean fuentes primarias de ingreso de divisas, de modo de minimizar los riesgos de repetir episodios del pasado. ■

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 restablezcan plenamente una organización eficiente para maximizar el bienestar general por medio de servicios energéticos provistos de forma descentralizada con la mayor calidad y al menor costo posibles.

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

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

El mercado de la construcción residencial aún con actividad limitada

Pese a las mejores condiciones económicas generales de 2025 con respecto a 2024, el sector de la construcción residencial sólo mostró una mayor actividad en espacios determinados por niveles de ingreso (CABA) o por factores que traccionan, como el desarrollo de Vaca Muerta en Neuquén. En el primer trimestre de 2026, las variables fundamentales que mueven a este mercado (tasa de interés, cotización del dólar, crédito hipotecario) aún no se alinean y, aunque en el actual contexto los cambios pueden ser rápidos, parece que será necesario más tiempo para el despegue sectorial.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



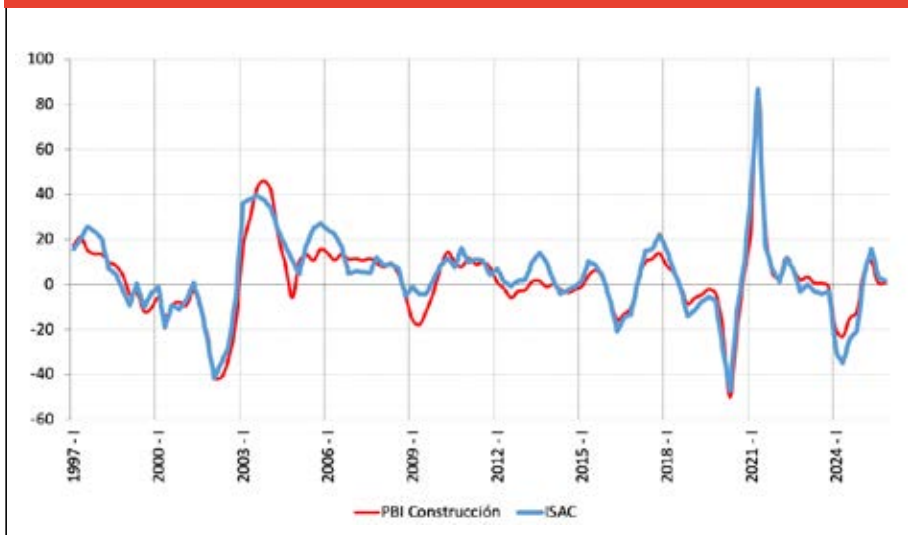
*Economistas de FIEL

Hacia mediados de 2025, el diagnóstico sobre la actividad de construcción residencial mostraba algunos signos alentadores. Entre ellos, la reaparición del crédito hipotecario y el interés de la banca privada por crecer en esta oferta impulsando a la demanda. Además, había interés de la política pública por “despejar” barreras del mercado para facilitar operaciones. Con todo, del lado de la oferta de viviendas se mantenía el problema de los altos costos de construcción y la recuperación lenta de los precios del m², lo que determinaba un bajo nivel de rentabilidad sectorial. Los desarrolladores inmobiliarios atraían inversores directos a los “fideicomisos al costo” para atender la demanda de los hogares de altos ingresos. A la vez, la promesa de una rápida convergencia macroeconómica generaba expectativas positivas en un marco de prudencia inversora.

Desde entonces, la actividad de construcción mostró una realidad diferente con una nueva declinación en el escenario de una economía recesiva. Nuevamente, en el presente, se avizoran algunos signos de cambio que vale la pena explorar.

Para empezar el análisis vale recordar que la actividad de construcción está ligada a las decisiones de inversión y que éstas están sujetas a fluctuaciones cíclicas mayores que las de la actividad general. En la Argentina, además, todas las fluctuaciones de la economía muestran una amplitud muy significativa comparadas con las de economías de un grado similar de desarrollo de nuestra región latinoamericana. Esta característica se explica por la “penularidad” de las políticas económicas entre modelos de mayor o menor intervención estatal, junto con las prácticas distorsivas y desacertadas a lo largo de los años como la recientemente derogada ley de alquileres.

Gráfico 1. PBI en Construcción e ISAC
Tasa de Crecimiento Anual
-En %-
1997.1 - 2025.4



Fuente: elaboración propia con base en datos INDEC

Gráfico 2. Ciudad de Buenos Aires: Permisos para la Construcción (en m²)
Tendencia Ciclo.



Fuente: elaboración propia con base en datos INDEC

En el Gráfico 1 se muestran las tasas de crecimiento anuales de los principales indicadores de la actividad de la construcción. Desde fines de 2024 hasta el fin del año 2025, el nivel de actividad de la industria de la construcción medido por su Producto Bruto y, alternativamente, por el Índice Sintético de la Actividad de Construcción (ISAC) muestra, prácticamente, una situación de estancamiento, aunque los últimos dos trimestres de 2025 fueron levemente superiores. Cabe recordar que la actividad de la construcción cayó

en todos los trimestres de 2024, presentó una recuperación al inicio de 2025 que luego se detuvo, para finalizar el año en el mismo nivel que el año anterior. El seguimiento trimestral de la actividad ayuda a proyectar las perspectivas, que parecen ir mejorando, como indicaría la leve tendencia positiva del ISAC entre diciembre de 2025 y enero de 2026. El análisis de la composición de este índice (insumos para la construcción) sugiere que las actividades se encuentran orientadas, en una parte significativa, a la finalización de obras que estaban paralizadas.

Si se juzgan los resultados del promedio de la actividad general y de la construcción entre 2024 y 2025, los indicadores muestran una recuperación de la economía con un 4,4% de crecimiento general y un 4,3% de crecimiento de la actividad de construcción. Después de un muy mal desempeño de la actividad en 2024 debido a las graves condiciones macroeconómicas con que se inició la actual gestión de gobierno (diciembre de 2023), la recuperación en promedio es un buen signo, con un camino aún por transitar en vista de la evolución recesiva en el último semestre del año 2025.

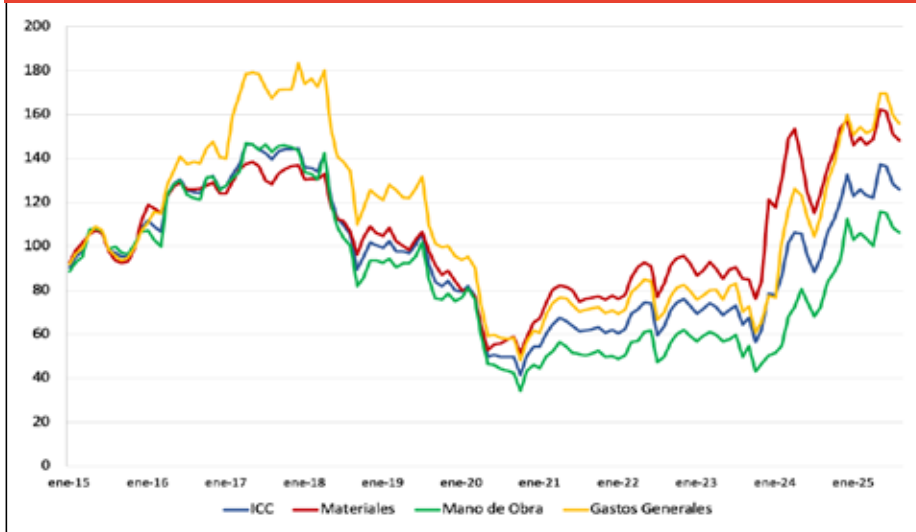
Uno de los aspectos que explican este resultado de la construcción en el corto plazo es la evolución de la tasa de interés que, para asegurar el ajuste del programa económico, debió ser elevada desde octubre

de 2025 hasta valores incompatibles con la planificación de mediano plazo que exige la actividad de construcción. Otro aspecto que debe recordarse es la reducción de la inversión en obra pública como mecanismo para alcanzar el superávit fiscal, que explica parte de la evolución negativa en 2024. De este modo, en el último año 2025, los índices mostrados relevan, sobre todo, las actividades y decisiones de inversión privadas (inversión residencial y comercial y, en menor medida, inversión pública de provincias

o empresas concesionarias). Por último, el mantenimiento de un tipo de cambio estable en niveles por debajo de las expectativas de mediano plazo desalienta inversiones en construcción que, como se verá más adelante, mantienen altos costos en dólares y un mercado de ventas dolarizado que no ha evolucionado hacia valores remunerativos.

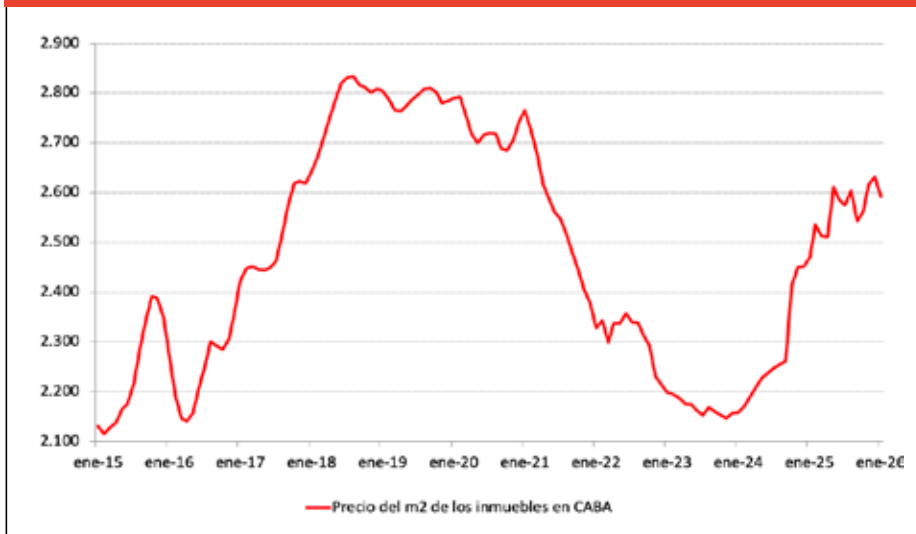
Con respecto a la inversión residencial y comercial, los permisos de construcción, que anticipan la tendencia futura

Gráfico 3. Costos de la Construcción: Evolución en dólares (al tipo de cambio paralelo) 2015 = 100



Fuente: elaboración propia con base en datos INDEC

Gráfico 4. Viviendas en Ciudad de Buenos Aires Evolución del Precio del M2 en dólares



Fuente: elaboración propia con base en datos INDEC

del nivel de actividad, muestran un aumento en la Ciudad de Buenos Aires (Gráfico 2). El INDEC publica también una estadística de los permisos de construcción de 246 municipios (incluye a CABA que representa, aproximadamente, un 20/25% del total permitido). Este índice muestra un aumento de la superficie permitida durante todo el año 2025 de un 6,2% con respecto al acumulado del año 2024, sugiriendo una generalización territorial de la tendencia al aumento de la actividad de construcción privada. En el interior del país, se destaca el caso de Neuquén por la influencia de Vaca Muerta y el retraso en la actividad en las provincias del NEA.

Sin embargo, la rapidez con la que se llevarán adelante los proyectos depende de varios factores. El primero de ellos, la rentabilidad de la industria de construcción residencial es aún baja en términos históricos. En efecto, los costos de la construcción medidos en dólares (mercado paralelo/libre) todavía resultan altos, a pesar de su contracción reciente (Gráfico 3). Los materiales de construcción son el capítulo que más afecta esos costos.

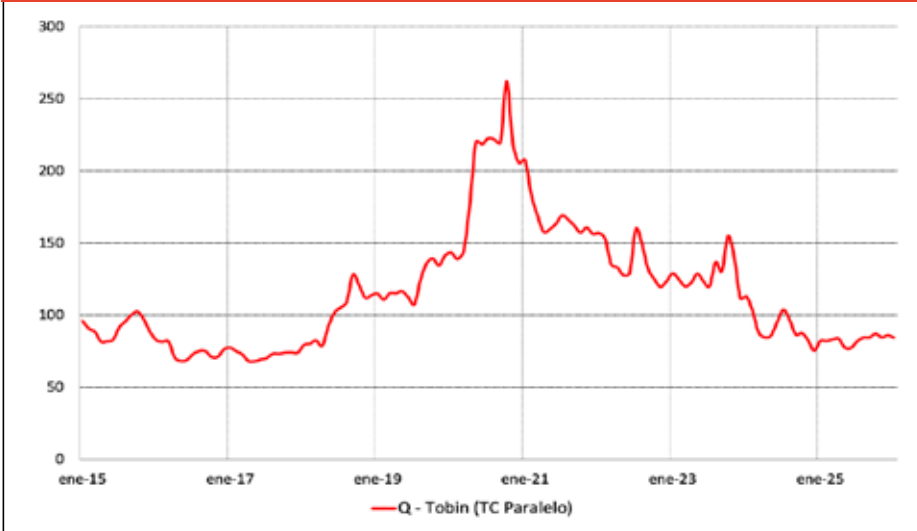
A la vez, la recuperación de los precios del m2 ha sido mucho más lenta, aún en distritos como la Ciudad de Buenos Aires donde se concentra la demanda de altos ingresos y de inversores (junto con la zona norte del Conurbano Bonaerense) (Gráfico 4).

En consecuencia, la rentabilidad de la construcción (medida por el cociente entre precio medio del m2 y costos de construcción, la llamada Q de Tobin) se mantiene por debajo de los niveles de 2015, cuando el mercado también transitaba por una importante recesión.

A la baja rentabilidad de la actividad de construcción se suma la dificultad de financiamiento que enfrentan los de-

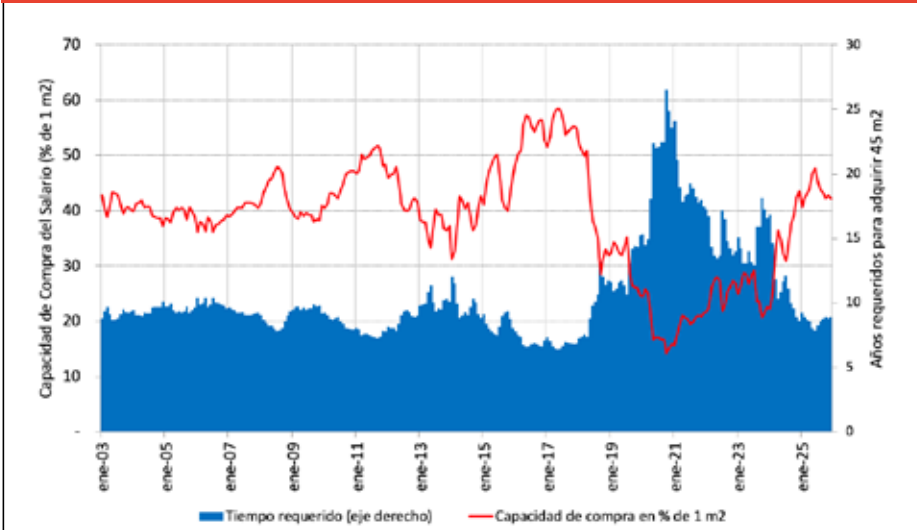
sarrolladores. Hasta el momento, la mayor parte de la financiación provenía de inversores directos y se organizaba a través de fideicomisos. Las alternativas de inversión de corto plazo originadas en la estabilidad del dólar y la tasa de interés en pesos muy elevada, fue retrasando el interés inversor por alternativas de más largo plazo, como la inversión inmobiliaria. Las fuentes bancarias, con meno fondos disponibles debido a los altos encajes dispuestos por la autoridad económica para contener la inflación y en un contexto de

Gráfico 5. Precio Medio del M2 y Costo de Construcción Ratio Q (Ciudad de Buenos Aires) Índice 2014 = 100



Fuente: elaboración propia con base en datos INDEC

Gráfico 6. Capacidad de Compra del Ingreso Formal y Años requeridos para adquirir 45 m2



Fuente: elaboración propia con base en datos INDEC

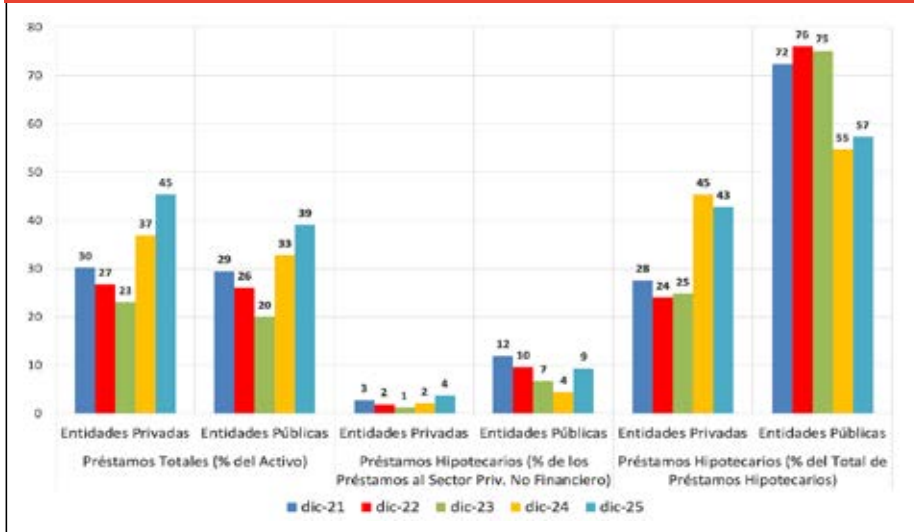
tasas de interés elevadas, tampoco sirvieron como fuente de fondos. Por su parte, las autoridades, conscientes del problema, implementaron algunas medidas para favorecer el financiamiento sectorial. Primero, en 2025 se dispuso el uso de fondos del blanqueo de capitales habilitados para operaciones inmobiliarias. Luego, se incorporó la hipoteca de bien futuro a los instrumentos de compra-venta inmobiliaria. Este instrumento se sumó en febrero de 2025, bajo la figura de las hipotecas divisibles y consiste en un préstamo hipotecario que gestiona el desarrollador pero que permite dividir la deuda y la garantía hipotecaria entre las diferentes unidades a medida que se va construyendo o subdividiendo. Por último, se incluyó la presunción de “inocencia fiscal” para el uso de fondos en dólares que los argentinos mantienen fuera del mercado (dólares “en el colchón”). Aunque útiles, todas estas medidas requieren de un horizonte temporal más largo para poder desarrollarse.

A los problemas del mercado por el lado de la oferta se adicionan las limitaciones por el lado de la demanda. En 2025, se detuvo la recuperación salarial y la capacidad de compra de un salario promedio se estancó en, aproximadamente, el valor de un 40% de un metro cuadrado. En términos de tiempo para comprar una propiedad de 45 mts², un demandante que aplicase todo su ingreso a ese propósito debería invertir casi 8 años de su trabajo. Dado que las hipotecas restringen la proporción del salario aceptable para el pago al 25% del salario, nuestro demandante promedio debería acceder a una hipoteca de un poco más de 30 años en dólares o en términos reales, producto difícilmente disponible en el mercado (Gráfico 6).

Dado que los demandantes, en general, reúnen su ingreso familiar (dos salarios) para acceder al crédito, la mejora en la capacidad de pago podría llevar a una activación de la demanda por crédito hipotecario. Del lado de la oferta bancaria, varias entidades públicas y privadas han anunciado líneas que, por el momento, parecen resultar aún poco accesibles para el comprador promedio.

En el Gráfico 7 se aprecia que el crédito ha crecido como porcentaje del activo de los bancos y que, sobre todo el sector bancario privado, presta mayor atención al crédito hipotecario, dentro del bajo porcentaje que este producto ocupa en el sector (4% del activo del sector bancario privado y 9% en el sector público). La banca pública todavía tiene una oferta mayoritaria dentro del mercado con el 57% de la oferta total de crédito hipotecario.

Gráfico 7. Evolución de los préstamos al Sector Privado no Financiero Por tipo de Entidad -En porcentaje (%) -



Fuente: elaboración propia con base en datos INDEC

En consecuencia, la participación de los créditos hipotecarios (saldos activos de créditos) sobre el PBI se mantiene en valores históricamente bajísimos (0,5% del PBI). Debe recordarse que esa participación ha sido siempre muy baja en nuestro país con respecto a la experiencia regional, alcanzando un máximo del 4% en los años 90. La continuidad de este bajísimo apalancamiento del crédito para el acceso a la vivienda en la Argentina es una consecuencia de la falta de financiamiento de largo plazo junto con los reiterados episodios de alta inflación y los episodios de expropiación de ahorros.

Un dato adicional, que arroja el Censo de Población y Vivienda de 2022, es que una proporción apreciable de las familias ha regresado a patrones de acceso a la vivienda de principios del siglo pasado, apelando a la “construcción en progreso” de carácter informal. Ello se reflejó en la caída del déficit cuantitativo cuya incidencia descendió significativamente hasta el 4% del total de hogares vs. el 10,3% en 2010, pasando a un requerimiento de nuevas viviendas de, aproximadamente, 632000 (la mitad de las requeridas en el Censo anterior de 2010). En el caso del déficit cualitativo, el descenso es sólo tendencial (del 12,8% al 10,9% de los hogares) y en términos absolutos afecta a un mayor número de hogares con respecto a 2010 (1,7 millones de hogares).

A mediados de 2025 el cambio de tendencias que se avizoraba en el mercado de la construcción llevó al optimismo y el diagnóstico indicaba que, en la medida en que el sendero macroeconómico siguiese convergiendo hacia la estabilización, el espacio para la mayor participación del sector de la construcción residencial se ampliaría. A inicios de 2026, con la persistencia de un marco económico recesivo y la convergencia macroeconómica avanzando lentamente, la situación del mercado de la construcción residencial no ha despegado y sus indicadores sugieren que será necesario un espacio de tiempo mayor para lograr este objetivo. ■

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

Los efectos de la expropiación de YPF sobre la producción y balanza comercial energética:

Un debate interminable

A la luz de la reciente sentencia en segunda instancia favorable a la Argentina en el juicio iniciado en Estados Unidos por Budford Capital reclamando compensación por el incumplimiento del estatuto de YPF durante su expropiación parcial en 2012, esta nota examina el argumento de que dicha expropiación fue un hito fundamental en el posterior desempeño de la producción de hidrocarburos, incluyendo el boom actual. Se demuestra que la evolución de la producción de hidrocarburos post-Convertibilidad es explicable por cambios en la política energética, independientes de la expropiación parcial de YPF. Así, esta expropiación, además de haber significado un riesgo latente superlativo por un reclamo judicial que siempre lució desproporcionado (pero que estuvo a punto de ser confirmado por la justicia en Estados Unidos), no parece haber sido causante del furor actual por la explosión en la producción y exportación de hidrocarburos en la Argentina.

Por Santiago Urbiztondo*



*Economista de FIEL

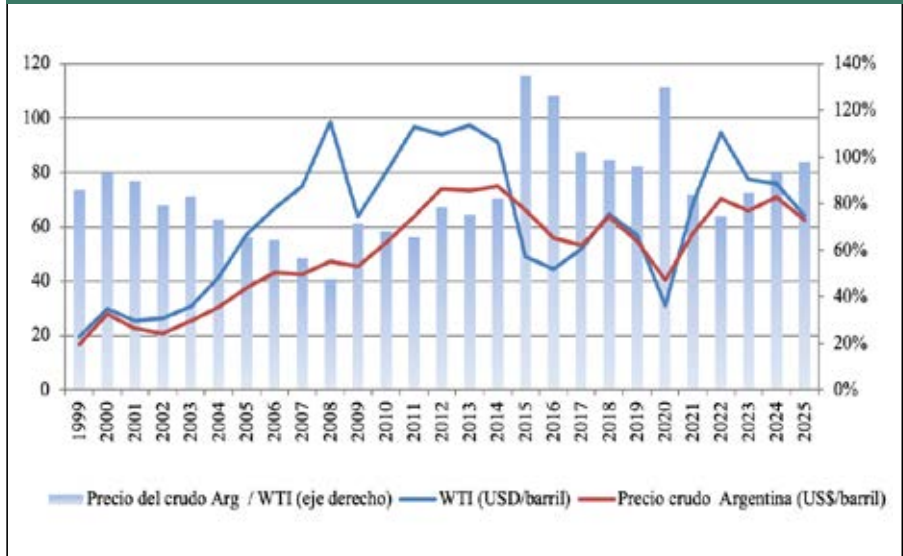
Introducción

La reciente sentencia de la Cámara de Apelaciones en Estados Unidos a fines de marzo, que revirtió el fallo en primera instancia del año 2023 de la Jueza del Distrito Sur de Nueva York, Loretta Preska, en el cual ésta había condenado a la Argentina a pagar USD 16.000 millones al grupo Budford Capital -quien había adquirido los derechos del Grupo Petersen perteneciente a la familia Eskenazi, propietario del 25% de las acciones de YPF al momento de la expropiación del 51% del paquete accionario de ésta perteneciente a Repsol en el año 2012- ha sido una excelente noticia para el país. Allí el Tribunal reconoció (por mayoría de sus miembros) que la potestad que tiene el gobierno nacional bajo la legislación argentina de expropiar (con justa compensación y diversos recaudos) tiene prioridad sobre el estatuto de YPF (bajo el cual la Argentina debió haber ofrecido al Grupo Petersen comprar sus acciones en YPF en iguales términos que el pago realizado a Repsol en la expropiación), liberando al país de la multimillonaria compensación dictada por la jueza Preska, y por tal motivo la misma se interpreta como una reivindicación (algo tardía, y no exenta de riesgos y costos para el país luego de haber debido transitar una perspectiva costosísima durante una década) de la tesis jurídica del actual gobernador de la Provincia de Buenos Aires, Axel Kicillof, quien en 2012 condujo la expropiación como ministro de economía e interventor de YPF.

Más allá de las consideraciones de procedimiento y de la contabilización de los riesgos legales innecesarios incurridos por la estrategia del gobierno nacional en torno a la expropiación del 51% del paquete accionario de YPF en 2012, esta circunstancia reavivó un debate adormecido durante muchos años respecto de cuál fue la contribución de la expropiación de YPF en el desarrollo de Vaca

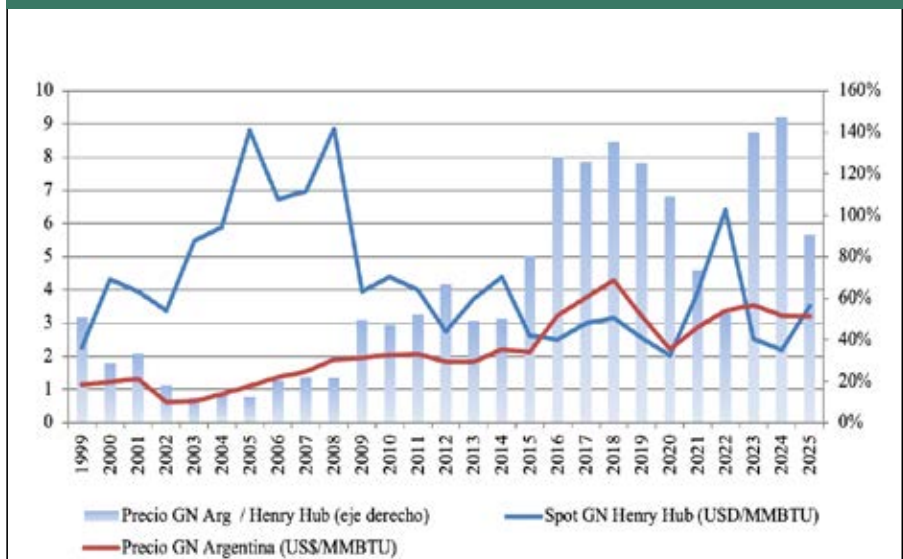
Muerta, la reversión del ciclo declinante de la producción doméstica de hidrocarburos (iniciado en 1999 en el caso del petróleo y en 2007 en el caso del gas natural), y el más reciente despegue de la producción de hidrocarburos y reversión del déficit de la balanza energética desde 2024, a partir de la cual en 2025 se logró un superávit comercial histórico de la balanza energética (casi USD

Gráfico 1.a. Precio del petróleo en Argentina según regalías vs WTI, en US\$/barril, 1999-2025



Elaboración propia en base a Secretaría de Energía de la Nación e Investing.com.

Gráfico 1.b. Precio del gas natural en Argentina según regalías vs Spot Henry Hub, en US\$/MMBTU, 1999-2025



Elaboración propia en base a Secretaría de Energía de la Nación y Federal Reserve Bank of St. Louis.

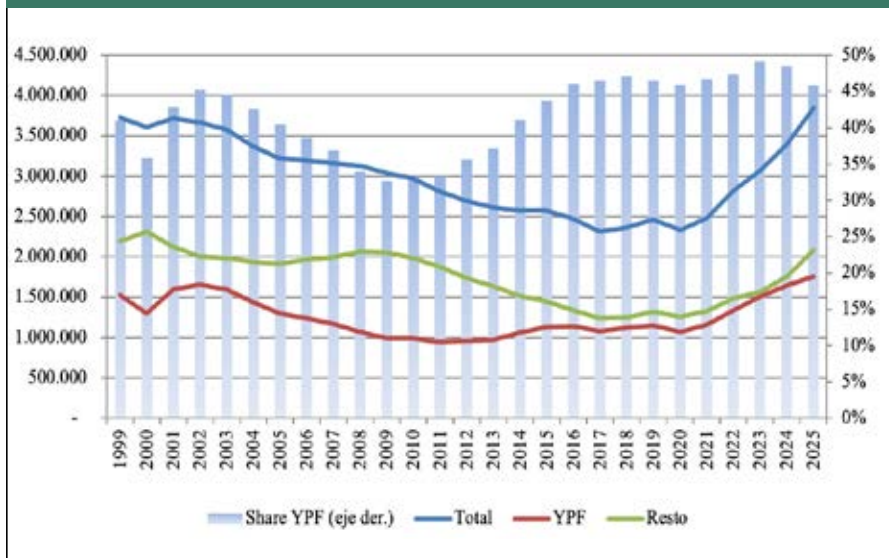
8.000 millones) cuyo crecimiento parece no tener techo durante la próxima década.

Dejando de lado el costo sufrido por el país a raíz de haber estado sometido durante varios años al riesgo de haber debido pagar una compensación ridículamente elevada a Budford Capital, y concentrando la atención en el impacto que la expropiación tuvo en la evolución doméstica del sector, el argumento a favor de la decisión de expropiar el 51% de YPF (a través de la Ley 26.741, apoyada por una fuerte mayoría del Congreso -con 208 votos a favor contra 32 votos en contra en la Cámara de Diputados, y 63 votos a favor con sólo 3 votos en contra en el Senado) es atractivo y a primera vista parece bien fundado: en la década previa al año 2012, YPF tuvo un desempeño muy malo -no invirtió lo suficiente como para siquiera mantener su producción de hidrocarburos-, lo cual cambió nítidamente a partir de su expropiación parcial, la cual incluso dio lugar al desarrollo inicial de Vaca Muerta (descubierta en 1931 y perforada por primera vez en 2010 por Repsol-YPF) liderado por YPF bajo el management público, piedra fundamental que permitió la muy fuerte recuperación de la producción doméstica de hidrocarburos en los últimos dos años y el auspicioso futuro del sector.

Los Gráficos 1 a 3 muestran que, tomando en cuenta sólo algunos elementos (y omitiendo otros), la evolución de la producción de petróleo y gas natural y de la balanza energética parecen consistentes con el argumento económico favorable a la expropiación: en torno a los años 2012-2013, la producción de YPF dejó de

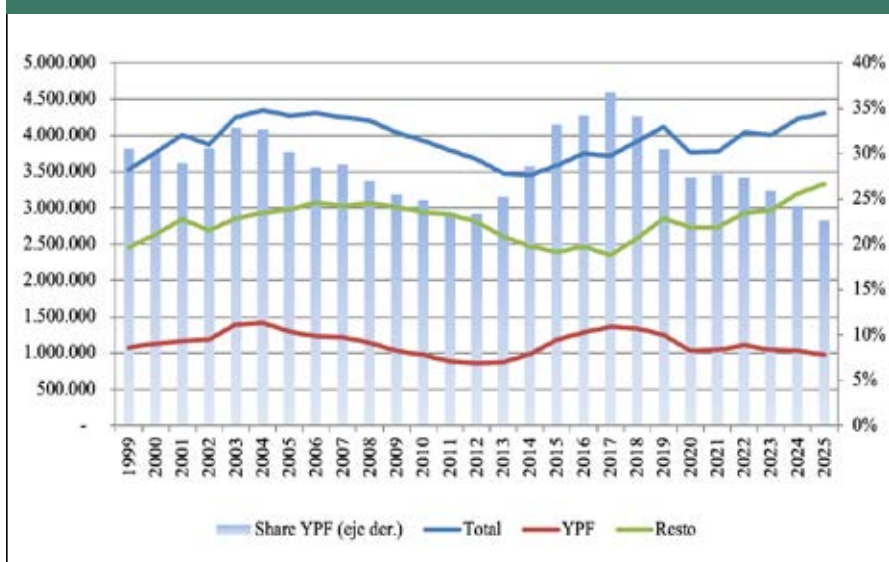
caer y tuvo un atisbo de recuperación (con un aumento sostenido y relevante sólo en el caso de la producción de crudo desde 2022 en adelante), lo cual coincide con la lenta reversión del déficit de la balanza energética a partir de 2014.

Gráfico 2.a. Producción de petróleo, promedio mensual (m3), YPF y resto, 1999-2025



Fuente: Tablas dinámicas de la Secretaría de Energía.

Gráfico 2.b. Producción de gas natural, promedio mensual (Mm3), YPF y resto, 1999-2025



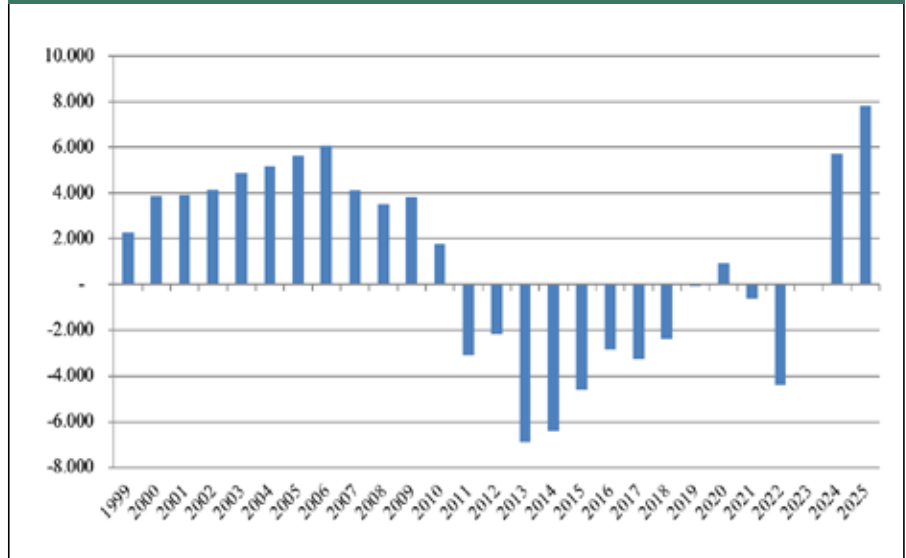
Fuente: Tablas dinámicas de la Secretaría de Energía.

Otros cambios en la política energética que explican la evolución de YPF y el sector

Sin embargo, dichas “verdades” están mal vinculadas entre sí. En efecto, el relato anterior omite “verdades adicionales”, que los datos de precios y producción del período 1999-2025 consignados en los Gráficos 1 a 3 permiten confirmar para sostener una interpretación causal radicalmente distinta.

- a) En el período 2002-2011, los precios de los hidrocarburos estuvieron artificialmente intervenidos -con caídas en dólares que inicialmente llegaron a superar el 50% en el caso del gas natural y que en definitiva fijaron durante varios años precios al productor inferiores a los precios de referencia internacional tanto en petróleo como (especialmente) en gas natural -en particular mucho menores que los precios de importación del gas natural de Bolivia y el GNL regasificado, no incluidos en el Gráfico 1.b-, por lo cual los incentivos a invertir, explorar y producir hidrocarburos fueron drásticamente dañados. Esta política condujo a la contracción de la producción no sólo de YPF (bajo el control de Repsol) sino del resto de las empresas petroleras y gasíferas en el país (ver Gráficos 2.a y 2.b)¹.
- b) Entre 2007 y 2011, luego del acuerdo celebrado entre el ex-presidente Néstor Kirchner y Repsol para que ésta venda una participación accionaria sustancial en YPF al Grupo Petersen (finalmente el 25% del paquete accionario) a ser pagada con el cobro de utilidades de YPF cuya distribución entre sus accionistas y su giro al exterior por parte de Repsol serían autorizados por el gobierno nacional, el incentivo a invertir por parte de Repsol-YPF naturalmente fue incluso menor (dado que la obtención del pago por la venta de acciones al Grupo Petersen requería distribuir utilidades y por ende ello restaba financiamiento potencial a tal inversión), contribuyendo este acuerdo (y no la naturaleza del management de YPF bajo la gestión de Repsol) al deterioro acentuado en la producción de hidrocarburos de YPF observada entonces, con su natural impacto en las cuentas agregadas de producción y comercio exterior a nivel nacional². Las empresas

Gráfico 3. Balanza comercial energética
(en millones de US\$), 1999-2025



Elaboración propia en base a INDEC.

petroleras con management distinto al de YPF -cuya producción agregada también está representada en los Gráficos 2.a y 2.b- también contrajeron su producción de petróleo y gas natural durante la década de los años 2000, previo a la expropiación de YPF, algo que el supuestamente defectuoso management de YPF hasta 2012 obviamente no puede explicar.

- c) A partir del año 2013 (más allá del fallido intento en 2008 con el “Programa Gas Plus” y “Petróleo Plus”, donde el gobierno ofrecía mayores precios aplicables a la “nueva producción” de gas natural y petróleo según el costo incremental pleno de exploración y explotación -lo cual permitía por ejemplo recibir precios del gas natural entre 4 y 5 US\$/MMBTU sobre la producción incremental, que más que duplicaban los precios recibidos por los productores hasta entonces) se produjo un cambio de la política de precios fundamental e independiente de la expropiación parcial de YPF: la autorización de precios del gas natural en torno a 7 US\$/MMBTU para la producción incremental o “nueva” (los Programas de Estimulo a la Inyección Excedente de Gas Natural -denominados Programas Gas I, Gas II y Gas III, que permitieron lograr un precio doméstico promedio moderadamente creciente del gas natural entre 2015 y 2019 -ver Gráfico 1.b), así como la autorización de mayores precios del petróleo producido domésticamente -que incluso llegaron a superar el precio internacional entre 2014 y 2020 (ver Gráfico 1.a)-, que naturalmente podrían ayudar a explicar un quiebre (si igualmente fue tenue) en la

1 Un examen minucioso de esto puede consultarse en Barril, D. y F. Navajas: “Natural gas supply behavior under interventionism: The case of Argentina”, The Energy Journal vol. 36, No.4, 2015, disponible en <https://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/86118>.

2 El payout ratio de Repsol siempre fue muy alto, aún antes de 2007, debido al riesgo de expropiación, pero entre 2008 y 2010 fue récord. Entre 2008 y 2010 la compañía ganó \$ 12.916 millones y repartió \$ 14.906 millones. La tasa de reparto saltó así a un promedio del 115% para el trienio, con picos de 135% en 2008 y 2010. Ver https://www.clarin.com/economia/entro-repsol-ypf-dividendos-gano_0_B1fxCSnwmng.html.

tendencia previa hacia la contracción de la producción de hidrocarburos, no sólo por parte de YPF sino también por parte del resto de las empresas productoras (tomadas en conjunto).

- d) En el caso de YPF, cuyo accionista principal desde 2012 (el Estado Nacional) debía -dada su política regulatoria de mantener tarifas del gas natural artificialmente deprimidas- pagar importaciones de gas natural y GNL a precios muy superiores a los que permitía a las empresas trasladar a los consumidores domésticos, la recuperación de su producción era más valiosa (para el gobierno nacional, y por lo tanto para el nuevo management de YPF) que para el resto de las empresas privadas, lo cual ayuda a explicar una reacción más inmediata (que la del resto del mercado) en su esfuerzo de inversión e incremento en la producción frente a los nuevos incentivos, algo verificado en el desempeño relativo de YPF y el resto del mercado entre 2012 y 2017 (ver Gráficos 2.a y 2.b); en todo caso, no debe perderse de vista que el mejor desempeño de YPF respecto del mercado en los primeros años post-expropiación fue producto de la distorsión regulatoria (esto es, una intervención regulatoria excesiva que provocó un fuerte sobre costo fiscal por la necesaria importación de gas natural y GNL muy costosos ante la falta de producción doméstica), no atribuible a una mejor gestión de YPF post-expropiación³.
- e) Finalmente, cabe notar que la recuperación de la producción doméstica de hidrocarburos y el desarrollo de Vaca Muerta entre 2012 y 2023 fueron relativamente lentos (más allá de la necesaria maduración y aprendizaje requeridos para incursionar en explotaciones no convencionales), producto del tardío avance en el desarrollo de infraestructura de transporte doméstico (como el gasoducto Perito Moreno -ex-Néstor Kirchner, recién operativo desde mediados del año 2023) y la inviabilidad de plantear un proyecto ambicioso de exportación de petróleo y gas natural debido tanto a distintas combinaciones de dificultades, desidia y des-inteligencias en las presidencias de Mauricio Macri y Alberto Fernández como a las limitaciones de acceso a financiamiento para grandes inversiones en un contexto macroeconómico inestable y con muy elevado riesgo-país (en el cual sin dudas incidió la perspectiva y confirmación del fallo de la Jueza Preska en Estados Unidos). Desde 2024, con una política macroeconómica (incluyendo aquí el Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones -RIGI) mucho más propensa al desarrollo de grandes inversiones privadas, junto con una YPF con un management profesional y más independiente que en el pasado, esta nueva tendencia se acentuó sustancialmente, y difícilmente pueda sostenerse que una YPF sin un management estatal hubiera tenido (en ausencia de un acuerdo para no invertir y en cambio repatriar utilidades que estaban atrapadas por una medida intervencionista discrecional) una conducta menos agresiva que la observada. Considerando los desempeños relativos de YPF y sus competidores en materia de producción (Gráficos 2.a y 2.b), el market-share de la empresa

pasó de ser 33,3% en petróleo y 23,3% en gas natural en 2011 (antes de la expropiación) a ser 46,8% y 22,7% respectivamente en 2025, es decir, post-expropiación mostró un desempeño claramente superior al promedio de sus competidores en la producción de petróleo pero levemente inferior en la de gas natural; además, desde 2017 el crecimiento de sus competidores igualó o superó al de YPF (tal como lo demuestran su market share estable en petróleo y declinante en gas natural -ver Gráficos 2.a y 2.b).

Conclusión

En síntesis, aunque al mirar por una hendidura (omitiendo todo lo demás) hay un vínculo temporal entre el (tenue) quiebre en 2012-2013 en la tendencia de la producción de hidrocarburos de YPF y en la evolución de la balanza energética, a priori asociables a la expropiación del 51% de YPF en 2012, una vez que se observa el resto de las variables salientes (los precios y la producción de terceras empresas productoras de hidrocarburos en la Argentina) dicho quiebre no es atribuible a la expropiación de YPF sino al lento abandono de una intervención regulatoria asfixiante e insostenible puesta en práctica desde 2002/2003, reemplazada primero (2012-2023) por una regulación todavía confiscatoria (de la inversión ya realizada) pero orientada a reconocer incentivos (precios) a la nueva inversión, dentro del cual la empresa bajo control del Estado -YPF- efectivamente recibió un mandato de inversión y producción que excedía a las señales dadas al resto del mercado (porque internalizaba el beneficio de reducir importaciones de gas natural y GNL, muy onerosas al fisco), y luego -desde 2024- por una desregulación adicional del mercado que, dentro de un contexto macroeconómico y de garantías jurídicas a favor de la inversión en el RIGI, permitieron una verdadera explosión de inversiones, con aumentos de producción más marcados y crecientes al complementarse con inversiones de infraestructura que ahora sí lucen financierables.

La pésima política energética del gobierno nacional durante el período 2003-2011 -no la gestión privada de Repsol en YPF- fue la responsable saliente de la debacle del sector energético durante la década del 2000, así como el reconocimiento de la insostenibilidad de dicha política y su corrección muy parcial entre 2013 y 2023 -no la gestión pública de YPF- explica la tenue reversión de dicha contracción desde entonces, observándose un mejor desempeño (especialmente en petróleo) y perspectivas (en ambos) durante los últimos dos años que corresponde atribuir a un diseño mucho mejor (aunque perfectible) de la política económica (macroeconómica y energética) que permiten y alientan un fuerte crecimiento de las inversiones (para la extracción de recursos no convencionales en el upstream y para el desarrollo de la infraestructura de transporte doméstico y de exportación), más complejas en el caso del gas natural que requiere su licuefacción para exportarlo en forma de GNL, razón por la cual el despegue de la producción todavía ha sido menor. ■

3 Una explicación alternativa es que luego de la expropiación parcial de YPF, el riesgo de expropiación desaparece para ella pero no así para el resto de las empresas, al mismo tiempo que el entonces presidente de YPF (Miguel Galuccio) llevó el endeudamiento de la empresa a niveles récord para apalancar inversiones en desarrollo de recursos no convencionales y que a fines de 2014 se sancionó la Ley 27.007 de Hidrocarburos para consagrar una extensión de las concesiones (25 años convencionales y 35 años no convencionales).

Inversión: factor imprescindible para crecer



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

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

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

►Otros trabajos relacionados con este tema:

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

Inteligencia Artificial en educación:

¿Cuál es el margen de acción?

La pregunta ya no es si la inteligencia artificial llegará al sistema educativo argentino, sino si lo hará como una suma de iniciativas dispersas o como parte de una estrategia capaz de mejorar los aprendizajes básicos y reducir desigualdades.

Por Ivana Templado*



*Economista de FIEL.

La inteligencia artificial ya llegó. Una verdad de Perogrullo, dirán algunos; sobre si llegó para quedarse o no, es una duda que persiste. Que llegó a las escuelas, es otra verdad, casi inevitable, de la que ya pocos dudan demasiado. Para mí, la cuestión no es el tiempo verbal: si llegó, está llegando o llegará, sino qué margen de acción nos queda.

Sobre alguno de estos aspectos se discutió hace unos días en el webinar “¿Están preparados los sistemas educativos de América Latina para la alfabetización en IA?”. La interacción fue muy interesante, pero sobre todo, permitió ordenar un punto particular: la incorporación de inteligencia artificial en educación no es acerca de una nueva tecnología sino una cuestión de política educativa. Yo diría que aún más y antes de eso, es de política de Estado. Y en esa capa superior, la decisión podría ser “no hacer nada” y dejar que los agentes (humanos) definan el grado de uso, desarrollo o adopción de la misma, en cualquier caso, sería importante que sea una decisión por acción y no por omisión.

En Latinoamérica en general y en la Argentina en particular, hay un riesgo alto de que la inteligencia artificial amplíe desigualdades educativas si se deja que su adopción dependa exclusivamente del acceso individual a la misma. En nuestro país, donde todavía existen escuelas sin conectividad suficiente y/o bajos recursos informáticos, la difusión y utilización de aplicaciones generativas no está para nada garantizada, y esto necesariamente refuerza desigualdades.

De acuerdo al Índice Latinoamericano de Inteligencia Artificial (ILIA)², los países con mejores resultados no son los que tienen más usuarios de IA, sino los que desarrollaron estrategias institucionales para integrarla. Según este índice, la Argentina aparece en el grupo de adoptantes, esto es, tiene capacidades científicas y capital humano relevante en inteligencia artificial, pero todavía no una arquitectura institucional consolidada para su integración sistemática. Es decir, no está en una posición marginal, pero tampoco de liderazgo (Ver Gráfico 1).

El ILIA clasifica a los países de la región en tres grupos: pioneros, adoptantes, exploradores. Las fortalezas de la Argentina vienen de su masa crítica científica, el número de universidades activas en investigación en IA y su capital humano en Ciencias, Tecnología, Ingeniería y Matemática (lo que en la jerga académica se conoce como STEM). Estas capacidades sugieren que el país podría avanzar hacia una estrategia distinta de la de los países exploradores: convertirse en un adoptante virtuoso.

¿A qué me refiero? O ¿qué implicancias tendría? Pensando exclusivamente en el sistema educativo, sería no desarrollar necesariamente modelos propios desde



zero, sino seleccionar las herramientas más adecuadas a cada contexto, probarlas en dichos contextos reales, evaluarlas rigurosamente y finalmente escalarlas donde funcionen. Estoy pensando sobre todo en aquellas áreas donde el sistema educativo enfrenta dificultades persistentes, como lectura y matemática en los primeros años de escolaridad³.

Es un hecho que, de todos los actores del sistema educativo, son los estudiantes los que más rápido han incorporado el uso de la inteligencia artificial, pero el impacto pedagógico de esa adopción está en tela de juicio y aquí es donde las decisiones institucionales y de gobernanza cobran relevancia. Es en este punto donde corresponde analizar cuál es el margen de acción con el que se cuenta, apropiárselo y avanzar en consecuencia. Si se deja que la IA en las escuelas queda librada principalmente a decisiones individuales o se la aprovecha e incorpora como política educativa capaz de mejorar aprendizajes. El programa PaidelA⁴ de la Secretaría de Educación de la Nación, es una de las iniciativas inci-

1 Organizado por la Escuela de Gobierno y el Área de Educación de la Universidad Torcuato Di Tella el pasado 26 de marzo.

2 Soto, Á., Durán, R., Moreno, A., Adasme, S., Rovira, S., Jordán, V. y Poveda, L. (Coords.) (2026). Índice Latinoamericano de Inteligencia Artificial (ILIA) 2025: fichas de país y aspectos metodológicos. Documentos de Proyectos (LC/TS.2026/16). Comisión Económica para América Latina y el Caribe y Centro Nacional de Inteligencia Artificial. <https://indicelam.cl/wp-content/uploads/2026/03/ILIA-2025.-Fichas-de-pais-y-aspectos-metodologicos.pdf>

3 Angrist, N., Piper, B., Banerji, R., Hamza, H., Poswell, L., & Hwa, Y.-Y. (2025). Six insights on implementation challenges at scale – and how to fix them. What Works Hub for Global Education. <https://www.wwhe.org/resources/six-insights-on-implementation-challenges-at-scale-and-how-to-fix-them/>

4 <https://www.argentina.gob.ar/capital-humano/educacion/paideia>

Gráfico 1
 ILIA 2025: puntaje total, por dimensión y subdimensiones
 (índice base 100)



Fuente: <https://indicelam.cl/wp-content/uploads/2026/03/ILIA-2025.-Fichas-de-pais-y-aspectos-metodologicos.pdf>

pientes en esta dirección, orientado a construir capacidades nacionales para el desarrollo y uso de IA.

En este sentido, es importante distinguir entre tres objetivos distintos: aprender sobre IA, aprender a desarrollar IA y aprender a usar IA. La alfabetización en IA implica comprender qué es esta tecnología, cómo funciona, qué decisiones automatiza y qué riesgos plantea (por ejemplo, en términos de sesgos de los algoritmos, privacidad o confiabilidad de sus respuestas). La formación para desarrollar IA corresponde a trayectorias más especializadas, vinculadas al fortalecimiento de capacidades científicas y tecnológicas del país. Mientras que el aprendizaje con IA, supone utilizarla como herramienta cognitiva para apoyar procesos de enseñanza-aprendizaje haciendo especial uso de su capacidad de retroalimentación personalizada. Creo que es importante tener clara esta diferencia para no suponer que incorporar inteligencia artificial en la escuela equivale necesariamente a enseñar programación avanzada, cuando en realidad su impacto más inmediato puede estar en mejorar los aprendizajes básicos.

Si la idea es acelerar la mejora de los aprendizajes básicos, el rol docente es central, pero no puede asumirse que los docentes podrán orientar automáticamente su uso pedagógico, o que dicha capacidad es homogénea

en un sistema educativo tan diverso y sobre todo, descentralizado como el nuestro. La integración educativa de la IA requiere de formación docente específica, pero aquí también es necesaria una selección de herramientas criteriosa que incluya evaluación de impacto. Es decir, requiere política educativa, que no necesariamente deba ser de arriba a abajo, puede ser de abajo hacia arriba, porque es altamente probable que docentes y estudiantes proactivos descubran o adapten aplicaciones que les sean más útiles, pero en cualquier caso demanda la presencia de perfiles institucionales que estén atentos a los movimientos que se den en el ecosistema escolar.

Como señaló Elena Rovner (Banco Mundial) en el

webinar, en América Latina ya es posible observar dos estrategias muy distintas de incorporación de la inteligencia artificial en educación. Una es la de Uruguay, más ordenada y sostenida en el tiempo, con una construcción institucional progresiva desde hace años, y la otra es la de El Salvador, más apoyada en la dinámica del mercado y en acuerdos con actores tecnológicos. En ambos casos hay un rasgo clave, no son procesos espontáneos. En ese sentido, el desafío para la Argentina no es decidir si la inteligencia artificial llegará al sistema educativo, sino definir cómo se quiere que llegue, si como una suma de iniciativas dispersas o como parte de una estrategia que permita aprovechar sus oportunidades para mejorar los aprendizajes y reducir desigualdades. ■

“...la incorporación de inteligencia artificial en educación no es acerca de una nueva tecnología sino una cuestión de política educativa.”

Distintas actitudes en el gobierno sobre la corrupción

por Rosendo Fraga*

La denuncia de corrupción contra el Jefe de Gabinete Manuel Adorni es el eje político de este momento. Tras varios meses, Adorni concurrirá al Congreso, pero ahora lo hará bajo una intensa presión política que se ha generado a raíz de la defensa irrestricta del presidente a su gestión. Se trata de una actitud que muchas veces asumen los líderes políticos: pensar que un cambio de funcionario será inconveniente porque mostrará debilidad del líder en cuestión frente a la opinión pública. Por el contrario, hay dirigentes que hacen exactamente lo contrario: ven en desplazar al funcionario propio cuestionado una oportunidad para trasladarle la responsabilidad política y así alejarla de sí mismo. La primera es la actitud que parece haber tomado Javier Milei con Adorni. Ello pese a que implica para el presidente un costo en la opinión pública que, de acuerdo a las encuestas, lo muestran perdiendo entre cuatro y nueve puntos a raíz de este problema. No es una diferencia irreversible, pero coincide con un momento en el cual el malestar de la opinión pública sobre la economía comienza a hacerse sentir. Casi todos los miembros del Gabinete de Milei se han alineado con esta postura, que fue reforzada por su hermana Karina, quien desde la Secretaría General de la Presidencia realizó todos los esfuerzos para alinear al Gobierno. Sólo se registró una falta de entusiasmo en la militancia oficialista en redes sociales en la defensa del Jefe de Gabinete.

Pero hubo una figura discrepante: la de la ministra de Capital Humano, Sandra Pettovello. Ella acompañó al presidente desde sus inicios políticos y se ubicó en una segunda línea, pero jugando un rol en cuanto a la influencia y el manejo de un área clave: la asistencia social. Ella jugó un rol en desmontar la estructura de los piqueteros (movimientos sociales), que fueron el problema más grave en la "calle" para el presidente en sus primeras semanas de gobierno. La ministra evitó enredarse en los conflictos internos con la Secretaria General de la Presidencia, Karina Milei. También ha evitado intervenir en los inconvenientes que ésta tuvo con los distintos funcionarios que rodean al presidente. El problema político creado no es fácil de resolver para Milei, quien parece haber optado por eludir el problema. Ante las denuncias de que funcionarios del Gobierno accedieron a créditos hipotecarios del Banco Nación de manera preferencial, Pettovello optó por despedir a su Jefe de Gabinete, quien habría accedido a uno de estos créditos. Esta actitud contrasta con la asumida por la mayoría de los funcionarios, como la del ministro de Economía, Luis Caputo, quien afirmó que "no hay nada ilegal en los créditos del Banco Nación a legisladores y funcionarios". Pero el problema es que se ha instalado el tema de la corrupción en el entorno presidencial y el presidente necesita de una u otra forma sacarlo de ese ámbito. Es difícil hacerlo sin desplazar a alguna figura relevante del Gabinete, sea quien sea. El Congreso pondrá a prueba

esa capacidad del presidente.

Mientras tanto, la relación del presidente con los gobernadores, tras un periodo de cooperación, se encuentra en un estado de tensión. La cuestión central es que la caída de la recaudación nacional ha llevado a que lo girado por el Poder Ejecutivo a los estados provinciales haya descendido en aproximadamente 7%. Esto implica una cifra que afecta en mayor o menor medida a los distintos gobernadores. Los mandatarios provinciales no tienen una línea coherente y van adaptando su estrategia a las circunstancias y conveniencias. Hay algunos cuyos legisladores nacionales suelen votar casi siempre con el oficialismo, como es el caso de Raúl Jalil de Catamarca, Rogelio Frigerio de Entre Ríos y Alfredo Cornejo de Mendoza. En estos casos, el origen político no define su posición. Por otro lado, hay otros que lo hacen de acuerdo a las circunstancias, como Marcelo Orrego de San Juan, Ignacio Torres de Chubut y Gustavo Sáenz de Salta. En cuanto a los que mantienen todavía una línea kirchnerista se encuentran Axel Kicillof de Buenos Aires, Gildo Insfrán de Formosa y Gustavo Melella de Tierra del Fuego. Pero, en concreto, el Gobierno nacional terminó dando un adelanto a la mitad de las provincias: Catamarca, Chaco, Chubut, Corrientes, La Rioja, Mendoza, Misiones, Río Negro, Salta, Santa Cruz, Tierra Del Fuego y Tucumán. De acuerdo al Gobierno, este anticipo de coparticipación de hasta \$400.000 millones deberá ser reintegrado dentro del ejercicio fiscal en curso.

En cuanto a la política exterior, la Argentina ratificó su posición contraria a Irán y Hezbollah. Se dio un nuevo paso concreto al decidir incorporar a los dirigentes de la Guardia Revolucionaria Iraní entre las organizaciones prohibidas en la Argentina, por ser calificada como "terrorista". Tanto Hezbollah como el Gobierno iraní respondieron con dureza y caracterizaron como "país enemigo" a la Argentina. No se trata de un paso diplomático más: es un avance en una política diplomática tendiente a alinear definitivamente a la Argentina con Estados Unidos en este conflicto internacional. Es posible que en las próximas semanas Argentina reciba alguna solicitud para enviar efectivos militares que, más allá de su magnitud, representen simbólicamente este alineamiento. Al mismo tiempo, el gobierno argentino dio cuarenta y ocho horas para que el último representante diplomático iraní en Buenos Aires, su encargado de negocios, abandonara el país y así fue. Mientras tanto, la Argentina alinea su política diplomática respecto a Cuba con la de Washington, que parece hoy buscar una salida similar a la que se logró con Venezuela. La votación negativa en Naciones Unidas de sólo tres países (Estados Unidos, Israel y Argentina) para declarar a la esclavitud como el mayor crimen contra la Humanidad, muestra que el país ha alineado su postura en forma extrema con la Administración Trump. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Una región al margen del conflicto, pero no de sus consecuencias

por Rosendo Fraga*

Durante marzo, América Latina se mantuvo al margen del conflicto global, pero comienza a verse expuesta a sus efectos económicos. La guerra en Medio Oriente sigue teniendo un impacto limitado en América Latina en términos militares y políticos, lo que convierte a la región en una zona periférica dentro de este conflicto global. Ninguno de los países relevantes del continente participa de manera activa en la contienda ni ha asumido un rol diplomático de significación, lo que confirma la posición más bien pasiva de América Latina ante esta crisis internacional. Sin embargo, esta distancia geográfica y política no significa que no pueda haber consecuencias. De hecho, el principal factor del conflicto hacia la región es económico, particularmente a través de la volatilidad en los mercados, que se ven sacudidos por la inestabilidad. El aumento de los precios del petróleo y del gas, derivado de los ataques a infraestructuras y de la incertidumbre sobre el Estrecho de Ormuz -por donde transita el 20% del petróleo mundial-, impacta de manera indirecta en las economías latinoamericanas, aumentando los costos de producción, transporte y logística. A pesar de ello, países como Brasil, Argentina y México logran sostener por ahora su abastecimiento energético sin alteraciones significativas, lo que atenúa los efectos más críticos. En este contexto, la región se beneficia de su lejanía del conflicto, pero no parece aprovecharla políticamente todavía, al no surgir iniciativas regionales ni mecanismos de coordinación (como la OEA) para posicionarse frente al nuevo escenario internacional.

Estados Unidos avanza en el alineamiento regional y reconfigura el equilibrio en el hemisferio. Durante marzo se consolidó una estrategia clara de Donald Trump orientada a reorganizar América Latina bajo un esquema de alineamiento político y de seguridad. La creación del llamado "Escudo de las Américas" y la firma de la Carta de Doral son un reflejo de este intento de construir un bloque de países afines que respalde la agenda de Washington en materia de narcotráfico, crimen organizado y competencia geopolítica con China. Este proceso se da en paralelo a una tendencia electoral favorable a fuerzas de centroderecha en la región, lo que facilita la consolidación de este nuevo esquema. Sin embargo, el alineamiento no es homogéneo ni automático. Los distintos países que integran este espacio responden a intereses nacionales específicos, lo que podría generar tensiones potenciales en su funcionamiento. Casos como los de Panamá o República Dominicana muestran que, aun dentro de un marco de cooperación, existen márgenes de autonomía que pueden limitar la capacidad de Estados Unidos para estructurar un bloque que esté plenamente cohesionado. De este modo, la región avanza hacia una mayor polarización geopolítica, con un eje pro estadounidense en aumento, pero todavía condicionado por las particularidades y necesidades de cada país.

Recientemente, Cuba emergió como el principal foco de inestabilidad política en la región. La crisis cubana se profundizó durante marzo y se consolida como uno de los principales problemas políticos y sociales de América Latina. A las dificultades económicas estructurales se suman factores agravantes como la escasez de combustible, el deterioro de la infraestructura y la pérdida de apoyos externos, particularmente tras la interrupción del suministro venezolano y las limitaciones derivadas del conflicto en Medio Oriente, como la pérdida del apoyo iraní. Este escenario ha derivado en un aumento de las protestas sociales, que ya no se limitan a reclamos económicos, sino que incorporan un componente político cada vez más explícito. La respuesta del régimen, que admite el malestar mientras al mismo tiempo reprime duramente las protestas, no ha logrado contener la escalada de tensiones. En paralelo, Estados Unidos parece avanzar en una estrategia orientada a forzar un cambio de régimen, replicando en parte el esquema aplicado en Venezuela, es decir, una salida rápida e incruenta. Sin embargo, la situación cubana parece ser más compleja que la anterior, tanto por la estructura del poder interno del régimen cubano como por la resistencia de sectores del partido comunista. En este contexto, Cuba se convierte en un punto crítico donde convergen crisis interna, presión externa y disputas geopolíticas más amplias.

En términos de seguridad regional, se advierte un bajo nivel de terrorismo, pero una elevada concentración del mismo en un solo país: Colombia. El último informe del Índice Global de Terrorismo publicado a mediados de marzo confirma que América Latina continúa siendo una de las regiones con menor impacto de violencia terrorista a nivel mundial. Sin embargo, este bajo nivel general convive con una fuerte concentración del fenómeno en casos específicos, particularmente en Colombia. Este país explica casi la totalidad de los incidentes registrados en Sudamérica y muestra un deterioro importante en el último año, con aumentos claros tanto en cantidad de ataques como en número de víctimas. La persistencia de grupos armados, la expansión de economías ilegales ligadas al narcotráfico y la debilidad estatal en ciertas regiones explican esta dinámica, que aparece más como estructural que coyuntural. En contraste, países como Brasil y México presentan niveles bajos de terrorismo, donde la violencia predominante está vinculada al crimen organizado más que a motivaciones político-ideológicas. El Cono Sur, por su parte, se mantiene prácticamente ajeno a este fenómeno, muy extendido en África, Oriente Medio y Asia. Esta configuración refuerza la idea de que, en América Latina, el terrorismo no constituye una amenaza generalizada, sino un problema localizado que convive con otros desafíos de seguridad más extendidos, como el crimen organizado y el narcotráfico. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados Abril 2026

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2025	I TRIM 25	II TRIM 25	III TRIM 25	IV TRIM 25
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	4,4	5,8	6,4	3,3	2,1
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	16,4	31,5	32,1	10,4	-2,1
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	7,6	6,7	3,2	9,2	10,9
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	27,0	40,0	38,0	23,7	10,1
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	6,7	9,0	9,3	4,7	3,4
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2025	NOV 25	DIC 25	ENE 26	FEB 26
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	4,4	-0,2	3,3	1,9	-
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	1,6	-8,8	-4,0	-3,2	-
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	5,9	-5,1	2,2	1,2	-
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	2,0	-2,8	0,5	-1,2	-
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	3,0	-0,7	-2,5	1,1	-
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	1,9	-0,7	3,1	-	-
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-0,8	-7,0	-4,1	-3,9	-3,9
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	3,0	-0,5	1,3	1,7	0,1
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-3,6	-16,8	7,3	-9,7	-4,4
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,2	-1,9	-3,2	-3,0	-1,4
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-3,6	-2,7	-3,4	-7,1	-5,4
Combustible	Variación % anual	FIEL	-3,6	5,0	4,3	2,4	12,9
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-9,9	-15,0	-16,8	-4,7	-0,6
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	6,5	1,3	7,3	-2,9	-16,6
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	3,2	5,0	8,9	9,1	4,6
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-2,7	-3,7	1,0	-8,2	-4,7
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-3,3	-29,7	-30,9	-30,3	-30,4
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	2,3	-2,6	2,0	0,2	-0,5
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-6,1	-20,4	-16,6	-15,9	-15,8
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-2,1	-5,4	-5,3	-2,4	-0,4
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	4,3	-10,5	-6,9	-20,9	-16,6
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2025	NOV 25	DIC 25	ENE 26	FEB 26
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	2,5	2,8	2,9	2,9
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	32,2	2,8	3,1	4,7	3,3
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	25,2	1,2	2,8	1,5	0,6
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	15,3	0,5	1,1	-0,5	0
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	41,6	3,4	3,4	3	6,8
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	19,3	1,1	2	1,8	2,6
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	28,2	2,4	2,1	2,3	2,5
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	32,0	3	4	1,8	2
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	35,0	2,7	3,3	3,6	1,8
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	30,5	2,4	2,5	1	2,3
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	52,3	2,2	0,4	0,6	1,2
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	42,2	2,5	3,2	4,1	3
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	2,5	2,6	2,7	3,3
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	2,5	2,8	2,8	2,6
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	2,5	2,9	2,9	3
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	28,8	2,4	3,4	4,4	3,1
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,4	2,3	2,6	2,8	3,5
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	2,8	3	3,8	3,4
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	2,3	2,6	3	3
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	24.031	26.207	26.765	27.442	28.027
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	314.366	341.000	346.800	352.400	352.400
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2025	NOV 25	DIC 25	ENE 26	FEB 26
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	1,6	2,4	1,7	1,0
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,6	1,3	2,2	1,6	0,7
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,8	1,4	2,2	1,6	0,9
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	29,0	-0,5	2,5	2,3	1,5
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,0	2,1	2,1	1,3	0,7
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	-0,5	1,8	1,5	-2,6
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2025	NOV 25	DIC 25	ENE 26	FEB 26
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	22,9	2,7	1,4	2,3	2,3
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	21,3	1,4	1,6	1,4	1,4
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	23,7	4,1	1,3	3,1	3,2
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	25,5	1,7	1,4	2,2	2,1

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	DIC 25	ENE 26	FEB 26	MAR 26
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.263,7	1.473,0	1.474,1	1.428,1	1.416,3
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	140,1	148,1	146,3	137,9	136,7
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	89,1	95,1	93,7	90,5	86,4
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	1.162,6	1.324,0	1.340,2	1.301,3	1.290,9
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	995,2	1.082,6	1.113,2	1.080,9	1.072,2
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2024	I 25	II 25	III 25	IV 25
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	13.344	13.259	13.304	13.606	13.503
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,2	7,9	7,6	6,6	7,5
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2024	SEP 25	OCT 25	NOV 25	DIC 25
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.446	3.416	3.412	3.403	3.428
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	1.641.403	1.356.266	1.390.626	1.394.745	2.151.088
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2025	NOV 25	DIC 25	ENE 26	FEB 26
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	86.949	8.096	7.448	7.057	5.962
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	22.077,0	2.016	1.882	2.057	1.750
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	30.412,0	2.754	2.416	2.281	1.834
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	23.377,0	2.318	2.083	1.939	1.747
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	11.081,0	1.008	1.067	781	631
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-0,5	-3	-0,5	0,7	4,4
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	6,2	28	6,2	18,5	-7,1
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	75.670,0	5.598	5.556	5.070	5.174
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	15.072,0	1.054	1.240	1.088	1.061
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	24.301,0	1.789	1.684	1.495	1.779
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	3.149,0	149	174	163	145
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.113,0	1.081	944	891	921
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	11.401,0	916	916	855	802
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	5.678,0	510	488	484	370
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	954,0	99	109,4	94,19	96
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,4	0,4	0,4	0,2	3,7
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	3,0	6,1	3	-12,1	-14,9
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	11.279,0	2.498	1.892	1.987	788

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2025	I TRIM 25	II TRIM 25	III TRIM 25	IV TRIM 25
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	-7.581,6	-5.637	-2.774	-1.465	2.294
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	15.359,0	2.060	2.668	4.348	6.283
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-11.233,6	-4.490	-2.451	-2.480	-1.813
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-13.900,5	-3.237	-3.886	-3.824	-2.953
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	2.193,5	31	895	490	777
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	345,2	54,7	164,8	135	-9
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-11.413,7	-7.511,7	-3.381,1	-2.371	1.850
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-4.177,2	-1.929,4	-772,4	-1.040,6	-434,8
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2025	DIC 25	ENE 26	FEB 26	MAR 26
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	46,8	59,4	45,2	35,4	27,0
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	39,3	68,1	32,2	24,7	21,5
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,2	25,7	35,8	30,3	25,0
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,4	26,7	36,4	30,3	25,4
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	754,9	569	526	554	617
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	2.334.467,3	3.051.617	3.131.277	2.754.420	2.997.780
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	129.118.080,0	159.887.611	155.693.594	156.923.559	165.965.112
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	92.389.724,0	115.968.366	117.427.752	119.801.773	124.321.941
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	36.584.692,0	42.956.965	42.812.343	42.600.442	41.277.771
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	72.951.556,0	85.081.759	78.704.649	81.231.403	84.625.670
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	36.991,0	43.617	45.077	46.663	42.052

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2025	NOV 25	DIC 25	ENE 26	FEB 26
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	183.109.216	15.598.232	16.527.268	18.337.625	16.231.830
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	123.514.029	10.933.644	11.712.070	11.840.020	11.068.903
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	61.296.099	5.461.513	5.436.360	6.213.245	5.405.501
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	37.063.166	3.355.886	3.680.713	3.403.975	3.432.249
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	13.995.364	1.249.678	1.379.096	1.407.918	1.221.839
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	4.846.146	446.536	615.016	334.594	535.964
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	3.408.545	348.229	310.947	346.279	335.801
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.904.708	71.801	289.938	134.009	137.550
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	13.898.296	838.636	916.564	998.274	878.382
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	6.706.705	598.429	591.291	571.440	444.088
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	7.191.591	240.207	325.273	426.834	434.294
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	45.633.685	3.825.861	3.898.608	5.499.301	4.284.520
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	11.059.991	1.014.469	1.069.121	1.819.145	860.573
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	183.695.180		20.692.157	17.239.190	15.836.456
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	46.988.475	14.532.432	4.089.727	5.576.593	4.384.453
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	8.069.626	3.949.434	1.005.705	967.041	440.867
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	16.357.104	513.997	1.865.772	1.582.285	1.481.390
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	95.987.882	1.247.830	9.503.071	9.132.078	8.137.786
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	6.607.430	7.472.390	930.699	480.716	555.944
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	11.769.219	508.313	-2.876.450	3.125.737	1.804.225
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	10.315.400	2.128.009	413.852	2.020.578	1.266.218
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.453.819	1.528.056	-3.290.302	1.105.159	538.007
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	DIC 25	ENE 26	FEB 26	MAR 26
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,22	3,64	3,64	3,64	3,64
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,30	4,14	4,24	4,05	4,30
LIBOR 180 días	%	IMF	4,22	4,70	3,73	3,73	3,73
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	44.296,14	48.367	49.412	49.499	46.342
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	138.065,84	161.125	178.721	188.787	187.462
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	57.500,44	64.367	68.706	71.390	68.611
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	8.413,26	10.481	11.546	11.050	10.640
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	23.969,57	28.707	31.962	35.414	31.723
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	24.047,76	25.855	26.750	26.381	24.788
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.232,14	1.260	1.314	1.534	1.448
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.568,59	1.685	1.720	1.741	1.690
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	3.104,51	4.214	4.990	6.307	5.052
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	4.106,34	4.655	4.891	4.964	4.885
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	41.767,00	50.339	53.847	58.753	51.064

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2025	I TRIM 25	II TRIM 25	III TRIM 25	IV TRIM 25
PBI	Real, variación % anual	BEA	1,8	2,1	2,1	2,3	2,0
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	30.541,9	30.042,1	30.485,7	31.098,0	31.442,5
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,4	22,1	21,2	21,0	21,1
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,5	11,0	10,7	10,8	10,7
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	2,6	2,9	2,7	2,7	2,6
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	2,2	0,3	0,6	1,1	2,1
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-1.116,0	-438,3	-247,8	-239,1	-190,7
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	0,89	0,95	0,88	0,86	0,86
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2025	I TRIM 25	II TRIM 25	III TRIM 25	IV TRIM 25
PBI	Real, variación % anual	BCB	2,3	3,2	2,4	1,8	1,8
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.318,7	2.070,1	2.258,7	2.376,0	2.570,0
Inversión	% PBI corriente	BCB	17,6	17,6	16,6	17,3	16,0
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	17,6	17,6	18,2	17,9	17,6
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	5,0	5,0	5,4	5,2	4,5
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	4,3	7,9	6,6	2,9	-0,1
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-75,5	-23,1	-10,5	-21,3	-14,1
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,5	5,8	5,7	5,4	5,1

CONTEXTO INTERNACIONAL

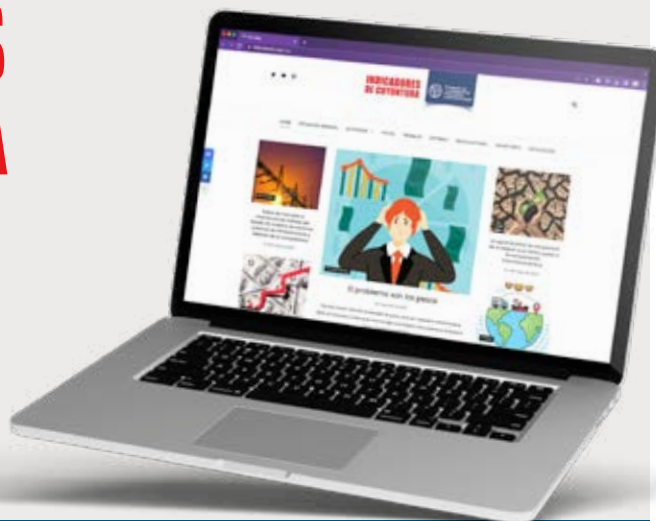
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2025	I 2025	II 2025	III 2025	IV 2025
PBI	Real, variación % anual	BCCh	2,5	2,9	3,7	1,7	1,6
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	357,6	340,3	350,0	344,8	395,4
Inversión	% PBI corriente	BCCh	24,1	23,3	23,3	25,1	24,6
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	34,6	35,4	33,6	34,2	35,0
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	4,2	4,5	4,5	4,5	4,2
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	7,5	11,4	8,2	7,6	7,5
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-4,3	-0,3	-2,0	-3,3	1,3
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	951,2	963,3	947,0	959,4	935,3
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2025	I 2025	II 2025	III 2025	IV 2025
PBI	Real, variación % anual	BCU	1,8	4,0	2,3	1,0	0,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	85,5	79,3	85,0	85,7	92,5
Inversión	% PBI corriente	BCU	16,0	14,4	16,7	11,4	21,3
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	32,0	33,6	31,4	34,2	28,9
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	4,6	5,3	5,0	4,3	4,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	5,7	11,1	8,4	2,9	1,0
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,4	-0,1	-0,0	0,1	-0,4
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	41,1	43,1	41,7	40,1	39,6
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2025	DIC 25	ENE 26	FEB 26	MAR 26
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	418	447	452	460	458
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	245	244	247	260	279
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	210	213	217	223	212
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.081	1.279	1.295	1.295	1.228
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.130	1.209	1.268	1.314	1.296
Café	US centavos por libra	ICO	255	190	200	177	177
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	65	58	59	65	91
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.605	3.011	3.196	3.165	3.465
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.787	12.511	13.250	13.484	12.655
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.215	16.915	18.725	17.890	17.355
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.767	3.131	3.367	3.349	3.309
Oro	USD por onza	NY spot	3.500	4.326	5.080	5.231	4.648
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2026, var % anual	2,5					
IBIF real	2026, var % anual	1,5					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2026 (promedio)	1640					
IPC	2026 var % diciembre-diciembre	28,9					

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

 @Fundacion_FIEL