

INDICADORES DE COYUNTURA

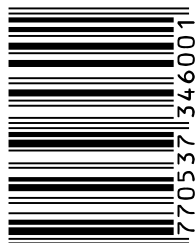
Nº688 - AGOSTO 2026

- **Industria. ¿Se trunca la recuperación?**
G. Bermúdez
- **Ingresos formales cayendo.** N. Susmel
- **El segundo semestre viene con grillete fiscal.**
I. Guardarucci
- **La mejora en Lengua bajo la lupa.**
I. Templado
- **La fragmentación internacional como escenario del comercio.** M. Cristini y G. Bermúdez

Reformas estructurales



ISSN 0537-3468



9 770537 346001

Patrocinantes FIEL

AMARILLAGAS



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos

BBVA



BANCOPATAGONIA



BCG BOSTON
CONSULTING
GROUP



**Bolsa
de Cereales**



BCBA
Bolsa de Comercio de Buenos Aires



**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**
Fundada en 1924

CAMARCO
Cámara Argentina de la Construcción



FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Dr. Carlos Ormachea
Dr. Javier A. Bolzico
Ing. Andrés Cavallari,

Secretario: Vacante.

Prosecretario: Lic. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

Vocales: Gastón Bourdieu, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Adelmo J.J. Gabbi, Fernando A. García Cozzi, Natalio Mario Grinman, Matías O'Farrell, Marcos J. Pereda, Rodrigo Pérez Graziano, Nicolás Pino, Martín Roggio, Gustavo Salinas, David Sekiguchi, María Carmen Tettamanti, (en uso de licencia), Juan Manuel Trejo, Alejandro Urricelqui, 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, Ricardo Marra, Pablo Miedziak, Gustavo Nieponice, Javier Ortiz Batalla,, Guillermo Pando, Darío Pulenta, Tomás Quinteros, Cristiano Rattazzi, Luis M. Ribaya, Hernán Sánchez, Amadeo R. Vázquez, Gustavo Weiss.

Consejo Académico

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

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.

Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 688 - AGOSTO DE 2026

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



4 Reformas estructurales
Daniel Artana

03 Editorial

La suma algebraica de brotes

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

El segundo semestre viene con grillete fiscal

Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

Ingresos formales cayendo

Nuria Susmel

24 Síntesis Financiera

El crédito desde una perspectiva de largo plazo

Guillermo Bermúdez

30 Regulaciones

Tarifas, costos y eficiencia de los servicios públicos: la historia hasta 2023 y los cambios salientes en la primera mitad del gobierno de Javier Milei

Santiago Urbiztondo

38 Panorama Político

- El Congreso como centro de gravedad
- Entre asunciones y el conflicto entre Milei y Lula

Rosendo Fraga

42 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Agosto 2026

SECTOR EXTERNO



La fragmentación internacional como escenario del comercio: datos útiles para la estrategia argentina

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria. ¿Se trunca la recuperación?

Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO



La mejora en Lengua bajo la lupa

Ivana Templado

La suma algebraica de brotes

La suma de brotes verdes y marrones no siempre es positiva; depende de cuánto pondera cada sector y -para el derrame- de los efectos de retroalimentación entre sectores, sumados al impacto de nuevos shocks aleatorios, al impacto rezagado de políticas públicas del pasado y a muchas otras cosas. Y aun en el caso de que la suma de brotes dé un resultado positivo, ello no implica que la distribución del crecimiento permita una percepción generalizada de dicho crecimiento, dado que la distribución geográfica, intersectorial, interempresarial y entre familias e individuos puede estar sesgada hacia un lado u otro: hemos aprendido que la Tierra, finalmente, no es tan redonda como creíamos.

Las diferencias de percepción, además, pueden aumentar en procesos de reforma estructural, cuando tienen lugar fuertes cambios de precios relativos. Los procesos caóticos, es decir, de grandes reestructuraciones que eliminan en corto tiempo distorsiones relevantes de precios de bienes y de factores de producción, abren la economía y generan un escenario estable -respecto de lo habitual, la alta inestabilidad que favorece arbitrajes-, obligan a repensar las estrategias de los agentes económicos. Difícilmente se trata de procesos que impactan en forma homogénea entre sectores, empresas e individuos. Son más bien procesos que pueden profundizar la heterogeneidad durante mucho tiempo. Mucho más caóticos si, además, la política económica presenta vaivenes que dificultan identificar un sendero, o el arco político ofrece alternativas ortogonales que alimentan la incertidumbre sobre la sostenibilidad del proceso.

Todo ello puede conspirar para apropiarse hoy de los eventuales beneficios futuros, hasta eventualmente generar expectativas de reversión de las reformas -como ya aconteció en la experiencia argentina- que retroalimentan la incertidumbre. En este último escenario resulta difícil percibir y anticipar los beneficios del cambio. Todo aparece como un contexto de costos elevados (los de la transición y los de eventuales contrarreformas) que deriva en una solución de “espera” (wait and see). Ello indica que el evento -quizás de baja probabilidad- de que los cambios no terminen de concretarse o se reviertan, tiene un precio muy elevado (es un evento “catastrófico”) para algunos agentes económicos (en particular para quienes tienen que hundir capital).

Para la mayoría de los agentes económicos, la percepción de que esta vez el escenario económico de recuperación del PBI es distinto al de otras recuperaciones cíclicas surge de observar que el “rebote” tras la caída cíclica inicial (de la actividad, los ingresos, el empleo, etc.) no está liderado por el consumo (público y privado) que tracciona la oferta doméstica de bienes y servicios, termina por hacer crecer (temporariamente) el ingreso disponible. En el plano de los agregados, esta vez la recuperación proviene del salto de las exportaciones netas, es decir, el crecimiento exportador que se agiganta por la debilidad de las importaciones.

Ello se da en un contexto de cambio de precios relativos que proporciona una mezcla compleja: suben las tarifas de los servicios públicos, bajan los precios de los transables (mayor competencia por la apertura y las ganancias de productividad), y se estabilizan en un bajo nivel los ingresos reales de los asalariados formales. Téngase en cuenta que el último dato real del salario formal privado medido por el IVS es algo menor (-3.4%) que el del último mes de la gestión anterior, pero bastante menor (-6.6%) que el del promedio de esa gestión, y mucho más bajo (-21.6%) que el del promedio de la década 2010/2019. Para un jubilado formal con aportes plenos, la caída de su ingreso real fue dramática entre 2015 y 2023, y tras la reducción de la inflación en la actual gestión solo ha logrado recuperar el nivel de los últimos meses de la Administración Fernández (que ya los había recortado en un 31% respecto de fines de 2019). ¿Para el agente lo que importa es la caída de su ingreso real “habitual” (lo que ganaba en años previos), la caída más reciente de su “riqueza” (activos) medida en moneda dura, el cambio de precios relativos (tarifas a transables), o las expectativas sobre la evolución del empleo y los ingresos en el futuro inmediato? Probablemente, hay más de una razón para la sensación de stress, en parte porque la película (los cambios de precios relativos, y el proceso para completar las reformas) recién empieza.

Las dudas que recorren a los perceptores de ingresos (asalariados y trabajadores independientes) como consumidores, también se observan por el lado de la inversión. Más allá de las extraordinarias posibilidades que se abren en diversos campos y las facilidades que ofrecen los nuevos regímenes de inversión, los desembolsos han sido muy cautelosos hasta el momento, y la inversión bruta fija habría caído en torno de 11.5% en el primer semestre del año. La proyección de FIEL para 2026 indica que la tasa de inversión bruta a PBI podría ubicarse en la medición a precios constantes en 17.8%, un nivel bajo aún para la serie de inversión de Argentina que, si se excluye el episodio de la pandemia (2020), en los últimos 20 años solo presenta niveles algo más bajos en períodos de crisis (17% en 2009, 17.2% en 2019). Es cierto que debemos cuidarnos de las cuentas rápidas que dicen que para crecer “solo se requiere aumentar en 5 o 6 puntos la tasa de inversión”, pero es claro que para crecer en forma sostenida por los próximos 20 años se habrá de necesitar más inversión mejor guiada por el sistema de precios, y ello todavía -promediando el tercer trimestre de 2026- es parte del proceso que tenemos que transitar.

En suma, la acumulación de brotes no alcanza para determinar que pasamos el umbral y despejamos. En el plano político, la estrategia de confrontación del lado oficial y de buena parte de la oposición pone en duda la posibilidad de lograr consensos que garanticen la sostenibilidad del nuevo rumbo en el largo plazo. En el plano económico, salir de los ciclos de “boom and bust” requiere inevitablemente de dichos consensos, ya que la confrontación define escenarios polares que -aunque pueden dar rédito político en el corto plazo- paralizan decisiones y perpetúan la mirada de corto plazo. Quizás por ello es que, a pesar del cambio en el enfoque de las políticas públicas desde el inicio de la actual Administración, todavía estamos lejos de demostrar solidez y confianza en materia financiera en los mercados internacionales, el pequeño sistema financiero doméstico no acaba de despegar y la inversión se mantiene reprimida como para sostener un alto nivel de crecimiento.

Juan Luis Bour

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Ivana Templado

Nuria Susmel

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

Reformas estructurales

Desde el punto de vista estructural, la reforma de la carta orgánica del BCRA puede contribuir a la estabilidad, pero no es suficiente para evitar tentaciones populistas. En lo que concierne a lo coyuntural, la recaudación nacional y provincial parece estar afectada por un aumento en la informalidad.

Por Daniel Artana*



El gobierno anunció que enviará al Congreso cuatro proyectos de reformas estructurales: una nueva Carta Orgánica del BCRA, el “Grillete Fiscal”, modificaciones a la legislación sobre mercado de capitales y cambios en normas referidas a seguros. Todavía no se conoce el detalle de los tres últimos.

En el caso de la reforma a la Carta Orgánica del BCRA, se establece como mandato único de la autoridad monetaria preservar el valor del peso y velar por la estabilidad financiera, dejando de lado las imprecisiones introducidas en 2012 que agregaron objetivos de actividad y empleo y cuestiones sociales. Si bien es cierto que la Federal Reserve tiene un mandato dual (no así el Banco Central Europeo), en un país con alta predisposición a utilizar al banco central como financiador del Tesoro parece más adecuado el mandato único.

En ese sentido, se prohíbe el financiamiento al Tesoro y las utilidades del BCRA deben destinarse a reducir deuda. Esto último tiene particular sentido en un contexto en el cual el costo de la deuda es todavía elevado.

Pero el problema central de cualquier reforma es la capacidad del marco legal de resistir los embates populistas. La propuesta de contar con mayorías calificadas en ambas cámaras es una señal, pero podría ser modificada por otra ley que no requiere tales mayorías especiales. En definitiva, la inconsistencia temporal de obtener y gastar recursos en el corto plazo a costa de hipotecar el futuro no se resuelve por sí sola con una nueva ley, sino que requiere de perseverancia y éxito económico y de una sociedad que valore la estabilidad.

Nótese que un mismo gobierno populista pudo lograr capturar parte de las reservas del BCRA o apropiarse de los fondos que los trabajadores tenían en las AFJP (en este caso, validado por la justicia ya que en aquel momento no se podía demostrar el daño futuro), mientras que tuvo que ceder en su intento por aumentar los derechos de exportación al campo. En este último caso había un sector afectado con mayor capacidad de movilización y el daño era más cercano y visible, que el que sufriría varios años después el conjunto de aportantes a la seguridad social o el que podían padecer los ciudadanos por el deterioro en

*Economista de FIEL

la calidad de los activos del BCRA.

En lo que respecta al “Grillete Fiscal”, según las declaraciones de los funcionarios, se buscaría alentar al Congreso a que corrija un déficit si éste se mantiene durante algunos meses. Para ello, se dispone que se cierren actividades no esenciales y que los legisladores nacionales y los funcionarios del Ejecutivo dejen de percibir sus haberes hasta que no se remedie el problema.

Esta reforma tiene poco que ver con una regla fiscal tradicional. Si bien tiene un parecido con el “shutdown” americano, en aquel caso no se pretende lograr un equilibrio de las cuentas públicas, sino que el Congreso aumente el tope de deuda.

Una regla fiscal pretende asegurar la solvencia del Estado, pero permitiendo que la política fiscal actúe en forma contracíclica. En las versiones más modernas se trata de preservar el recorte en la inversión pública, que es lo más fácil de hacer desde un punto de vista político¹. En trabajos de FIEL encontramos evidencia de que las reglas provinciales flexibles protegieron la inversión pública durante períodos de consolidación fiscal y que las reglas nacionales pasadas no fueron un obstáculo para la expansión significativa del gasto público durante 2009 y 2016, cuando se relajaron las restricciones de la regla aprobada en 2004.²

En definitiva, las modificaciones en los marcos legales pueden ayudar, pero no son suficientes para asegurar la estabilidad y todavía queda pendiente contar con un marco fiscal de largo plazo moderno que aumente las chances de asegurar la solvencia intertemporal.

Actividad económica e ingresos fiscales

La última información del PIB mensual correspondiente al mes de mayo arrojó un dato algo peor al esperado. Pero analizando un listado más amplio de indicadores se pueden obtener algunas conclusiones.

1. La actividad económica muestra que la recuperación modesta continuó a lo largo de los primeros meses del año, ubicándose alrededor de 5% por encima del nivel del año 2023.
2. La industria se mantiene en un nivel 9% más bajo que el observado en 2023, pero hace meses que detuvo su caída (aunque tampoco inició una recuperación).
3. En el caso de la construcción, luego de un desmoronamiento de 28% entre 2023 y 2024, se inició una mejora que ha continuado en los primeros meses de 2026. Ello ha permitido que el sector se encuentre en un nivel menos malo que el observado hace dos años (18% más bajo que en 2023).

4. La información del INDEC sobre consumo formal muestra que las ventas en supermercados medidas a precios constantes continúan en 2026 alrededor de 10% más bajas que en 2023, mientras que las que se realizan en shopping centers han vuelto a los niveles de aquel año.

Es posible contrastar las cifras que arrojan los indicadores de consumo formal disponibles con los datos de recaudación impositiva. En el caso del IVA y de Ingresos Brutos, hay que contemplar que cada mes se recauda en función de las ventas del mes previo, mientras que en el caso del impuesto a las transacciones financieras, el fisco se hace de recursos prácticamente en el mismo mes, a medida que se registran los débitos y créditos en las cuentas corrientes bancarias de las empresas.

Debe tenerse presente que estos indicadores no son precisos. Por ejemplo, influye la cantidad de días hábiles de cada mes, y los valores mensuales pueden estar afectados por cambios en la parte que se recauda de IVA e Ingresos Brutos en la Aduana al importar insumos. Además, ingresos brutos y el impuesto al cheque son una mezcla de impuestos a la producción y al consumo por lo que su recaudación no debería reflejar perfectamente lo que pasa con el consumo formal.

De todas maneras, en los impuestos recaudados por el gobierno nacional se observa una caída entre 2023 y 2025 algo mayor que la observada en las ventas de supermercados y shopping centers. En cambio, el

desempeño de la recaudación de ingresos brutos en ese período fue algo mejor que el observado en los impuestos nacionales mencionados.

Pero esa diferencia desaparece en 2026 y, en todos los casos, la recaudación estuvo por debajo de lo que sugiere la evolución de las ventas formales. Una posibilidad es que haya algo más de consumo informal, lo que es consistente con la evolución de la masa salarial informal que ha mejorado tanto por mayor empleo como por mayores ingresos reales, a diferencia de la masa salarial formal que se ha visto afectada negativamente, tanto por la evolución de los puestos de trabajo como de los ingresos de los trabajadores medidos a precios constantes.

Otra posibilidad es que las empresas se endeuden más con el fisco que en el pasado demorando el ingreso de sus obligaciones tributarias; sin embargo, esta opción no es consistente con la normalización de las tasas reales de financiamiento a corto plazo para empresas.

El gobierno nacional ha compensado con esfuerzo la caída de los ingresos tributarios con reducciones adicionales en el gasto primario. Pero para mantener el ancla del programa económico parece que será necesario, no sólo un mayor dinamismo en la actividad económica, sino también mejorar la administración tributaria.■

¹ Ver, por ejemplo, Ardanaz, Martín, Cavallo, Eduardo, Izquierdo, Alejandro y Puig, Jorge, 2021. "Growth-friendly fiscal rules? Safeguarding public investment from budget cuts through fiscal rule design," *Journal of International Money and Finance*, Elsevier, vol. 111(C).

² Daniel Artana, Cynthia Moskovits, Jorge Puig e Ivana Templado, 2022. "Fiscal rules and the behavior of public investment: towards growth-friendly fiscal policy? The case of Argentina," *SN Business & Economics*, Springer, vol. 2(8), pages 1-23, August.

El segundo semestre viene con grillete fiscal

El primer semestre cerró con superávit fiscal nacional, una noticia que sigue siendo importante para un país poco acostumbrado a sostener cuentas públicas ordenadas. Sin embargo, la comparación real contra 2025 confirma que la holgura se achicó bastante. El resultado primario acumulado a junio es casi 30% menor al del año pasado y el financiero cae más de 60%. A nivel provincial, la historia es similar: balance primario positivo, pero con una caída del 50% frente a 2025. En este contexto, el gobierno nacional anunció el “grillete fiscal”.

Por Isidro Guardarucci*

Primer semestre nacional: el signo positivo ya no alcanza

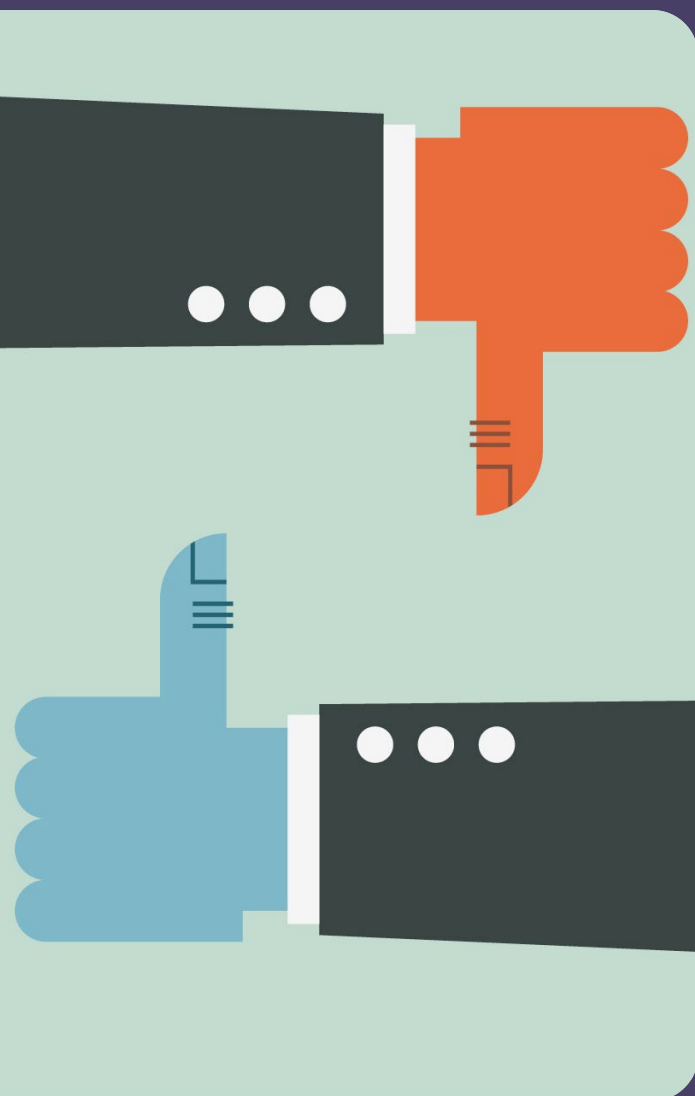
A junio, el Sector Público Nacional No Financiero acumuló un superávit primario de \$7,3 billones y un superávit financiero de \$1,5 billones, ambos medidos a precios de 2026. El resultado sigue en terreno positivo y esto no debe minimizarse: el ancla fiscal continúa siendo el activo central del programa económico.

Pero el dato relevante está en la comparación interanual. Medido en términos reales, el resultado primario acumulado cae 28,3% respecto de enero-junio de 2025. El resultado financiero se reduce 64,6%. La explicación general es historia repetida. Los ingresos caen más que el gasto. Los recursos totales retroceden 5,0% real y los tributarios lo hacen 6,5%. El gasto primario también baja, pero apenas 1,9%. No hay desborde del gasto en el agregado, pero sí una combinación menos favorable para sostener el superávit. No obstante, aún en este contexto, la iniciativa de reducir la presión impositiva continúa: los números de julio reflejarán la baja de derechos de exportación a bienes industriales, con el objetivo de su eliminación total dentro de los próximos doce meses.

Ingresos débiles, otra vez

La recaudación tributaria acumulada a junio vuelve a mostrar una baja amplia, que se sitúa en 6,5% cuando se compara en moneda constante contra la primera mitad del año pasado. Los Derechos de Exportación son el principal factor: caen 40,8% real y explican una pérdida de alrededor de \$2,3 billones frente al primer semestre de 2025. En segundo lugar, aparece el IVA, con una merma real de 7,8% y una pérdida de \$1,4 billones. Los aportes y contribuciones a la seguridad social completan el grupo principal, con una caída de 3,8% y \$1,1 billones menos.

Estos tres componentes explican buena parte del retroce-



*Economista de FIEL

so. No tienen la misma lectura económica, pero sí el mismo efecto fiscal. Los Derechos de Exportación reflejan cambios de alícuotas, cantidades, precios y tipo de cambio; el IVA es una señal más cercana a consumo y actividad interna; los aportes y contribuciones dependen de la dinámica del empleo formal y la masa salarial. En conjunto, muestran que la recuperación de la recaudación todavía no aparece con la fuerza necesaria.

Hubo algunas compensaciones. Ganancias creció levemente en términos reales, Bienes Personales también aportó algo y el resto de tributos aumentó 7,7%. Pero estos movimientos no alcanzan para revertir el saldo general. El punto de fondo es que, con menor inflación, el fisco necesita bases imponibles reales más fuertes. La nominalidad ya no hace el trabajo.

Gasto: ajuste más tenue y partidas que vuelven a crecer

Del lado del gasto primario, la baja agregada del 1,9% real luce modesta frente a la caída de los ingresos. Algunas partidas siguen mostrando recortes relevantes: las transferencias corrientes a provincias caen 35,6%, los gastos de funcionamiento no salarial 14,3%, el gasto de capital nacional 11,6%, las transferencias de capital a provincias 13,9%, el resto de prestaciones sociales 11,6% y las remuneraciones 7,1%.

Sin embargo, otras líneas muestran recomposiciones. Las jubilaciones y pensiones contributivas crecen 3,1% real, la AUH aumenta 3,8% y las transferencias a universidades suben 10,5% (merced a la actualización de salarios acordada

hace unos meses, la cual tendrá un impacto adicional en agosto). En estos casos, la dinámica no sorprende: después del fuerte ajuste inicial, algunas partidas empiezan a recuperar poder de compra o reciben decisiones específicas de recomposición.

El rubro que más sobresale sigue siendo subsidios económicos, con un aumento real de 29,6% en el acumulado. La explicación está, otra vez, en energía. Entre enero y junio, los subsidios energéticos se ubican alrededor de 78% por encima del mismo período de 2025, mientras que transporte cae cerca de 7%. No estamos de vuelta en los niveles más desordenados de la historia reciente, pero sí ante una partida que siempre conviene mirar con poca complacencia.

Así, el balance del primer semestre exige una lectura menos celebratoria que la del resultado nominal. El superávit sigue, pero ya no se sostiene con la misma facilidad. Para cumplir objetivos fiscales, el segundo semestre requerirá que la recaudación acompañe más o que la administración del gasto sea más activa.

Provincias: primer trimestre con menos colchón

El archivo de ejecución provincial del primer trimestre permite mirar la situación subnacional en valores constantes, a precios del primer trimestre de 2026. Para hacer la comparación, se excluye La Pampa, la cual continúa con su situación irregular en términos de presentación de información y publicación por parte del gobierno nacional homologando su metodología (como hace con las otras jurisdicciones). Sobre los 23 fiscos comparables, las provincias cerraron el primer

Cuadro 1			
Ejecución acumulada enero-junio (millones de \$ de 2026)			
	jun-25	jun-26	Var. Real
Ingresos totales	84.524.168	80.255.936	-5,0%
Tributarios	78.568.055	73.437.642	-6,5%
Otros Ingresos	5.956.113	6.818.294	14,5%
Gasto Primario	74.305.706	72.928.907	-1,9%
Remuneraciones	10.068.824	9.354.879	-7,1%
Funcionamiento no salarial	3.006.544	2.577.525	-14,3%
Jubilaciones y pensiones contributivas	31.876.883	32.857.349	3,1%
AUH	3.777.024	3.922.102	3,8%
Resto prestaciones sociales	15.155.761	13.402.495	-11,6%
Subsidios económicos	3.783.955	4.902.473	29,6%
Transferencias corrientes a provincias	1.408.635	907.602	-35,6%
Universidades	2.171.807	2.400.146	10,5%
Otros gastos corrientes	1.482.036	1.216.296	-17,9%
Gasto de capital (nación)	1.424.525	1.259.090	-11,6%
Transferencias de capital a provincias	149.712	128.950	-13,9%
Resultado primario	10.218.463	7.327.029	-28,3%
Intereses	6.105.993	5.870.835	-3,9%
Resultado fiscal	4.112.470	1.456.194	-64,6%

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

trimestre de 2026 con superávit primario y financiero, pero con una fuerte reducción respecto a 2025 (el cual mostró una baja sensible frente a 2024, aunque con un contexto particular).

El resultado primario agregado fue de \$1,7 billones, equivalente a 4,9% de los ingresos totales. El resultado financiero fue de \$0,9 billones, 2,4% de los ingresos. Son números positivos. Pero en el primer trimestre de 2025 el superávit primario había sido de \$3,4 billones y el financiero de \$2,7 billones. En 2024, favorecido por una licuación mucho más intensa del gasto, el resultado había sido todavía más holgado.

El mapa provincial, de todos modos, sigue siendo heterogéneo. En 2026, 18 de las 23 jurisdicciones comparables mostraron superávit primario y 17 tuvieron resultado financiero positivo. Es decir, no se trata de una crisis generalizada. El agregado se deteriora porque algunos casos pesan mucho y porque el colchón promedio se achicó.

La lectura de fondo es conocida, pero conviene repetirla. Las provincias tienen gastos rígidos: salarios, cajas previsionales propias en varios casos y servicios esenciales como salud, educación y seguridad. Del lado de los ingresos, dependen de la coparticipación y de Ingresos Brutos. Cuando la inflación se desacelera, la licuación deja de ayudar y la prudencia fiscal vuelve a depender menos de la inercia y más de decisiones efectivas de gasto.

Grillete fiscal y el futuro

El gobierno se enfrentará a un segundo semestre donde su objetivo será preparar el terreno para un 2027 con elecciones. En Argentina, esto es sinónimo de turbulencias y hacer la tarea este año implica minimizar los riesgos futuros. En este contexto es que el gobierno nacional anunció recientemente el “Grillete Fiscal”. Una señal de compromiso fiscal que, independientemente de sus formas, es necesaria de cara a un 2027 donde el ciclo político mete la cola en la estabilidad macroeconómica.

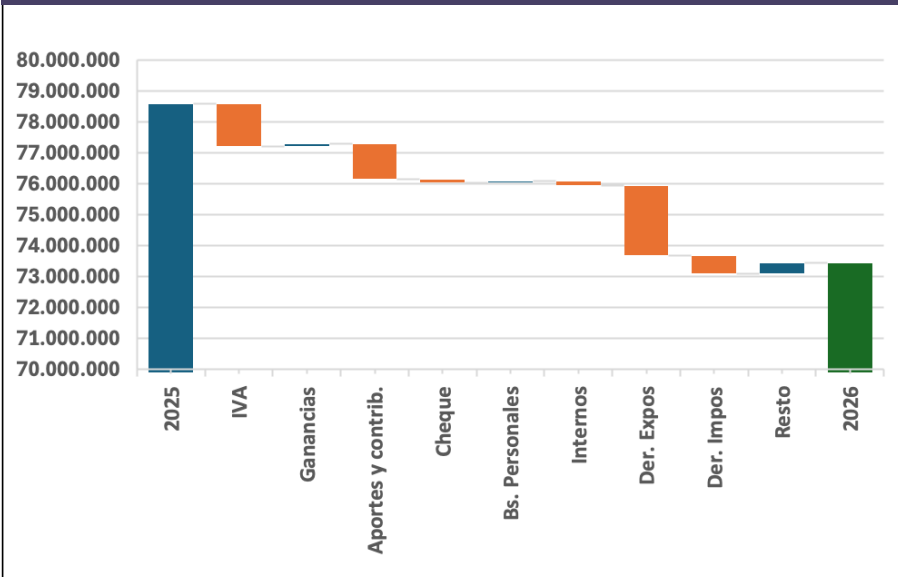
El mentado grillete puede resumirse como el intento del Ejecutivo de transformar el déficit cero de una decisión de política económica en una regla institucional permanente. La idea central es que el Presupuesto deba cerrar siempre

Cuadro 2
Ejecución provincial consolidada primer trimestre, 23 jurisdicciones
(billones de \$ del 1T 2026)

Concepto	1T 2023	1T 2024	1T 2025	1T 2026
Ingresos totales	41,0	34,1	36,9	35,7
Gasto primario	37,8	28,4	33,4	34,0
Resultado primario	3,2	5,7	3,4	1,7
Intereses	1,1	1,0	0,7	0,9
Resultado financiero	2,1	4,6	2,7	0,9

Fuente: elaboración propia en base a DNAP, Ministerio de Economía.

Gráfico 1.
Aportes a la variación de la recaudación (millones de \$ de 2026)



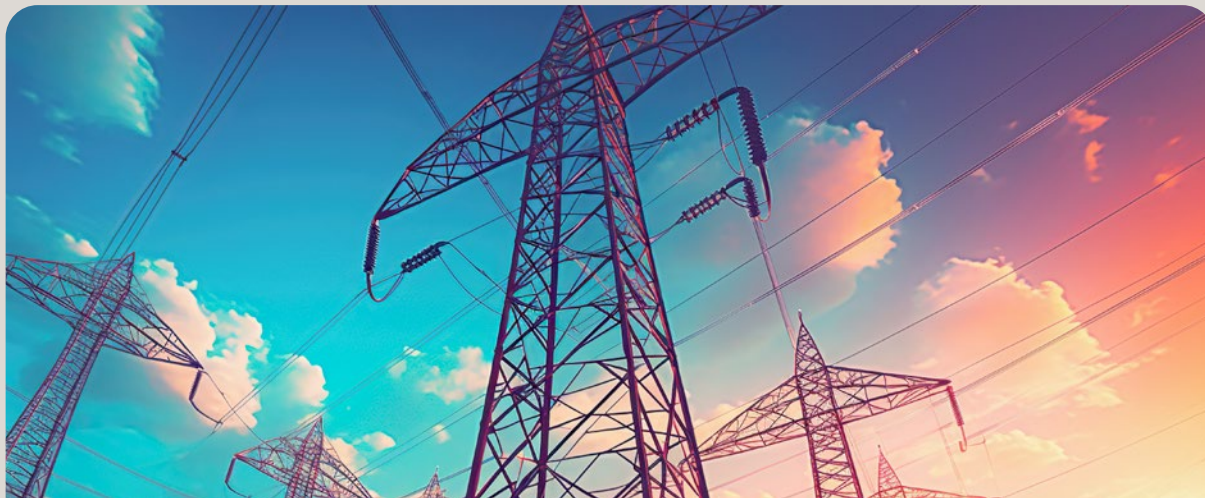
Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

equilibrado o con superávit, sin financiamiento monetario del BCRA, y que toda ley que implique más gasto tenga que explicitar su fuente de financiamiento. Si no lo hace, el Ejecutivo buscaría poder diferirla, recortar otras partidas o incluso declararla inaplicable. Ante la falta de acuerdo para reestablecer el sendero superavitario, incluso se suspenderían los sueldos del alto funcionariado del Ejecutivo.

El anuncio ha sido grandilocuente, con un esquema de castigos e incentivos agudos que podría ser contraproducente en caso de no cumplirse. Esto es especialmente relevante en el caso argentino, toda vez que una regla que propone mecanismos que operan ante dos meses de desvíos es posible que ponga límites demasiado estrictos.

En cualquier caso, un contexto en el que los ingresos reales muestran debilidad y el superávit primario se achica, esta regla opera como una señal de compromiso con el programa económico, pero también como un factor de tensión política: cualquier recomposición de gasto deberá venir acompañada por un recorte equivalente, una fuente de ingresos o una mayor presión sobre otras partidas.■

Lineamientos para una reforma regulatoria en energía



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

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

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

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

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

Ingresos formales cayendo

Existen diferentes medidas que no siempre dicen lo mismo, aun las que analizan la misma variable. Sin embargo, hay algo en que la mayoría coincide: el poder de compra, que tras el ajuste de comienzos de 2024 mostraba una recuperación, parece estar estancado y, en la mayoría de los casos, aún queda lejos de los niveles previos al cambio de gobierno.

Por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

Comenzando el análisis de ingresos con los haberes previsionales, el resultado depende de qué jubilación se esté mirando.

La regla de ajuste modificada en 2024 establece que la movilidad de haberes se realiza siguiendo la inflación de dos meses atrás, lo que garantiza que se mantenga relativamente constante en la medida que la inflación no tenga fluctuaciones muy grandes. Si la tasa de inflación se acelera, el ajuste del mes queda rezagado con respecto a la inflación de ese mes (porque la tasa de inflación va subiendo). En cambio, si la inflación va reduciéndose, ocurre lo contrario: el ajuste del mes es mayor que la inflación de ese período, haciendo que, en términos reales, el haber crezca.

Dado el comportamiento de la inflación, el poder de compra de las prestaciones se ubicó levemente por debajo del nivel de un año atrás (-0,4%) y levemente por arriba del nivel de fines de 2025 (+0,1%).

Pero esta no ha sido la evolución del poder de compra de todos los jubilados. Aquellos que cobran la jubilación mínima perciben un monto adicional que se mantiene en el mismo nivel (70 mil pesos) desde marzo de 2025, con lo cual el ingreso total (haber más bono) se ha venido deteriorando y, al segundo semestre del año, se ha reducido un 2,5% en relación a fin del año pasado y 5,5% respecto a un año atrás.

Mejor que la evolución de la jubilación mínima, pero aún peor que el resto de los haberes, ha sido la evolución del ingreso de los asalariados. En el último año, el ingreso asalariado del sector formal, tanto medido por el Índice de Variación Salarial (IVS), por el RIPTE o por los datos de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), reflejan caída en términos reales.

Con datos al segundo trimestre de 2026, el IVS del sector formal se contrajo 2,3% en relación al final de 2025 y 3% respecto a un año atrás, mientras que el RIPTE -que

Gráfico 1.
Evolución de la jubilación
en términos reales

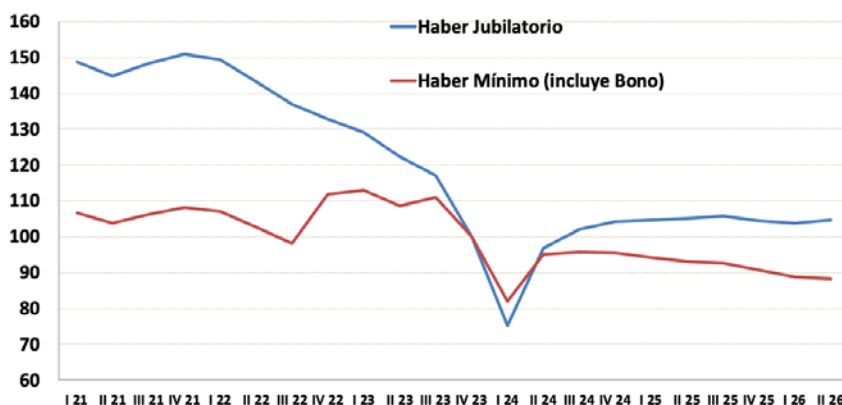
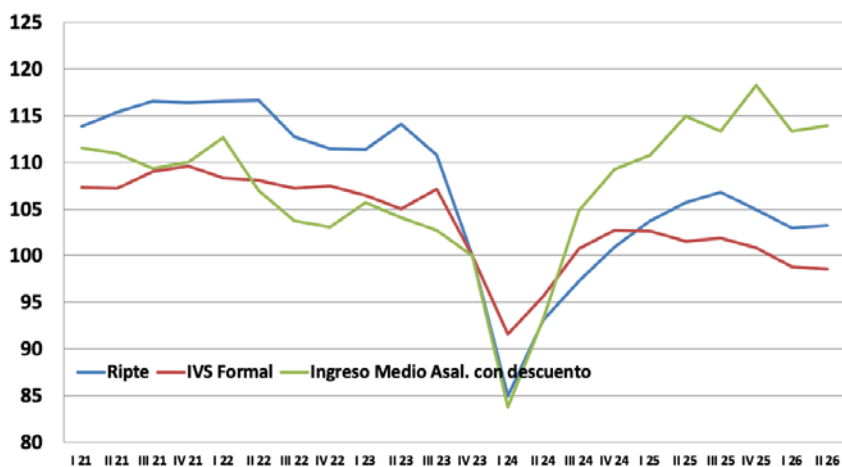


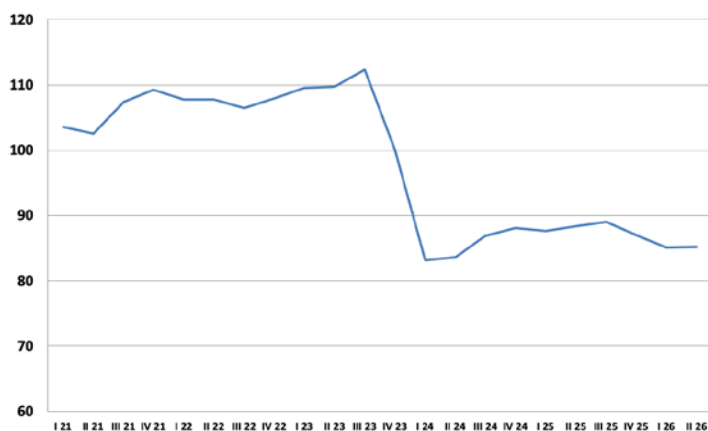
Gráfico 2.
Evolución del Salario Formal Privado en términos reales



"...el ingreso asalariado del sector formal, en cualquiera de sus mediciones, refleja caída en términos reales."

mide la remuneración sujeta a aporte en el sector privado- cayó 1,6% respecto a fin del año pasado y 2,3% en relación a un año atrás, mientras que los datos de EPH-que

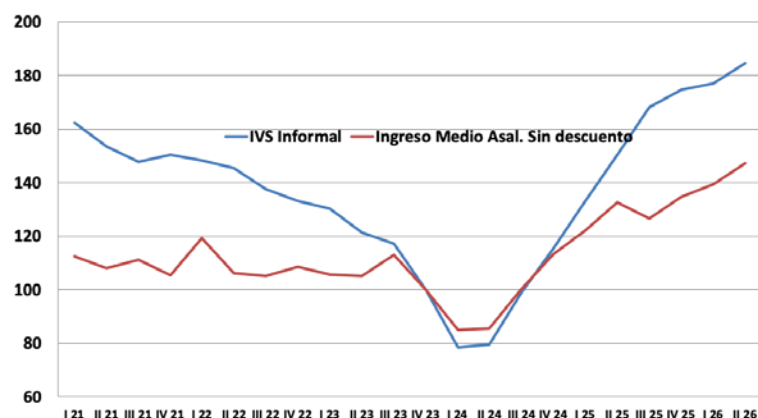
Gráfico 3.
Evolución del Salario en el Sector Público



también miden ingreso promedio y no salario- reflejan caídas del 4,2% y 0,9%, respectivamente.

La variación del RIPTe es una proxy de la variación del salario promedio de los trabajadores. Lo mismo mide la variación de los datos de la EPH, pero estos últimos, al ser informados al momento de la encuesta, tienen un nivel de precisión menor que el RIPTe. El IVS, en cambio, mide la variación promedio de los salarios, es decir se sigue la misma estructura de puesto de trabajo, lo que hace que -a diferencia de las mediciones anteriores- no este afectada la variación por cambios en la composición del empleo o cambios en las horas trabajadas.

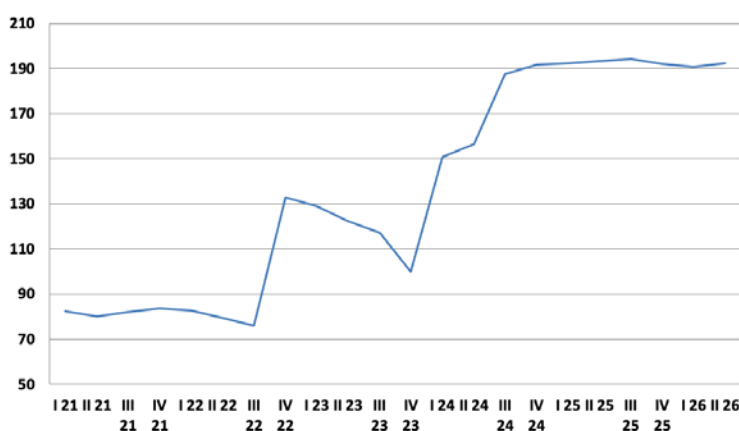
Gráfico 4.
Evolución de los Ingresos del sector informal



Un comportamiento similar se encuentra en el sector público. De acuerdo al IVS, el salario en el sector público cayó 2,1% en relación al cuarto trimestre de 2025 y 3,6% en relación al II trimestre del año pasado.

Los únicos ingresos que mantienen la recuperación desde el comienzo de la asunción de este gobierno son los ingresos del sector informal. El Índice de Variación Salarial del sector no registrado y el Ingreso Medio de asalariados informales que surge de EPH muestran que el ingreso sigue recuperándose. Además, este es el único grupo de trabajadores cuyos ingresos son hoy superiores a los anteriores a 2024.

Gráfico 5.
Evolución de la AUH - en términos reales-



La diferencia entre ambas mediciones es que el IVS mide el promedio de variaciones de salarios horarios siguiendo una composición fija de puestos en el sector informal tomada de la EPH, mientras que los Ingresos Medios (también de EPH) es la variación del promedio de los ingresos mensuales de trabajadores informales, lo que puede estar afectado por cambios en la composición del empleo y/o en las horas trabajadas.

Finalmente, resulta de interés mencionar la evolución de la Asignación Universal por Hijo que, como norma, sigue la movilidad jubilatoria, por lo que en el último año cayó -04%, pero se encuentra 0,1% por encima de fin de año. Al igual que los ingresos informales, el nivel actual se encuentra por encima -muy por encima- de los previos al cambio de gobierno.■

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

La fragmentación internacional como escenario del comercio:

Datos útiles para la estrategia argentina

Los datos internacionales muestran el debilitamiento extremo de las reglas del multilateralismo y, en contraste, la resiliencia de los flujos comerciales que mantienen su valor con modificaciones de orígenes y destinos. Ese escenario se va modificando por iniciativas de políticas unilaterales, sobre todo las provenientes de los Estados Unidos. Por su parte, los datos de la Argentina muestran el avance de su estrategia para ganar una mayor inserción internacional a partir de una situación de economía cerrada al mundo. Para seguir adelante por ese camino resulta de suma utilidad el seguimiento de las novedades de la economía mundial dado el alto nivel de incertidumbre observado en las relaciones internacionales.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*

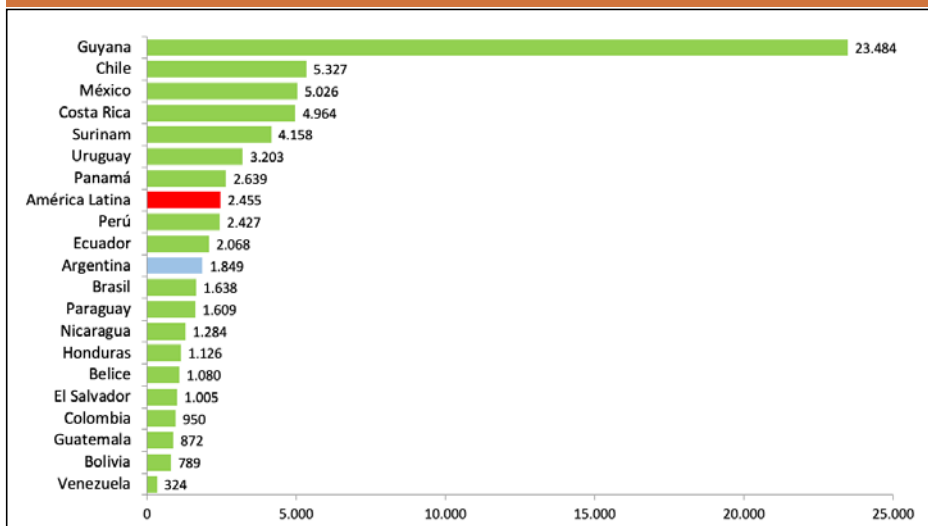


*Economistas de FIEL.

A partir de abril de 2025, las nuevas tendencias políticas y económicas subyacentes, que habían ido moldeando la realidad mundial en el nuevo siglo, se volvieron explícitas y pusieron de manifiesto el debilitamiento grave del modelo de reglas internacionales consensuadas y del multilateralismo económico como guías para las relaciones entre países. Hasta ese momento, los fuertes cambios que enfrentaba el mundo trataban de encuadrarse en la institucionalidad internacional posterior a la Segunda Guerra Mundial, que había sido diseñada durante la Guerra Fría y que se fortaleció con la caída del Muro de Berlín (1989) y el ingreso de China a la Organización Mundial del Comercio (solicitado en 1995 y concretado en 2001). Entre esas instituciones, en el plano económico sobresalieron la Organización Mundial del Comercio (heredera del Acuerdo General de Comercio y Aranceles), la Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), la Organización para la Alimentación y la Agricultura (FAO) y, especialmente, los organismos multilaterales de crédito (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial).

En ese período de construcción de consensos internacionales, crisis diversas y nuevas tendencias económicas dieron lugar a iniciativas para agregar distintos mecanismos de colaboración multilateral como la creación del G20 en 1999 y su jerarquización en 2008 por la crisis financiera internacional; la firma de acuerdos económicos amplios que incluyeron acuerdos preferenciales de comercio en el Este Asiático y en el Pacífico o la colaboración internacional sanitaria durante la crisis del Covid-19. El mundo insistía en

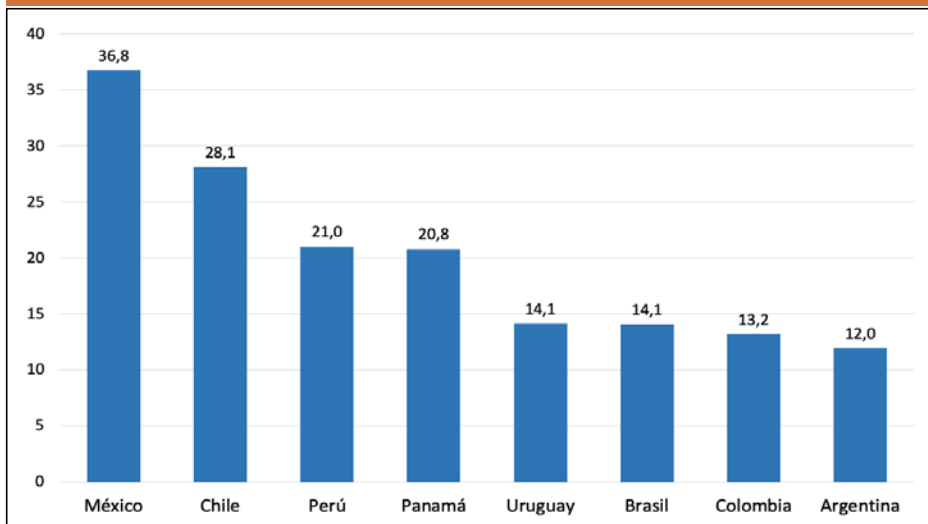
Gráfico 1. América Latina
Exportaciones per cápita 2025
-En Dólares-



Fuente: FIEL con base en datos INTRACEN y FMI

Nota: el caso de Guyana es excepcional debido al reciente descubrimiento de petróleo en su territorio y su escasa población.

Gráfico 2.
Coeficiente de Apertura
Año 2025 - en %



Fuente: FIEL con base en datos INTRACEN y FMI

sostener sus instituciones multilaterales y buscaba encarar los problemas globales de seguridad alimentaria o cambio climático con iniciativas amplias dentro de ese marco. A partir de 2020, con el quiebre de las cadenas de valor internacionales de comercio e inversiones como consecuencia de las restricciones que impuso la pandemia, los cambios en el escenario internacional se aceleraron.

En 2025, con el regreso de Donald Trump a la presidencia de los Estados Unidos, la discusión internacional se modificó radicalmente y el mundo se movió desde el mencionado escenario de negociación con reglas a uno de decisiones unilaterales avaladas por el peso económico y de fuerza militar de los principales países en contienda (Estados Unidos, Federación Rusa, Unión Europea y, con una modalidad propia, más moderada, China).

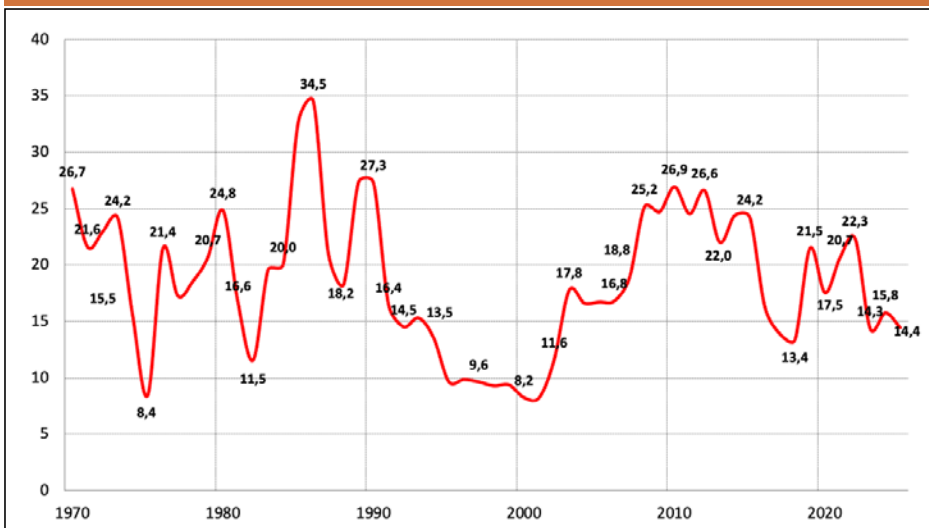
Entre 2025 y lo que va de 2026, las sucesivas iniciativas de los Estados Unidos tanto en el terreno económico como político no tuvieron los resultados esperados y terminaron poniendo en entredicho la continuidad del liderazgo estadounidense en el mundo. En ese marco de cambios, la diversidad de iniciativas de la propia administración estadounidense ha generado un aumento de la incertidumbre para sus países aliados tradicionales (la Unión Europea, el Reino Unido e Israel como uno de sus socios más estrechos) y estrategias defensivas y ofensivas diversas entre sus países competidores en las áreas políticas (Federación Rusa y China) y económicas (China, India y países del Este y Sur Asiático).

Llegados a este punto, vale la pena repasar algunos datos útiles para navegar el mundo de las relaciones económicas internacionales y trazar algunas tendencias para el caso argentino.

En primer lugar, los datos y las novedades políticas del escenario internacional muestran una mezcla de permanencia estructural y cambios con consecuencias futuras. Así, la participación en las exportaciones mundiales de China se mantuvo en un 14,4% en 2025 (17,3% si se incluyen las exportaciones desde Hong Kong, región administrativa especial de China), al tope del ranking como culminación de un camino de incrementos que comenzó en la década de los 90 pero que se consolidó a partir de 2006 cuando China ocupaba el tercer lugar del mencionado ranking, con un 9,4% de participación. En su camino, desplazó a Alemania y a los Estados Unidos (6,7% y 8,2% de participación, respectivamente). La estrategia export-led de China también hizo que su participación en las importaciones mundiales creciera menos, llegando en 2025 hasta un segundo puesto después de los Estados Unidos (9,2% y 13,7%, respectivamente).

En un mundo más preocupado por asegurar las “producciones locales estratégicas”, las exportaciones chinas comenzaron a enfrentar nuevas barreras con un fuerte “decoupling” observado en su flujo bilateral con los Estados Unidos y con limitaciones selectivas especialmente en los países europeos

Gráfico 3.
Argentina: Evolución del Sesgo Antiexportador Efectivo
En %
1970 - 2025



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

(por ejemplo, aranceles de la Unión Europea sobre vehículos chinos o tasas específicas para compras en distribuidores on-line como Temu y Shein). Destaca la magnitud de la caída del intercambio entre los Estados Unidos y China y la reducción a la mitad el saldo negativo del balance bilateral que afectaba a los estadounidenses, desde un promedio de USD 320.000 millones entre 2014-2023 hasta unos USD 160.000 millones en la actualidad (equivalente a un cuarto del PBI en dólares de la Argentina).

En segundo lugar, pese a las tensiones descriptas, los pronósticos disponibles muestran que los flujos internacionales de comercio se mantienen, ya que los países en desarrollo aumentan su participación por la vía de acuerdos comerciales preferenciales y China ha redistribuido su ventas desde su principal cliente, los Estados Unidos, al resto del mundo. Las importaciones de los Estados Unidos provenientes de China eran del 22% de su total importado en 2017 y cayeron al 9% en 2025. Con todo, los Estados Unidos no han podido reducir la dependencia de ciertos insumos de origen chino como tierras raras y componentes electrónicos.

Como dato a tener en cuenta, la interconexión mundial de comercio, inversiones y flujos de personas que se refleja anualmente en el índice respectivo de la empresa de logística DHL llegó a su récord en 2022 y desde entonces no ha descendido. Tampoco se espera que lo haga en el futuro próximo, 2026-29.

Esta resiliencia estaría explicada, en parte, por nuevas relaciones económicas entre las llamadas “potencias medias”, países de ingresos medios altos que se unen al comercio mediante acuerdos preferenciales con sus socios más cercanos. Entre ellos, por ejemplo, la nueva administración laborista del Reino Unido buscaría jugar un rol más activo dentro de ese conjunto de países (nuevo Primer Ministro Andy Burnham), a la vez que países de la Unión Europea,

como Alemania, buscarían reactivar sus economías con nuevas exportaciones (modernización del acuerdo con México, acuerdo con India y el Mercosur, etc.). Notablemente, las disrupciones de los precios internacionales del petróleo y el gas derivadas de la invasión rusa a Ucrania (febrero de 2022) y el conflicto de EE.UU e Israel con Irán (febrero de 2026) afectarían el crecimiento internacional, pero llevarían a una intensificación del desarrollo de proveedores alternativos y del intercambio internacional de esos productos.

Muy recientemente, en el mes de julio, como principal amenaza a este escenario de resiliencia, apareció nuevamente una iniciativa unilateral de los Estados Unidos en la fijación de aranceles a 60 países incluidos varios de sus aliados más cercanos y su reticencia a una renovación de largo plazo de su principal acuerdo comercial que incluye a sus socios de Canadá y México (TLCAN). Luego del fallo de la Corte Suprema estadounidense en contra de los aranceles de abril de 2025, la administración Trump hace un nuevo intento aplicando el art. 301 de la Ley de Comercio de 1974 a países que, según su análisis, reciben importaciones de orígenes que no respetan los derechos laborales. El nuevo arancel es del 10% o 12,5%, que en algunos casos se suma al arancel existente y en otros actúa como tope máximo. La Casa Blanca ha declarado que, en el caso de la Unión Europea, los nuevos aranceles son una respuesta a las penalizaciones sufridas por las empresas tecnológicas estadounidenses por alegadas infracciones a la Ley de Mercados Digitales (casos de X y Google, por ejemplo). En el caso de nuestro país, ese arancel no incluiría a la lista de productos convenidos en el acuerdo bilateral de comercio e inversiones (ARTI) de noviembre de 2025, que cubren a la mayoría del contenido del comercio bilateral.

En el marco de la nueva estrategia externa de los Estados Unidos, también se hicieron explícitos intereses que apuntan a la apertura del Ártico como ruta marítima y señalan la amenaza de Rusia y China en esa región donde, además de la ocupación estratégica de las vías navegables, existiría una importante riqueza minera que podría volverse disponible.

Atendiendo a la descripción anterior puede avanzarse ahora en el análisis de la situación de nuestro país en el nuevo contexto internacional. Como ha ocurrido a lo largo de su historia reciente, la situación argentina contrasta con la realidad mundial. En efecto, hasta fines de 2024 nuestro país insistió en su estrategia de crecer sobre la base del consumo interno y la sustitución de importaciones industriales como regla general y sólo probó las ventajas del comercio y las inversiones internacionales durante episodios muy cortos (Plan de Convertibilidad de los 90 y período 2016-19 del gobierno del presidente Macri) que no pudieron consolidarse y mostrar los resultados esperados de un mayor crecimiento económico.

En la actualidad, cuando el mundo vuelve al proteccionismo y a las políticas industriales estratégicas, la Argentina se encuentra cursando una reforma económica profunda que, entre otros objetivos, busca revertir esa historia de muy limitada inserción internacional.

Como en el caso mundial ya descripto, algunos datos ayudarán a entender nuestra situación actual. Desde la década de 1970, la participación argentina en el comercio mundial de bienes ha sido inferior al 0,5%. Esa participación se sostiene en las exportaciones agroindustriales y mineras de nuestro país que han crecido en el tiempo a pesar de los sesgos de la política comercial contrarios a su desarrollo. Esa participación se inscribe, a su vez, en una muy baja participación de América Latina en su conjunto, que alcanza a un 5,7% de las exportaciones mundiales. En el Gráfico 1 se muestra que, dentro de la baja participación regional, el esfuerzo exportador argentino, medido por las exportaciones por habitante se encuentra por debajo del promedio regional. A su vez, el Gráfico 2 releva los coeficientes de apertura de países seleccionados. Este indicador corresponde al promedio de exportaciones e importaciones sobre el PBI de cada país. En un mundo en el que el coeficiente de apertura alcanza, en promedio, al 30% del PBI mundial, en la Argentina ese coeficiente ronda el 12%.

Como ya se mencionó, la Argentina desconoció las ventajas del comercio internacional y ejerció una política fuertemente proteccionista que combinó aranceles con escalonamiento por valor agregado que, en promedio, más que triplicaban a la media internacional (compartidos con los países del Mercosur) y barreras burocráticas de control de importaciones. Esto dio lugar a un sesgo anti-exportador que, como se observa en el Gráfico 3, sólo cedió significativamente en episodios limitados en el tiempo. El índice de sesgo anti-exportador efectivo, se calcula como el cociente entre el tipo de cambio más los aranceles de importación cobrados y el tipo de cambio más los subsidios de exportación, en nuestro caso, impuestos a las exportaciones. La evolución de este indicador mide, aproximadamente, cuánto ganan diferencialmente las empresas por vender en el mercado interno con respecto a vender en el mercado internacional. Como puede observarse, durante la etapa de una economía con muy elevados aranceles entre los 70 y los 80, el sesgo anti-comercio de la Argentina estaba en el orden del 25%. Sólo en la etapa de la convertibilidad la economía se hizo más pro-exportadora, aunque sufrió un atraso cambiario importante que limitó la operación de los nuevos incentivos (menores aranceles y eliminación de retenciones). En los 2000, el sesgo anti-exportador se retomó y sólo se vislumbró un atisbo de cambio de rumbo entre 2016 y 2018. A partir de 2025, ese sesgo está en retroceso impulsado por la nueva política económica del gobierno del presidente Milei.

“...la diversidad de iniciativas de la propia administración estadounidense ha generado un aumento de la incertidumbre para sus países aliados tradicionales...”

Por último, deben recordarse dos aspectos importantes de estas reformas comerciales. Un primer aspecto reconoce que en el camino de una mayor apertura de la economía habrá “ganadores y perdedores” debido a una mayor exposición a la competencia internacional. Esa competencia potencia a los sectores más eficientes en cada país, desplaza a los menos eficientes y altera la distribución del ingreso y la distribución territorial de las actividades. En los casos más severos obliga a importantes cambios del patrón productivo, aumentando la especialización por país. Ante estos ajustes, el rol del Estado es el de acompañar el cambio que, en general, puede ser financiado a través de compensaciones entre ganadores y perdedores.

En el mundo real, la respuesta proteccionista a las consecuencias de la redistribución de actividades en un escenario de mayor competencia se ha combinado, como se observa en el mundo actual, con las estrategias nacionales para promover el crecimiento en sectores predeterminados, las acciones para atender los intereses sectoriales ya consolidados en cada país y el interés político de dar satisfacción a los votantes sobre la previsibilidad de su futuro laboral. Análisis más recientes, además, informan que otro efecto que exacerbó el mecanismo de “ganadores y perdedores” fue el de la posibilidad de “desestructurar” el proceso industrial y crear cadenas de valor que aprovecharon las ventajas de cada país en cada parte del proceso. En ese escenario, la competitividad industrial de China se hizo evidente y, en el caso argentino, creó una fuerte presión sobre la industria local que se sorteó a través del uso de instrumentos directos de restricción al comercio a partir de 2007 con una breve interrupción, como ya se comentara, durante el gobierno del presidente Macri.

Un segundo aspecto se refiere al desenvolvimiento temporal de los resultados de la reforma comercial. Las oportunidades en nuevos sectores liberados al comercio y la reconversión de sectores históricos requieren de nuevas inversiones con diversos períodos de maduración. La iniciativa actual de mejorar la inserción internacional de nuestro país es incipiente y su estrategia no ha sido explicitada en cuanto a etapas e instrumentos. La puesta en marcha de regímenes favorables a la inversión sugiere que las autoridades irán completando las acciones necesarias a medida que la convergencia macroeconómica lo permita.

Por el momento, los avances en la desburocratización del comercio y la reducción de la carga impositiva han sido múltiples, tanto del lado importador como exportador, y han logrado un cambio en el clima de negocios que empieza a reflejarse en los resultados de la balanza comercial de bienes y servicios. Así, en los primeros seis meses del año las exportaciones crecieron un 24,4% hasta USD 49.454

millones, mientras que las importaciones fueron suavizando su reducción, que acumuló un -3,9% en el período debido a la caída del consumo local (USD 39.742 millones). El saldo comercial fue de USD 13.923 millones, que ya supera el saldo positivo total del año anterior (USD 11.320 millones). Brasil y China siguen destacando como principales socios comerciales. Los términos del intercambio siguieron siendo favorables a nuestro país con aumento del precio de nuestras exportaciones superior al encarecimiento de nuestras importaciones (9% vs. 6,1%, respectivamente).

Por último, recientemente se han abierto algunos interrogantes con respecto a nuestra estrategia de comercio exterior que se refieren al rol de nuestros socios comerciales principales. En el caso de Brasil, los roces políticos entre los presidentes Milei y Lula incomodan las relaciones bilaterales y las negociaciones dentro del Mercosur, aunque difícilmente afecten seriamente el intercambio comercial. Para la Argentina esta relación es muy significativa ya que el acuerdo para el intercambio administra-

do de automotores ha sido uno de los elementos que ayudó al mantenimiento de la cadena de valor automotriz en nuestro país. A la vez, Brasil sigue siendo un cliente relevante para el trigo y el petróleo de la Argentina y un abastecedor muy significativo de amplio rango de bienes donde se destacan los automóviles y la energía eléctrica (21,5% de las importaciones totales del primer semestre de 2026). En el caso de China, nuestro país comparte el mismo problema con el resto de los países latinoamericanos que se refiere a las consecuencias de la competencia económica entre los Estados Unidos y

“...la Argentina se encuentra cursando una reforma económica profunda que, entre otros objetivos, busca revertir esa historia de muy limitada inserción internacional.”

ese país. La idea del presidente Trump es preservar el espacio americano fuera de la influencia china e intensificar las relaciones económicas y políticas con nuestra región (la llamada doctrina Monroe, recordando la doctrina Monroe de “América para los americanos”). La nueva iniciativa arancelaria de los Estados Unidos podría intentar, potencialmente, abrir un espacio de negociación para imponer más límites a China en la región.

Esta síntesis de hechos y datos busca ser de utilidad para mejorar la evaluación de los desafíos que aun debe enfrentar nuestro país para alcanzar el objetivo de una mayor inserción internacional. El escenario se presenta incierto debido a los cambios significativos que se van desarrollando en las instituciones y modalidades de la política comercial mundial y cualquier diagnóstico resulta transitorio y sujeto a revisiones. Además, varios aspectos importantes tendrán impactos adicionales, como los cambios que derivarán del desarrollo de la inteligencia artificial y la computación cuántica, la evolución del cambio climático o los avances de la industria espacial. Como, en ocasiones ocurre al final de una película, vale terminar este breve análisis con la frase: “esta historia continuará.....”. ■

Industria.

¿Se trunca la recuperación?

En junio la producción industrial igualó el nivel del mismo mes de 2025, al tiempo que se tuvo un retroceso mensual. La sostenibilidad de la fase se deterioró y la recuperación iniciada a fines de 2025 podría truncarse, dando continuidad a la contracción de la industria iniciada en noviembre de 2024.

Por Guillermo Bermudez*

La producción industrial igualó en junio el nivel de actividad alcanzado en el mismo mes de 2025, de acuerdo a información preliminar del relevamiento de FIEL, acumulando en el primer semestre del año un retroceso de 0.7% en la comparación con el mismo periodo de 2025. En junio, la mayor caída entre los sectores de actividad la volvió a registrar la industria automotriz, con un nuevo y marcado retroceso en la producción de automóviles, mientras que, en el otro extremo, el sector de alimentos y bebidas se colocó en récord para un mes de junio a partir del aporte de la producción de alimentos.

En el mes, producto de la priorización en el abastecimiento de gas hacia la demanda residencial y de servicios esenciales, establecimientos fabriles sufrieron cortes de suministro originados en deficiencias en la infraestructura de transporte. El fenómeno resultó circunscripto a empresas pequeñas y medianas en localizaciones específicas, sin una gravitación de magnitud en la producción industrial agregada.

Al mismo tiempo, la implementación de cambios regulatorios -Resolución 66/2026 de la Secretaría de Energía-, determinaron que integrantes de la cadena de comercialización -productores, distribuidores y consumidores- deban volver a operar bajo las reglas de la licencia de servicio sin la intermediación de ENARSA. De ello, grandes usuarios industriales tuvieron que pasar a comprar gas directamente a los comercializadores, afrontando mayores precios por el GNL, cuyo costo se vio afectado al alza por el conflicto en Medio Oriente, o alternativamente asumiendo cortes de suministro y la interrupción de la actividad.

En el caso de los datos correspondientes al segundo trimestre, estos muestran que la industria se contrajo 0.5% en la comparación con el mismo trimestre de 2025, encadenando cuatro trimestres de retroceso interanual, con un más moderado ritmo de caída en el primer semestre de este año. En la medición desestacionalizada, en el segundo trimestre la industria se contrajo 1.5% respecto al trimestre previo, interrumpiendo la recuperación de la actividad, luego del avance observado en los primeros tres meses de 2026.

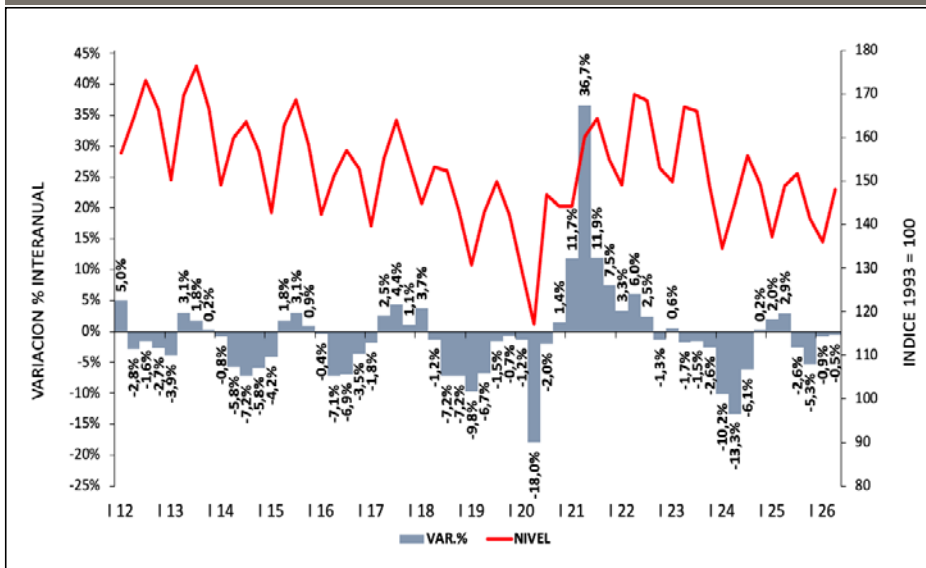


*Economista de FIEL

En cuanto al desempeño de los sectores industriales, en los primeros seis meses de este año, la refinación de petróleo lidera el ranking con un crecimiento acumulado de 9.4%, seguido de la producción de las industrias metálicas básicas con un avance de 5.5% y de la de alimentos y bebidas con un alza de 2.7%, en cada caso en la comparación con el nivel de actividad del primer semestre del año pasado. El sector de los químicos y plásticos igualó en el semestre el nivel de producción del año pasado, mientras que el de los insumos textiles y la metalmecánica acumularon un retroceso similar al promedio de la industria. Con una caída más profunda se ubican la producción de papel y celulosa, con un retroceso de 2.3%, seguido de la producción de minerales no metálicos (-3.6%) y los despachos de cigarrillos (-5.2%), en cada caso en el acumulado entre enero y junio y en la comparación con el primer semestre de 2025. Finalmente, la industria automotriz registra en lo que va del año el mayor retroceso acumulado, que alcanza 18.6%. Con lo anterior, la caída de la fabricación de vehículos en los primeros seis meses realiza el mayor aporte a la contracción de la industria en el período, mientras que la refinación de petróleo hace la mayor contribución para amortiguar el retroceso de la actividad fabril.

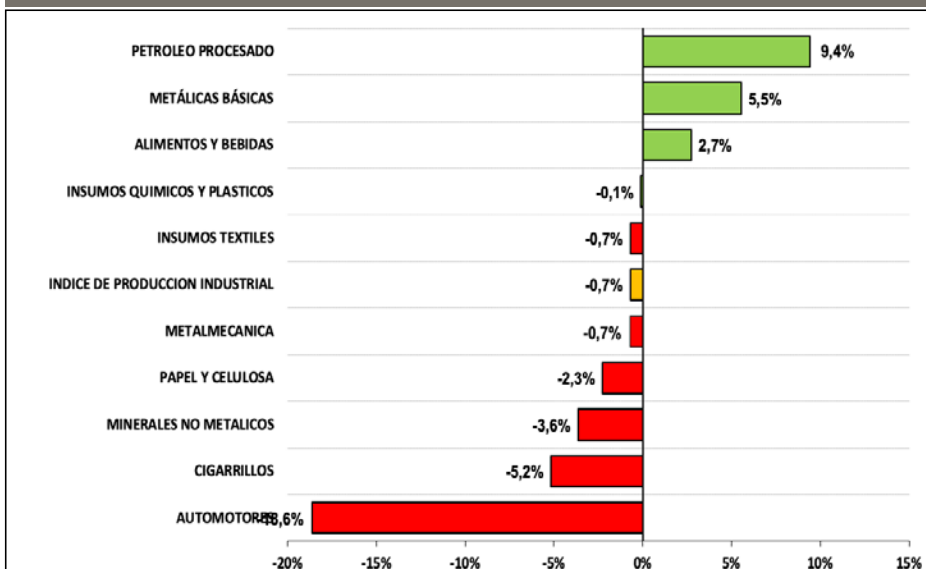
Es importante mencionar que, a inicios de julio, el Gobierno Nacional mediante el Decreto 566/2026 dispuso la eliminación y reducción progresiva de Derechos de Exportación para unas mil posiciones arancelarias del Nomenclador Común del Mercosur pertenecientes al sector industrial. Para exportaciones del sector químico, de las industrias metalúrgicas (aluminio, cobre, zinc, estaño, acero),

Gráfico 1.
Índice de Producción Industrial (IPI)
Evolución Trimestral



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primeros 6 meses de 2026 / Primeros 6 meses de 2025



Fuente: FIEL.

y gran parte de la cadena automotriz, la quita de retenciones es inmediata, al tiempo que se fija una baja progresiva en productos petroquímicos específicos, plásticos, fertilizantes y otros bienes que actualmente tributaban entre 3% y 4.5%. El cronograma de desgravación culminará con la eliminación total de las retenciones industriales en junio de 2027, en la

búsqueda de mejorar la competitividad de la producción local y favorecer la apertura de nuevos mercados.

En el repaso del desempeño de los sectores industriales en el mes de junio, como se mencionó, el de los alimentos y bebidas, registró el mayor crecimiento con el aporte de la producción de alimentos. En efecto, en el mes el bloque creció 5.5% en la comparación con junio de 2025, combinando un aumento del 6.4% en la producción de alimentos con un ligero avance del 0.3% en la de bebidas.

La subrama de los alimentos alcanzó un récord de actividad para un mes de junio a partir del salto en la faena porcina, la que en el mes aumentó 20.6% en la comparación interanual -y encadenó 10 meses de mejora-, que se combinó con un alza del 11.4% en la faena aviar, junto con una nueva caída del 5.1% -por tercer mes- en la faena vacuna. El desempeño de la actividad frigorífica responde no sólo a la restricción de oferta en el caso de la carne vacuna -recomposición de rodeos de por medio-, sino también a un cambio derivado en los patrones de consumo con una migración hacia la carne de cerdo y aves. También, entre los alimentos, se sostiene el avance de la producción lechera, la que acumula veinte meses de mejora en la comparación interanual.

Al interior de la subrama de bebidas, en junio se tuvo un modesto avance en la producción de gaseosas, aguas y jugos -luego de un bimestre de caída-, que compensó la contracción en la de cervezas.

El sector de los químicos y plásticos igualó en junio el nivel de actividad de un año atrás, en parte por un efecto de base de comparación, pero también a causa de que no se registraron mayores disrupciones en la producción del sector a causa de paradas relacionadas con cortes de gas. En junio, al interior del bloque se tuvo un nuevo avance en la producción de jabones -desde niveles bajos en 2025-, junto con una mejora en la producción de agroquímicos. En el Polo Petroquímico de Bahía Blanca, no se reportaron paradas por falta de gas, y en el caso de Profertil en particular, la firma reportó un incremento en sus niveles de días operativos continuos, como puente antes de una breve parada por mantenimiento técnico específico efectuada a inicios de julio de 2026. En cuanto a las restantes actividades al interior del bloque, la mayor caída de la producción se registró en la de neumáticos, que encadena 28 meses en retroceso, seguida por la de petroquímicos básicos, a causa de la merma en la producción de etileno, y de los químicos básicos, producto del cese de la producción de negro de humo el mes anterior.

Con un crecimiento similar al promedio de la industria en el primer semestre, la metalmecánica igualó en junio por segundo mes el -bajo- nivel de producción de un año atrás. Al interior del bloque se registraron caídas en la producción de maquinaria agrícola y de autopartes, junto con un freno en el retroceso en la de durables para el hogar, al tiempo que se sostiene la mejora en la de material de transporte pesado.

En lo que se refiere a los patentamientos de maquinaria agrícola, en junio se tuvo una caída no anticipada en las ventas, encadenando dos meses en retroceso. En el mes se patentaron 480 unidades, un 5.1% por debajo del registro de un año atrás, acumulando en el primer semestre una caída de 1.9% en la comparación con el mismo periodo del año pasado. Las ventas de tractores y cosechadoras acumulan un bimestre en caída, mientras que las de pulverizadoras crecen por ter-

cer mes en la comparación interanual. Las solicitudes récord de crédito en el marco de la Feria Agroactiva del mes de mayo no gravitaron para revertir la contracción de ventas, al tiempo que se renuevan las expectativas de recuperación a partir de la realización en julio de la Exposición Rural de Palermo.

La producción de minerales no metálicos tuvo en el mes de junio una nueva ligera mejora en la comparación interanual, que alcanzó 1.2%, a partir del aporte de la producción de vidrio y otros insumos de la construcción, mientras los despachos de cemento se colocaron en un nivel similar a los de un año atrás. Con lo anterior, el bloque recortó la caída acumulada en lo que va del año hasta 3.6% en la comparación con el nivel alcanzado en el primer semestre de 2025.

En lo que se refiere a los insumos de la construcción, como se mencionó, los despachos de cemento, igualaron el nivel de un año atrás, con envíos a granel creciendo 6% y repitiendo la mejora de mayo, mientras que las ventas en bolsa, con una caída de 5%, anotaron un trimestre en retroceso. De este modo, en seis meses, los despachos de cemento acumulan una caída de 2.8% que combina un retroceso de 8.2% de las ventas en bolsa con un alza de 4.9% en las a granel. En cuanto a la evolución de ventas de acuerdo al relevamiento del Grupo Construya, en el mes se tuvo un ligero recorte en la comparación interanual volviendo a alternar el signo como ocurre desde febrero pasado. Desde el grupo se mantiene la expectativa de una leve mejora de ventas en la segunda mitad del año.

En cuanto a la evolución de la actividad de la construcción de acuerdo al relevamiento de INDEC, esta mostró en mayo una mejora interanual de 4.1% y mensual de 6.3% en la medición desestacionalizada, después del retroceso de abril, al tiempo que la tendencia ciclo acelera la recuperación por tercer mes en la comparación con el año pasado. Junto con la mejora de la actividad, el relevamiento de expectativas mostró una moderación del pesimismo para todo tipo de firmas para el periodo junio - agosto, resultando más marcada en el caso de las especializadas en obras públicas.

Finalmente, en junio la rama automotriz volvió a registrar el mayor retroceso de la producción entre los sectores de actividad, acumulando en el semestre la contracción más profunda y realizando el mayor aporte a la caída de la industria. En efecto, en junio el bloque retrocedió 13.9% en la comparación con el mismo mes de 2025, encadenando doce meses de contracción. En el mes, se registró una nueva -y muy marcada- caída en la producción de automóviles, que alcanzó 34%, junto con una ligera merma en la de utilitarios (-0.4%). De este modo, en el semestre se llevan producidas 204 mil unidades -de las cuales 70.6 mil unidades corresponden a automóviles-, marcando un retroceso del 18.6% respecto al nivel de los primeros seis meses del año pasado -cuando se habían producido 112.4 mil autos-. Este desempeño en materia de actividad en lo que va del año responde a un cambio en el patrón de producción en algunas terminales -desde vehículos livianos a pick ups- que se ha dado en un contexto de menores ventas al mercado interno y de exportación, y a partir de mayor competencia de unidades importadas con origen extrazona.

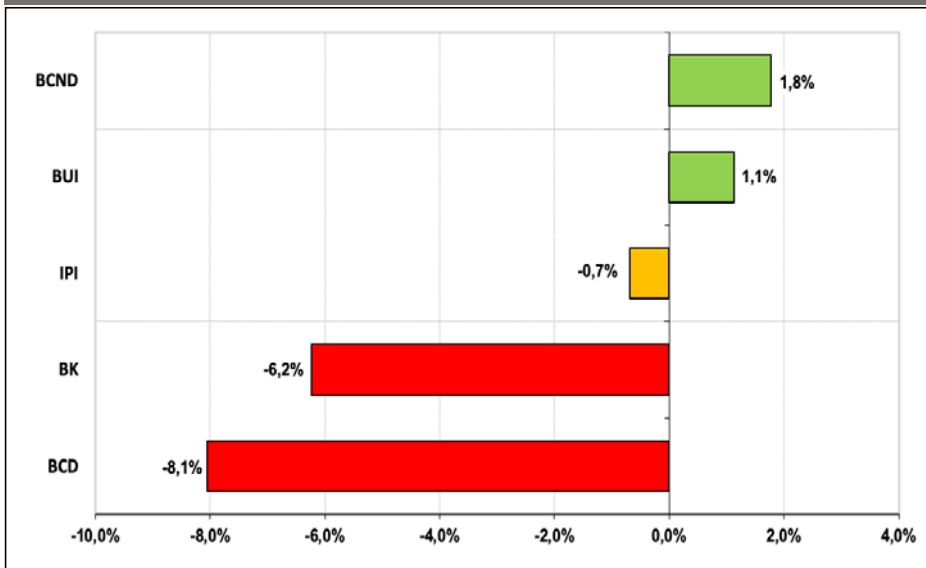
A pesar de la caída de la producción, el repunte mensual en los envíos de terminales a concesionarias podría señalar una incipiente normalización en la cadena de comercialización. En efecto, en junio las ventas mayoristas alcanzaron 44.1 mil

unidades, marcando un retroceso de 26.3% en la comparación interanual, y dando continuidad a la profunda contracción que muestran desde febrero; pero en junio, junto con la caída interanual, se tuvo un importante avance mensual, que alcanzó 22.6%, luego de la caída observada en abril (-13.2%) y el freno en la contracción en mayo (+0.0%). Precisamente lo anterior deja planeado el interrogante de si este resultado anticipa un ordenamiento de stock y una potencial recuperación de la demanda por parte de concesionarias.

En cuanto a la evolución de las ventas mayoristas de vehículos nacionales -la parte de la actividad que tracciona sobre la producción local-, en junio representaron una tercera parte de los envíos desde las terminales, al tiempo que tuvieron un más marcado retroceso (34.2%) en la comparación con junio del año pasado. Por su parte, la venta de vehículos electrificados representó el 6.6% del mercado y en seis meses 6.8%, lo que marca el avance en la comparación con el primer semestre del año pasado cuando estos vehículos representaron solo el 0.3% del total de las ventas mayoristas.

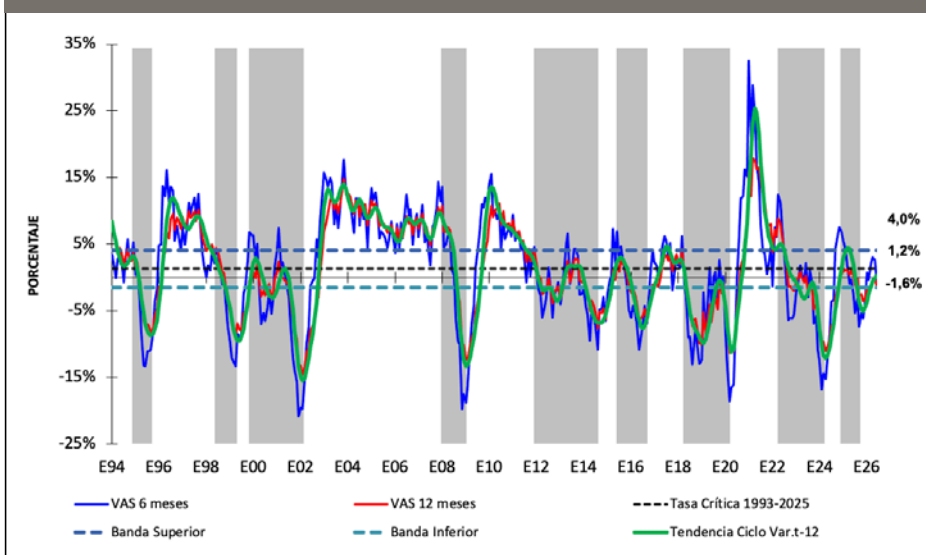
Al respecto de lo anterior, merece mencionarse que, en el caso de vehículos con origen en China, para algunos modelos se registran faltante de unidades y listas de espera. Al tiempo que se proyecta en el mediano plazo se avance en la producción local de estos vehículos -tal el caso de Brasil- a partir de la adquisición de alguna terminal, o acuerdo bajo licencia. Al respecto Stellantis, única firma local con dos terminales -Ferreyra (Córdoba) y El Palomar (Buenos Aires)-, desde mediados de junio comenzó a comercializar vehículos eléctricos e híbridos de la marca

Gráfico 3. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien
Primeros seis meses de 2026 / Primeros seis meses 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.

china Leapmotor, importando inicialmente 2.000 unidades con arancel cero, en la búsqueda de compensar la caída de ventas de su producción local.

En lo que se refiere a ventas minoristas, en junio se patentaron 45.9 mil vehículos 0km, marcando un retroceso del

12.8% en la comparación interanual, el que resultó algo más moderado que la caída observada en meses previos, pero encadenó el tercer retroceso interanual. No obstante, los niveles de ventas del tercer trimestre de 2025 -en promedio del orden de 58 mil unidades-, plantean un escenario desafiante en el que es improbable una mejora interanual sino hasta el último trimestre del año.

En cuanto a la participación de vehículos importados en los patentamientos, en junio se sostuvo por debajo del 70%, resultando los principales orígenes Brasil, con 43% del total de patentamientos, seguido de China (14%), México (4.4%) y Bélgica (2.9%).

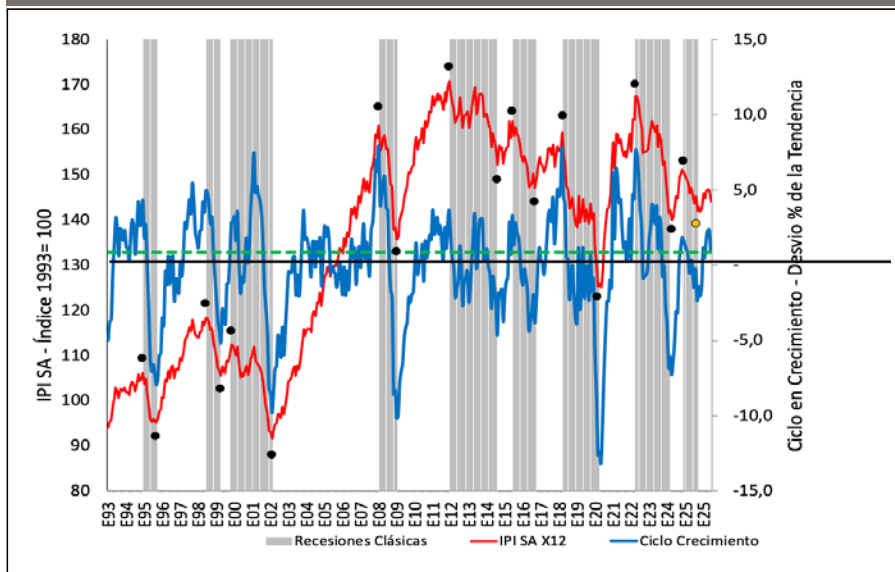
En el caso de las exportaciones de vehículos, en el mes se tuvo un nuevo retroceso a pesar del repunte de ventas a Brasil. En junio las exportaciones cayeron 1.7% en la comparación interanual, combinando un freno en los envíos de utilitarios (-0.2%) -luego de un trimestre de marcado crecimiento-, con un más moderado recorte en los de automóviles (-5.1%) respecto a lo observado en meses previos. El retroceso de las exportaciones se dio a pesar de la mejora en los envíos a Brasil -crecieron 2.6% en el mes en la comparación con junio de 2025-, y desde niveles más bajos a América Central, Chile, Colombia y Ecuador, de modo que la caída vino explicada por el recorte de exportaciones a Paraguay, Perú y Uruguay. Así, en los primeros seis meses se llevan exportadas 126.8 mil unidades, marcando una caída de 2.1% en la comparación con los envíos acumulados en el primer semestre de 2025.

Desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos, en los primeros seis meses del año y en la comparación interanual, los bienes de consumo no durable lideran el ranking con un crecimiento de 1.8%, fundamentalmente por el aporte de la producción de alimentos, seguidos de los bienes de uso intermedio, con una mejora acumulada 1.1%, a partir de la contribución de la refinación de petróleo y la producción de las industrias metálicas básicas. Con una contracción superior al promedio se colocan los bienes de capital, que acumulan un retroceso de 6.2%, seguidos de los bienes de consumo durable, con una merma del 8.1%, en cada caso en los primeros seis meses del año y en la comparación con el mismo periodo de 2025. Con lo anterior, los bienes de consumo no durable elevaron su aporte para contener el retroceso de la industria, mientras que los durables hacen la mayor contribución a la contracción de la actividad fabril.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de junio tuvo un retroceso de 1.7% respecto al mes

Gráfico 5.
IPI SA: Ciclo Clásico y Ciclo en Crecimiento



Fuente: FIEL.

anterior, borrando la mejora acumulada que se tenía desde febrero pasado. Asimismo, el potencial punto de giro -valle- de la anterior fase recesiva se movió desde septiembre de 2025 a noviembre y en abril de este año se tiene un potencial pico de actividad, extendiendo la duración de la recuperación hasta el mínimo para una fase -5 meses o 2 trimestres-.

Con la caída mensual de la actividad, se profundizó el deterioro de las señales relativas a la sostenibilidad de la fase de recuperación, colocándose en negativo tanto la variación de corto plazo como la de largo plazo. Del mismo modo, el desvío de la actividad respecto de su tendencia -medida de ciclo en crecimiento-, tuvo en junio un marcado recorte, señalando una pérdida de dinamismo de la actividad, el que alcanzó un máximo entre abril y mayo pasados. Finalmente, el índice de difusión se recortó ligeramente mostrando que, en el segundo trimestre del año, algo más del 40% de la industria registró una caída de la producción en la comparación interanual. Así, la fase iniciada a fines del año pasado podría truncarse y fundirse en la recesión industrial que comenzó en noviembre de 2024.

En síntesis. La industria igualó en junio el nivel de actividad de un año atrás. En el mes, algunos establecimientos sufrieron cortes de suministro de gas producto de deficiencias de infraestructura, mientras que otros optaron por interrumpir la producción para no hacer frente al elevado costo del combustible. La producción automotriz volvió a mostrar el mayor retroceso y la de alimentos el mayor crecimiento, colocándose en récord para un mes de junio. En el semestre la refinación acumula el mayor avance y hace la mayor contribución para contener la caída de la industria. La actividad corregida por estacionalidad mostró una caída mensual, debilitando las señales respecto a la sostenibilidad de la recuperación.■

El crédito desde una perspectiva de largo plazo

¿Ha sido el último episodio de recuperación del crédito más dinámico que el que acompañó a los primeros años de la Convertibilidad? ¿Puede esperarse un episodio similar en el corto plazo? Mora, por un lado, y regulaciones, encajes y carga tributaria, por el otro, entre los factores que obstaculizan un más acelerado crecimiento de los préstamos.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

En diversas ocasiones, desde la presente columna, se abordó la cuestión del crédito al sector privado en cuanto a su participación en la hoja de balance del sistema financiero en los meses recientes; en lo referido al impacto del alza de tasas activas y el deterioro de los ingresos del público sobre la mora bancaria; respecto a los cambios regulatorios necesarios para canalizar los depósitos en dólares hacia el crédito en esa moneda a personas que no generan divisas -restricciones del artículo 23 del decreto 905 del año 2002-; así como la caracterización del episodio de recuperación de los préstamos desde inicios de 2024.

El objetivo del presente análisis es ampliar al inicio de la Convertibilidad el repaso presentado en abril¹ cuando se revisó la situación del crédito y los depósitos en la hoja de balance del sistema financiero desde 1994, en momentos en el que el crédito al sector público absorbía una proporción menor de la capacidad prestable y la Convertibilidad del peso y el carácter bimonetario de la economía habían propiciado una marcada dolarización del sistema financiero. Adicionalmente, se exploran potenciales factores de corto plazo que obstaculizarían un repunte más dinámico de los préstamos en los meses por venir.

En julio de 2026, el crédito al sector privado alcanza \$ 135.9 billones, de los cuales \$ 100.2 billones -un 74%- corresponden a líneas de financiamiento en pesos. Este nivel de préstamos totales se coloca unos \$ 4.6 billones en moneda constante por debajo del pico alcanzado en diciembre pasado durante el último episodio de recuperación del crédito iniciado en abril de 2024. En perspectiva histórica, la marca también se coloca por debajo de otros picos como el de agosto de 2018, cuando los préstamos al sector privado sumaron \$ 169.8 billones, el de diciembre de 2013 (\$ 147.3 billones) o el de diciembre de 1998 (\$ 154.5 billones). De lo anterior surge que el stock actual de préstamos se encuentra por debajo de marcas históricas.

La comparación resulta menos favorable cuando se la realiza en relación al PBI. En la actualidad, el stock de préstamos al sector privado representa 11.2% del producto, mostrando un retroceso respecto a febrero pasado, cuando la relación alcanzó 12.8%, y colocándose por debajo de marcas previas como septiembre de 2018 (15.3%), o enero de 2000, cuando el stock trepó hasta 21.5% del PBI alcanzando la relación más elevada en cerca de cuatro décadas.

Pero el nivel actual de crédito en relación al producto no sólo es bajo en la comparación con los registros del pasado reciente, sino que también lo es en la comparación con el tamaño de los préstamos en economías de la región o con niveles de ingreso similares a los de Argentina. En efecto, la relación de crédito al sector privado en Uruguay alcanza 31%, en Chile supera el 70%, en Brasil el 75%, en Paraguay el 56%, en Latinoamérica y el Caribe el 48% y para los países de ingresos medios altos 136%, de acuerdo a datos del Banco Mundial.

Tal como se ha mencionado anteriormente, el nivel actual de créditos -y depósitos- en relación al PBI, en la comparación histórica e internacional, vuelve a señalar un po-

tencial para la profundización financiera de la economía.

Al respecto, del lado del fondeo en pesos, aún existe espacio para un mayor recorte de los requisitos mínimos de liquidez, dando continuidad a la normalización de la política de encajes en marcha desde diciembre del año pasado y que en abril los redujo a 45% para las cuentas a la vista, con la posibilidad de integrar en efectivo el 31.5% y el resto con títulos de deuda pública. La demora en un más acelerado recorte de encajes, que propicie una mayor dinamización del crédito, viene dada por la debilidad de la demanda de pesos, y de ello un potencial impacto sobre la desinflación. Lo anterior, sin perder de vista que unos mayores requisitos de liquidez contribuyen a ampliar el spread de tasas de interés encareciendo el crédito. Asimismo, sobre la recuperación del crédito gravita una mayor selectividad en el otorgamiento de préstamos por parte de las entidades bancarias luego del aumento de la irregularidad de cartera que se tuvo desde comienzos de 2025.

Del lado, del fondeo en dólares, hoy los depósitos del sector privado en esa moneda superan los USD 40.2 mil millones -colocándose en niveles récord desde la Convertibilidad-, mientras que los préstamos en dólares ascienden a USD 24.1 mil millones. De lo anterior, la búsqueda por parte de algunas entidades bancarias de lograr la flexibilización de la normativa relativa al otorgamiento de créditos en esta moneda a personas sin capacidad directa de generación de divisas. A partir de ello, el BCRA mediante la Comunicación A 8446 dispuso habilitar a los bancos a otorgar este tipo de créditos a personas que cuenten con el aval directo de una empresa con capacidad de obtener ingresos en dólares y que se constituya como principal pagador. Al respecto, si bien el BCRA establece el marco prudencial, son las entidades financieras las que deberán escudriñar el perfil crediticio de los potenciales tomadores de crédito y tomar la decisión del otorgamiento. El salto de la mora en las líneas en pesos durante 2025 sugiere que las entidades podrían mostrar una mayor reticencia respecto a los casos en el que los créditos en moneda dura continúan siendo destinados a la prefinanciación de exportaciones.

Aun cuando el nivel actual del crédito resulte bajo, el episodio de recuperación iniciado en abril de 2024 ha sido el más dinámico en la comparación con otros eventos similares que tuvieron lugar desde comienzos de los noventa.

Tomando en consideración el crecimiento real del crédito al sector privado, desde 1991 pueden identificarse seis episodios de recuperación², dos de los cuales corresponden a la década del noventa, uno en el comienzo de los dos mil, dos en la segunda década de este siglo y finalmente el reciente iniciado a comienzos de 2024.

A los fines de comparación del crecimiento de los préstamos en cada uno de estos episodios, teniendo en cuenta que se tienen diferencias de duración entre cada uno de ellos -por ejemplo, el iniciado en abril de 1991 se prolongó por 46 meses hasta febrero de 1995 y el que tuvo comienzo en septiembre de 1995 duró 39 meses, hasta diciembre de 1998-, se calculó la tasa media mensual,

1 <https://fielfundacion.org/blog/2026/04/13/creditos-y-depositos-del-sector-privado/>

2 Comprendidos entre 04.1991 - 02.1995; 09.1995 - 12.1998; 05.2004 - 01.2008; 04.2010 - 12.2013; 08.2016 - 08.2018 y 04.2024 - 12.2025.

tanto para el crédito total como para las líneas en pesos y dólares.

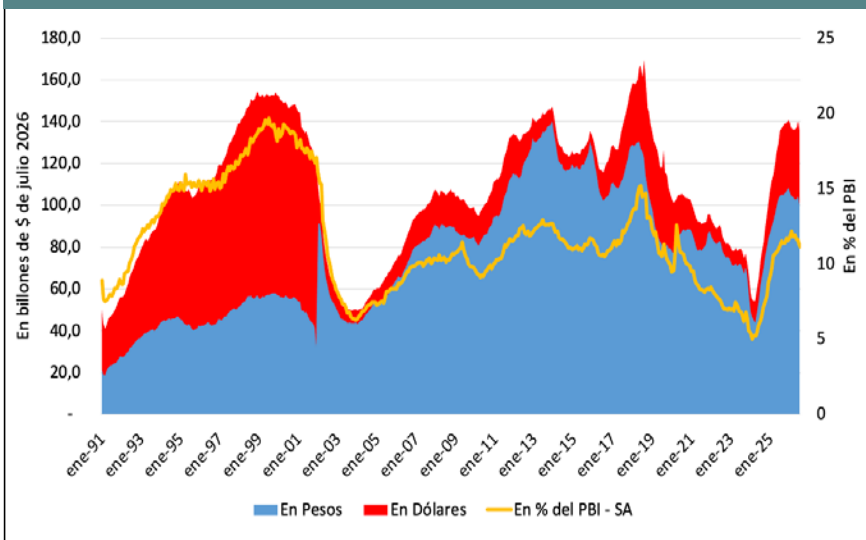
Como se observa en el Gráfico 2, el episodio de recuperación del crédito iniciado en abril de 2024 resultó el más dinámico en la comparación con los cinco restantes, superando con holgura incluso el registrado en los primeros cuatro años de la Convertibilidad.

En efecto, en el inicio de la Convertibilidad el crecimiento del crédito avanzó hasta 1995 a un ritmo mensual de 2.1% para el total de préstamos, 1.7% para los denominados en pesos y 2.4% para los otorgados en dólares. De este modo, en 46 meses el crédito sumó 9.5% del PBI alcanzando un equivalente de 16.9% del producto. Por su parte, el último episodio de crecimiento del crédito mostró un ritmo mensual del 4.6% para los préstamos en pesos, 5.7% para los otorgados en dólares y del 4.8% para el total. De este modo, entre abril de 2024 y diciembre de 2025 el stock de crédito creció hasta un equivalente de 11.8% del PBI sumando en el período 7% del producto. Con todo, el episodio actual tuvo una tasa mensual de crecimiento que multiplicó por 2.7 la registrada entre abril de 1991 y febrero de 1995 para los préstamos en pesos y por 2.3 en el caso de los créditos en dólares y para el total de préstamos, aunque el avance en términos del PBI resultó algo más bajo.

El episodio de recuperación, superado el impacto de la crisis de México -efecto Tequila-, mostró un más moderado ritmo de crecimiento del crédito en la comparación con años previos, desde niveles que duplicaban las líneas en pesos y triplicaban los otorgados en dólares en la comparación con abril de 1991. Fue hacia el fin de esa fase de crecimiento del crédito donde la relación del crédito a PBI se colocó entre los máximos históricos.

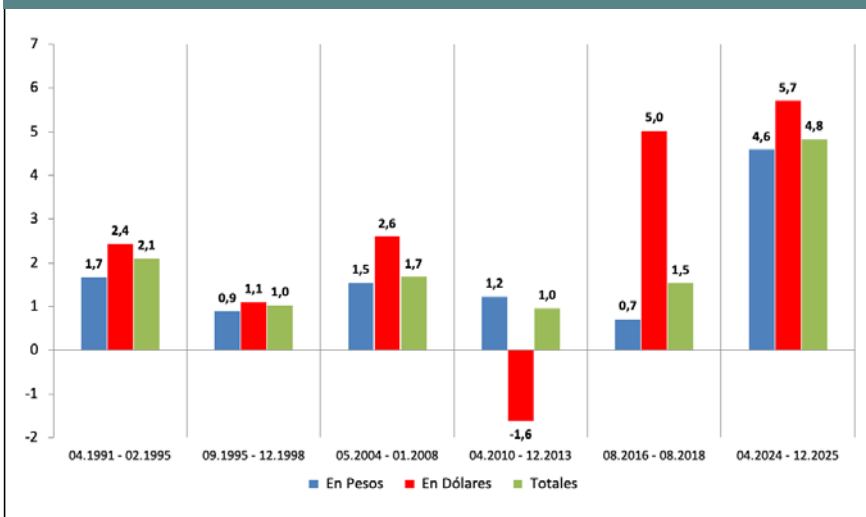
A lo largo de 1999 y 2000, se sucedieron esporádicamente alzas mensuales del crédito que no anotaron una continuidad. Más tarde, las restricciones a la operatoria bancaria en efectivo hacia diciembre de 2001, la posterior

Gráfico 1. Préstamos al sector privado
En billones de \$ de julio 2026 y % del PBI
1991.01 - 2026.07



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

Gráfico 2. Crédito al sector privado no financiero
Crecimiento real mensual en los episodios de recuperación
-En %-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

suspensión de la Ley de Intangibilidad de depósitos a comienzos de enero de 2002, y la consecuente pesificación asimétrica de depósitos y créditos, afectó marcadamente al sistema financiero, demorando hasta bien entrado 2004 la recuperación del crédito. En efecto, desde el punto de vista de la actividad sectorial, la intermediación financiera continuó profundizando su caída desde comienzos de 2002 hasta el primer semestre de 2004, rezagando la mejora de otros sectores de servicios como el comercio o el transporte que, a comienzos de 2003, ya mostraban avances.

En aquella fase de recuperación, el comportamiento más dinámico lo mostraron los créditos en dólares con un alza mensual real de 2.6% hasta inicios de 2008, bien por delante de las líneas en pesos que crecieron a un ritmo mensual del 1.5%, pero desde niveles muy bajos -los préstamos en dólares alcanzaban el 11% del total, muy por debajo del 63% que ostentaban en diciembre de 1998 o el 59% de febrero de 1995-.

En relación a lo anterior, la pesificación de depósitos que siguió al abandono de la Convertibilidad, determinó que la participación de los depósitos en dólares se redujera drásticamente, relación que se mantiene en bajos niveles hasta la actualidad. En efecto, los depósitos en dólares promediaron entre 1991 y 2000 una participación del 58% y desde 2002 a la actualidad, 14% con una tendencia de aumento en los dos últimos años y medio.

La recuperación del crédito iniciada en abril de 2010, que se prolongó hasta fines de 2013, se caracterizó por un marcado retroceso de los préstamos en dólares, los que se recortaron a un ritmo mensual del 1.6%, cayendo a menos de la mitad al fin del episodio -pasaron de \$ 14.5 billones a \$ 7.1 billones medidos en moneda constante-. No hay que perder de vista que, hacia octubre de 2011, el gobierno de Cristina Fernández comenzó a implementar restricciones para la operatoria de divisas -cepo cambiario- iniciando con el requerimiento de permisos ante AFIP para la realización de operaciones cambiarias. Las restricciones se fueron profundizando a lo largo de 2012 -declaraciones juradas anticipadas de importación, límites a la compra de divisas con fines de ahorro y para turismo, etc.-, propiciando el despegue de la brecha de cambio, sin lograr contener la pérdida de divisas por parte del BCRA, y produciendo el marcado retroceso del crédito en dólares.

Luego de la unificación cambiaria de fines de 2015, durante los primeros meses de la gestión de Cambiemos, el crédito en términos reales mostró un retroceso en el primer semestre a causa de un avance de la inflación por encima del ritmo de aumento de los préstamos, motorizada en parte por algún reordenamiento de precios relativos a partir de la corrección del atraso tarifario. Desde agosto de 2016, el crédito retomó un sendero de crecimiento, con un mayor dinamismo para las líneas en dólares, nuevamente desde bajos niveles de participación en el crédito total.

Desde el pico de agosto de 2018 y por los próximos seis años, el crédito y el sistema financiero fueron reduciéndose en términos del PBI hasta mínimos históricos en un contexto en el que el financiamiento monetario del déficit generaba una inflación rampante que propiciaba la desmonetización, el BCRA dilapidaba divisas y el Sector

Público ocupaba una proporción creciente en el balance del sistema financiero.

Hacia abril de 2024, la relación de crédito al sector privado con el PBI tocó 4.8%, un mínimo histórico -en el que también se ubicaban los agregados monetarios-, y es desde allí que se tiene el último episodio de recuperación del crédito que, como se mencionó, resultó el más dinámico, superando el de la primera parte de la década de los noventa. En este episodio, no sólo el crecimiento del crédito en pesos resultó el más veloz, sino también en el caso de los préstamos en dólares. Este aumento no sólo fue propiciado por un alza de los depósitos en esa moneda a partir de la Ley de exteriorización de activos de la segunda mitad de 2024, sino también a causa de una preferencia por parte de las firmas exportadoras de optar por el fondeo en dólares en un contexto de mayor estabilidad cambiaria y compresión de la brecha.

Como se mencionó en la columna de junio³, el recorte de las tasas de interés y la mora en los meses por venir, no parecen suficientes para desatar un episodio de recuperación del crédito como se tuvo a inicios de 2024, en parte por una oferta más selectiva de las entidades bancarias, y en parte porque el costo del crédito resulta aún elevado.

Al respecto, además de los encajes bancarios -en niveles históricamente altos-, encarece el costo del financiamiento la elevada carga tributaria, comenzando por impuestos nacionales -el impuesto

al valor agregado computado sobre la tasa activa y el impuesto a los créditos y débitos bancarios-, siguiendo por ingresos brutos a nivel provincial y sumando otras tasas municipales.

De lo anterior, a la búsqueda de movilizar el crédito en moneda dura hacia sectores sin capacidad de generación de divisas, debería anteponerse el recorte del componente tributario del costo del financiamiento, lo que contribuiría al mismo tiempo a la reducción de la irregularidad-, de modo de dinamizar una recuperación más acelerada del crédito, y de ello de la actividad y el empleo.

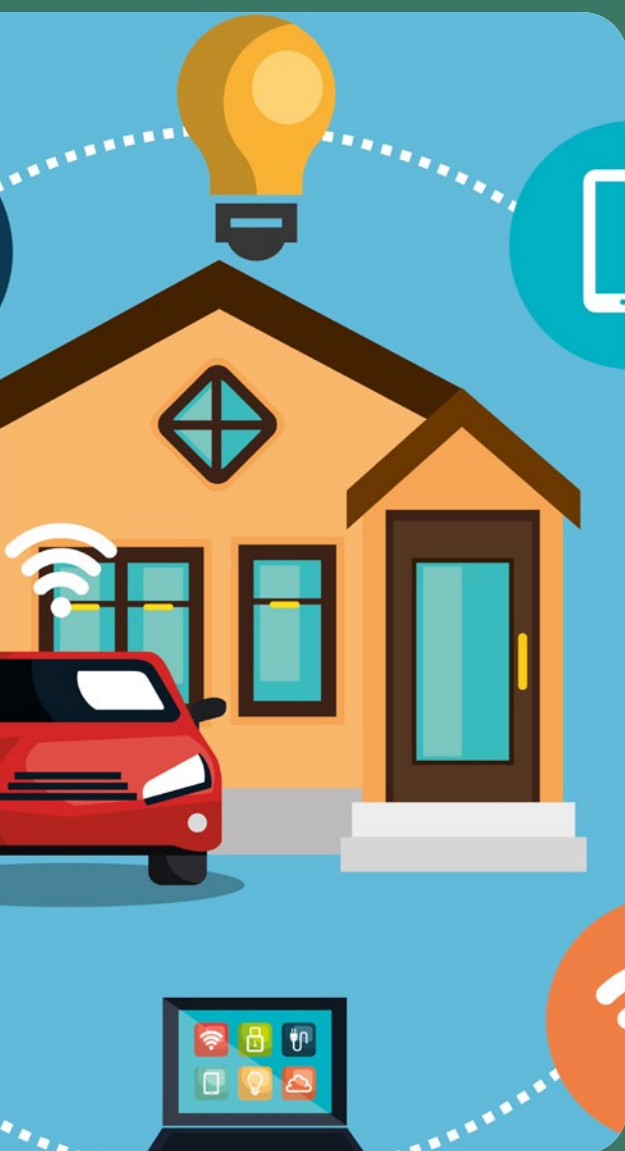
En síntesis. En la comparación histórica la dinámica de crecimiento del crédito en la fase de recuperación iniciada a comienzos de 2024 supera con holgura a la mejor experiencia en materia de préstamos que tuvo lugar en la primera parte de la Convertibilidad. El actual nivel de crédito resulta bajo en la comparación histórica e internacional, lo que permite avizorar una profundización financiera en el futuro cercano, de mayor parsimonia que en el pasado reciente, en parte explicado por la mora y un elevado costo del financiamiento, el que incluye una elevada carga tributaria.■

**“El actual nivel de crédito...
permite avizorar una
profundización financiera en
el futuro cercano, de mayor
parsimonia que en el pasado
reciente...”**

3 <https://fielfundacion.org/blog/2026/06/06/recorte-de-tasas-y-mora-seran-insuficientes/>

Tarifas, costos y eficiencia de los servicios públicos:

La historia hasta 2023 y los cambios salientes en la primera mitad del gobierno de Javier Milei



Esta nota contiene una actualización de la que escribí en noviembre de 2022, en la cual examiné la evolución post-2001 de medidas sintéticas de tarifas, costos unitarios y subsidios de cinco actividades objeto directo o indirecto de la política regulatoria, período signado por un paradigma regulatorio que –más allá de una reversión parcial durante el gobierno de Cambiemos entre 2016 y 2019– puede sintetizarse como un “mecanismo costo-plus capturado por las empresas públicas”¹. Como ilustré en esa oportunidad, dicho paradigma no sólo resultó en la aplicación de fuertes subsidios fiscales necesarios por la fijación de tarifas artificialmente bajas durante los primeros años post-Convertibilidad, sino además en un enorme aumento del costo unitario de los servicios prestados. Aquí presento los mismos indicadores sintéticos revisados y actualizados hasta 2025, de modo tal que ello permite comparar los resultados del período 2002-2023 con los del período 2024-2025, correspondientes a la primera parte de la gestión presidencial de Javier Milei y La Libertad Avanza (LLA). El contraste entre ambos períodos es muy claro, en particular por el fuerte sinceramiento tarifario y la consecuente reducción de subsidios fiscales, pero el impacto sobre la eficiencia todavía ha sido relativo.

Por Santiago Urbiztondo*

*Economista de FIEL

¹ Urbiztondo, S.: “Tarifas, costos y eficiencia de los servicios públicos”, Indicadores de Coyuntura 646, noviembre 2022.

Introducción

Desde 2002, durante muchos años, la discusión pública por las tarifas en la Argentina enfatizó el nivel tarifario, que por su retraso (real y relativo a los costos) provocaba fuertes subsidios fiscales como complemento para financiar la operación de empresas públicas y los déficits inducidos en diversas empresas privadas sujetas a distinto tipo de regulación. Muchas veces el debate público se limitaba a señalar que las tarifas de los servicios públicos, y los precios mayoristas de la energía, debían aumentar para reducir el subsidio fiscal y así evitar ineficiencias tales como la aplicación de un impuesto inflacionario alto y creciente, la acumulación de deuda pública, el exceso de consumo, y poco más. En el análisis más superficial incluso se omitía considerar si el costo de los servicios públicos estaba o no vinculado con los mecanismos bajo los cuales se determinaban las tarifas y los subsidios.

En los últimos años, esta superficialidad en el análisis -que toma implícitamente a los costos como un dato exógeno y se pregunta entonces cuál debe ser el nivel de precios (regulado o libre) que lo refleje- no ha desaparecido. No existe suficiente insistencia, a mi juicio, en que el único camino viable para contar con servicios públicos eficientes y asequibles es reducir los costos de su provisión mediante mecanismos regulatorios (y desregulatorios) eficientes, que generen incentivos para la obtención de esas eficiencias productivas. En efecto, el logro de una mayor eficiencia productiva -entendida como la reducción de los costos incurridos por unidad de servicio provista con una calidad estable- continúa en un segundo plano (en el mejor de los casos) dentro de los reclamos técnicos o sectoriales de avanzar hacia esquemas que reflejen los costos y logren autofinanciamiento: implícitamente, estos reclamos apuntan a que las tarifas permitan recuperar los costos, sin cuestionar el nivel de éstos.

Se trata de una omisión grave, porque bajo distintas reglas regulatorias los costos pueden ser muy diferentes, y la ineficiencia productiva puede alcanzar dimensiones impensadas. Por simplicidad, y obviando múltiples detalles que califican cualquier caracterización superficial, pueden contraponerse como extremos posibles las reglas de tipo

Figura 1.
Representación simplificada del retraso tarifario y los subsidios en los servicios públicos, omitiendo análisis de eficiencia

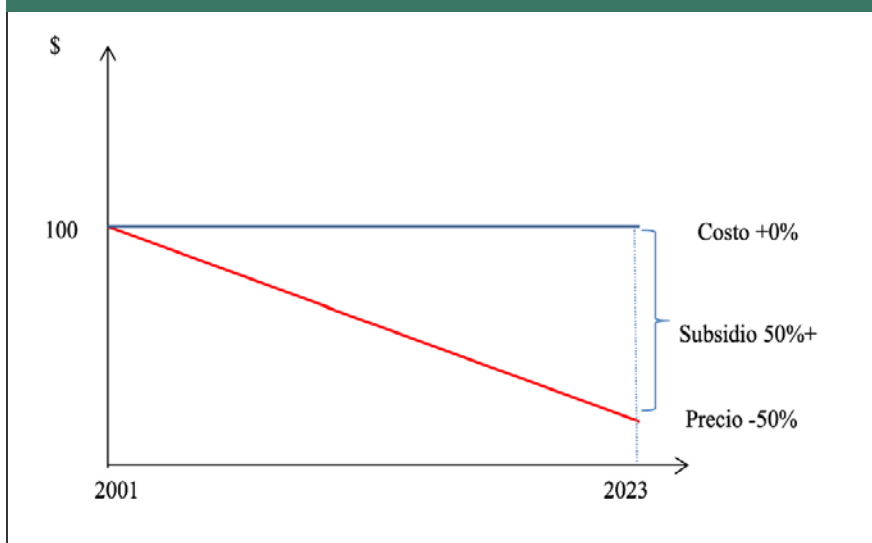
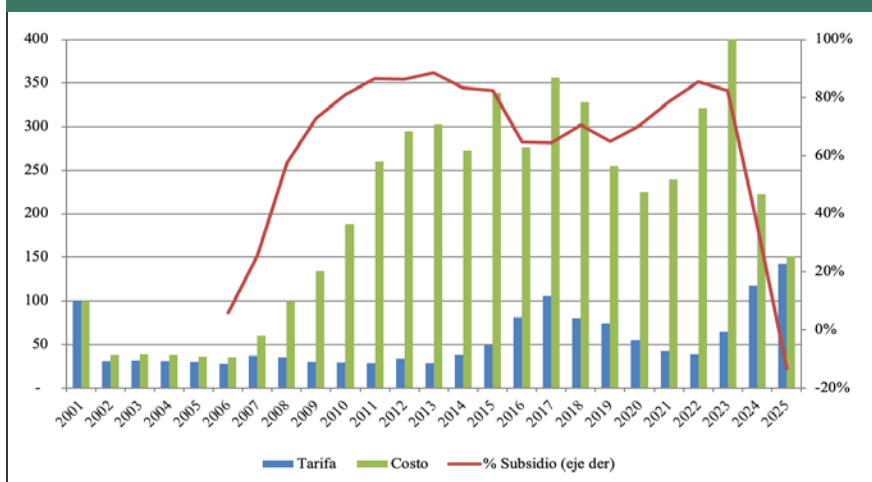


Gráfico 1.
AySA: Evolución de tarifas y costos por cuenta, 2001, 2006-2025, en US\$ (TC oficial), base 2001=100



“costo-plus” y las de tipo “price-cap”: las primeras tienden a convalidar en las tarifas los mayores costos observados, lo cual desalienta el esfuerzo empresarial por reducirlos, mientras que las segundas tienden a independizar los precios regulados de los costos efectivos, generando así un mayor incentivo a reducir costos para lograr un mayor beneficio.

La Figura 1 representa gráficamente el supuesto implícito del debate público en el periodo 2001-2023, al suponer que el costo de los servicios era exógeno (y por ende, constante a lo largo del tiempo): la utilización creciente de transferencias (subsidios) del Estado a distintas empresas de servicios públicos estuvo acompañada de una reducción tarifaria real (cercana al 50% en la primera década post-2001), con los costos unitarios supuestamente constantes. Ese supuesto contenía un doble error: por un lado, no reparaba en

que la fuerte reducción tarifaria real post-2001 no fue permanente, dado que hubo fuertes aumentos en la década siguiente; y por otro lado, olvidaba que la regla de ajuste tarifario también determina la evolución de los costos, que resultan mayores cuando la regulación no contiene incentivos para una operación eficiente.

Las reglas de ajuste tarifario vigentes durante casi todo el período 2002-2023 pueden resumirse así: congelar tarifas nominalmente; compensar con subsidios fiscales los mayores costos de las empresas públicas; subsidiar los combustibles que utilizan las generadoras térmicas; reconocer mayores costos vía subsidios o “precios nuevos” (para remunerar nuevas inversiones, confiscando así sutilmente las inversiones anteriores); y, cuando comenzaron a escasear los recursos públicos, aumentar las tarifas para reemplazarlos, sin ninguna regla explícita que estableciera la evolución conjunta de tarifas y subsidios de manera independiente de los costos incurridos o los caprichos de cada gestión del gobierno. En síntesis, se trató de una regla del tipo “costo plus” -donde los mayores costos, sin escrutinio ni incentivos a la eficiencia, se compensaban con tarifas o subsidios-, especialmente flexible para convalidar mayores costos en las empresas públicas (tanto AySA y Aerolíneas Argentinas como el servicio de transporte ferroviario de pasajeros en el AMBA), y que tampoco aseguraba la disponibilidad de ingresos futuros para financiar nuevas inversiones. Todo ello en clara oposición a una regla de tipo “price cap”, que sí premia la reducción de costos y otorga la previsibilidad mínima necesaria para realizar inversiones que sólo pueden recuperarse con ingresos tarifarios futuros².

Con este tipo de regla regulatoria, hubiera sido un milagro que los costos no aumentaran.

Gráfico 2.

Aerolíneas Argentinas: Evolución de precios y costos por pasajero, 2001, 2006-2025, en US\$ (TC oficial), base 2001=100

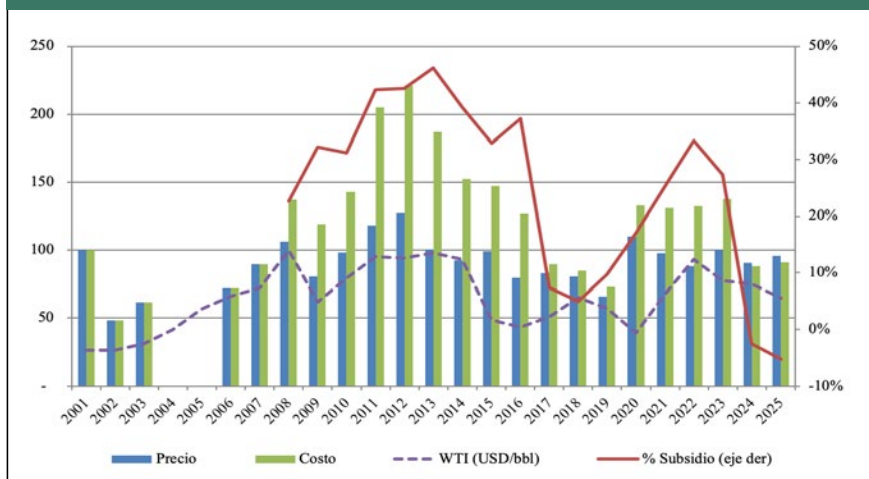
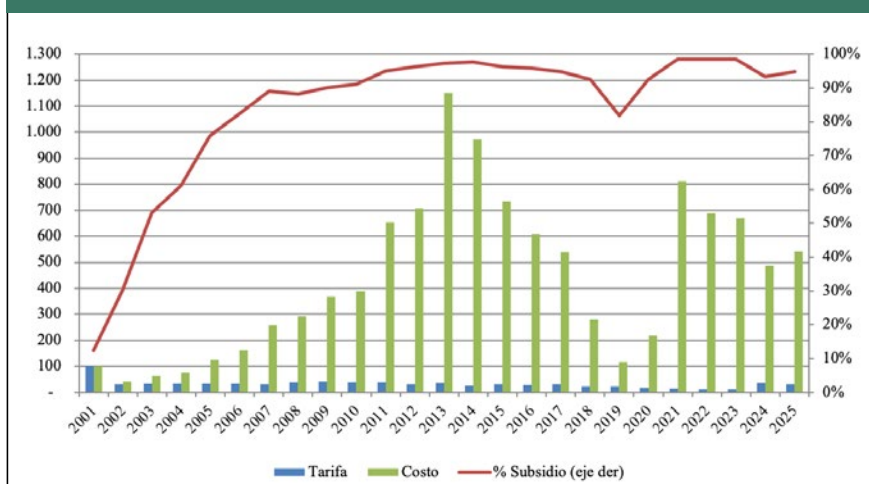


Gráfico 3.

FFCC de pasajeros: Evolución de tarifas y costos por pasajero, 2001-2025, en US\$ (TC oficial), base 2001=100



Fuente: Elaboración propia en base a ASAP, CNRT y ST. * El costo total en 2022 se supone igual al de 2021.

Tarifas, costos y subsidios: la situación hasta diciembre de 2023

Veamos entonces cuál fue la evolución de las tarifas (precios regulados), el costo unitario y el subsidio fiscal en los cinco casos seleccionados: Agua y Saneamientos Argentinos (AySA) en el AMBA, Aerolíneas Argentinas, el transporte ferroviario de pasajeros en el AMBA, la generación eléctrica y la producción de gas natural (omitiendo en ambos casos las tarifas de transporte y distribución de energía).

2 Los fundamentos de esta descripción respecto de las características regulatorias están desarrollados en diversas notas publicadas a lo largo del tiempo en esta revista. También, parcialmente, en Urbiztondo, S.: “La regulación de los servicios públicos en Argentina, 2003-2015: Lógica y balance de tres períodos presidenciales bajo un mismo signo político”, Documento de Trabajo # 124, FIEL, Febrero 2016.

Las tarifas se computan como un promedio ponderado, dividiendo los ingresos totales por los servicios prestados o cantidades producidas por el nivel del servicio (medido en número de clientes atendidos o cantidades provistas, según el caso); los costos unitarios, por su parte, se aproximan como los ingresos totales recibidos por las empresas y sectores examinados -tanto de parte de los usuarios por los servicios prestados (tarifas) como de parte del Estado a través de transferencias corrientes o de capital (subsidios)- divididos por esas mismas unidades de provisión o producción. Los costos así considerados omiten agregar los eventuales subsidios económicos (por ingresos totales faltantes para realizar inversiones suficientes que mantengan la calidad y cobertura de cada servicio y/o recuperen inversiones ya realizadas) o deducir la incidencia de mayores inversiones o mayores costos por aumentos de cobertura o calidad de servicios respecto de períodos previos (algo relevante en particular en el caso de AySA)³. En distintos casos fue necesario realizar aproximaciones e interpretar datos disponibles incompletos, por lo que se trata en general de cifras sujetas a perfeccionamiento; su eventual corrección igualmente daría lugar a ajustes de menor importancia, sin capacidad de alterar cualitativamente las conclusiones presentadas aquí.

Los valores de precios/tarifas y costos se indexan a base 100 en el año 2001, en dólares estadounidenses corrientes y en pesos constantes según el IPC del INDEC (empalmado con el IPC Congreso en el período 2007-2015). Por simplicidad, los gráficos a continuación reportan los valores en dólares estadounidenses de cada año, e incluyen la evolución en los años 2024 y 2025 para su análisis posterior.

Gráfico 4.

Energía Eléctrica Mayorista: Evolución de precios y costos por KWh, 2001, 2006-2025, en US\$ (TC oficial), base 2001=100

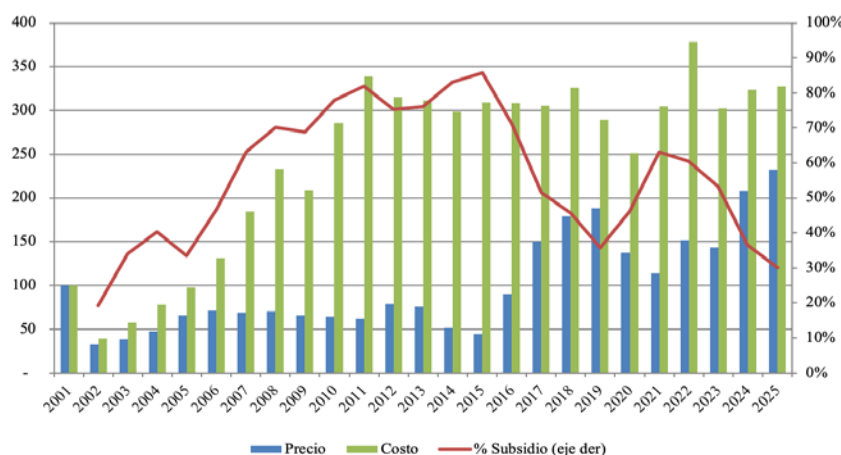
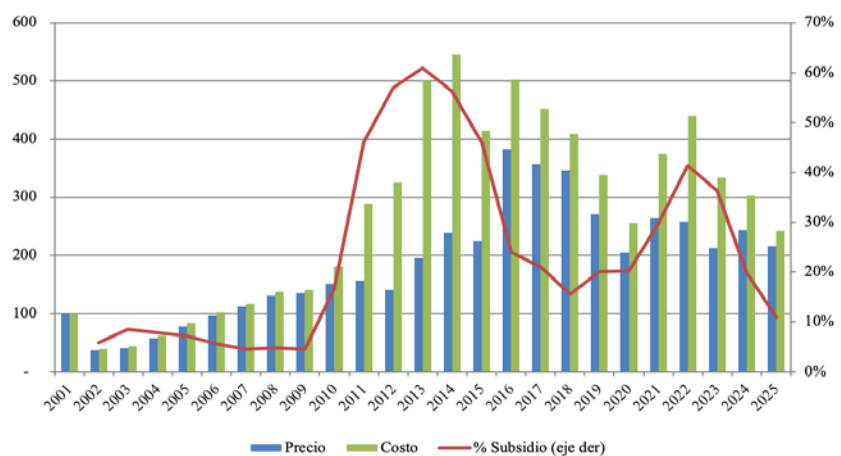


Gráfico 5.

Gas Natural Upstream: Evolución de precios y costos por m3, 2001, 2006-2025, en US\$ (TC oficial), base 2001=100



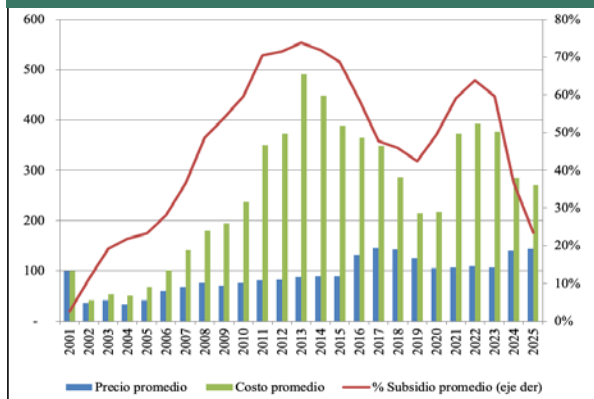
AySA

Como se observa en el Gráfico 1, la tarifa promedio por cliente cayó de forma casi continua entre 2002 y 2013, con una breve recuperación en 2014-2017 que luego se esfumó en 2022; en 2023 la tarifa media se ubicaba 36% por debajo del nivel de 2001. El costo medio, en cambio, escaló fuertemente en todo el período -pese a una contracción parcial entre 2019 y 2021- y en 2023 estaba más de 4 veces por encima de 2001, de modo que la brecha entre tarifa y costo (resultante en un 82%

3 La distinción entre costos operativos y costos totales de AySA está tratada en Urbiztondo, S.: "La normalización de AySA y su privatización en 2026", Indicadores de Coyuntura 677, Agosto 2025.

Gráfico 6a.

Promedio lineal de 5 empresas / sectores de SSPP:
Evolución de precios y costos, 2001-2025, en US\$
(TC oficial), base 2001=100



del costo financiado con subsidios) mostraba uno de los mayores valores de toda la serie 2001-2023.

Aerolíneas Argentinas

Como muestra el Gráfico 2, el precio promedio del pasaje osciló con el precio del combustible (aproximado por el valor del WTI) y cerró 2023 prácticamente en el mismo nivel de 2001. El costo por pasajero, tras haberse duplicado hacia 2011-2012 y luego contraído entre 2017 y 2019, en 2023 se ubicaba 38% por encima del valor de 2001, de modo que el subsidio implícito, aunque más acotado que en otros sectores, seguía presente, alcanzando un 27% del costo total en 2023⁴.

Ferrocarriles (pasajeros, AMBA)

El Gráfico 3 muestra que el valor del boleto promedio colapsó en 2002 y nunca se recuperó: en 2023 apenas alcanzaba 11% del valor real de 2001, el mínimo de toda la serie. El costo por pasajero, en cambio, llegó a casi 7 veces el nivel de 2001. De los cinco sectores examinados, éste exhibía hacia 2023 la mayor brecha tarifa-costo, con amplio margen, lo que implicaba que los subsidios superaban el 98% de los ingresos (y costos) del sector.

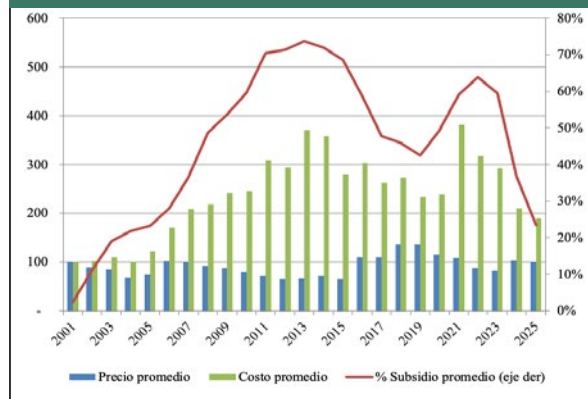
Generación eléctrica (MEM)

Como se observa en el Gráfico 4, el precio promedio de la energía eléctrica pagado por la demanda en su conjunto, luego de disminuir significativamente entre 2002 y 2015, alcanzó un pico en 2016-2019, retrocedió en 2020-2022 y volvió a subir en 2023, cerrando ese año 44% por encima de 2001. El costo medio (captado por el precio monómico del MEM), tras un fuerte crecimiento entre 2002 y 2011 y una relativa estabilidad desde entonces, triplicaba en 2023 el nivel de 2001, reflejando la fuerte suba de costos de abastecimiento del período previo.

Gas natural upstream

Gráfico 6a.

Promedio lineal de 5 empresas / sectores de SSPP:
Evolución de precios y costos, 2001-2025, en \$
constantes (IPC), base 2001=100



El Gráfico 5 muestra cómo, luego de su drástica reducción en 2002 y su lenta recuperación hasta 2015 -acentuada en 2016 y 2018-, el precio promedio pagado por la demanda doméstica (incluyendo la producción local y el gas natural importado) más que duplicó en 2023 el nivel de 2001. El costo medio, que había subido con fuerza hasta 2014 (quintuplicando el nivel del año 2001), se ubicaba en 2023 en torno a 3,3 veces el nivel de 2001 -todavía entre las mayores brechas proporcionales tarifa-costo del gas en toda la serie, sólo superada por la del período 2011-2015-, de modo que el 36% del costo total era financiado con subsidios del Estado.

El promedio lineal de los cinco casos hacia fines de 2023

Promediando linealmente los cinco servicios examinados (es decir, sin ponderar sus participaciones relativas en las canastas de consumo del promedio de la población), en 2023 el precio era sólo 6% mayor al del año 2001 en dólares corrientes (Gráfico 6.a) y estaba 17% por debajo del nivel de dicho año medido en pesos constantes (Gráfico 6.b), mientras que el costo medio prácticamente se cuadruplicaba en dólares (Gráfico 6.a) y se triplicaba en pesos constantes (Gráfico 6.b). Es decir, dejando de lado las distorsiones nominales propias de una economía con altísimas inflación (ya sea expresando los valores en dólares corrientes o en pesos constantes), dos décadas de aplicación de reglas de tipo “costo plus con captura de empresas públicas” habían dejado, a las puertas del cambio de gobierno, tarifas prácticamente iguales a las de 2001 conviviendo con costos unitarios entre 3 y 4 veces mayores, en términos reales.

Así, en franco contraste con la hipótesis implícita en los debates superficiales que omitían la ineficiencia provocada por mecanismos regulatorios de muy baja calidad -sintetizada en la Figura 1-, la realidad del período 2001-2023 se representa mejor en la Figura 2: más allá de sus vaivenes internos, el precio promedio (lineal) quedó cerca del nivel de 2001, mientras que el costo unitario real promedio (lineal) de estos servicios más que se triplicó, con el 60% del mismo pagado mediante subsidios fiscales. Al cabo de dos décadas, el aban-

4 La fuerte caída de pasajeros durante la pandemia (2020) generó un salto extraordinario en el costo promedio y en la incidencia del subsidio, dado que buena parte de los costos de Aerolíneas —en particular el laboral— es relativamente fija.

dono de las reglas regulatorias que estuvieron vigentes hasta 2001 encareció fuertemente los servicios públicos o actividades reguladas, siendo los mayores costos financiados por medio de subsidios fiscales, sin que las tarifas hubieran siquiera caído.

El subsidio fiscal agregado hasta 2023

Como se observa en el Gráfico 7, el subsidio fiscal a los servicios públicos (incluyendo energía, transporte de pasajeros y AySA), prácticamente nulo en 2001, comenzó a trepar desde 2004, llegó a un máximo cercano a US\$ 26.000 millones en 2014, cayó por debajo de US\$ 7.000 millones en 2019 y volvió a subir hasta US\$ 14.800 millones en 2023.

El desempeño bajo la gestión de Javier Milei

Tomando 2025 como el último dato disponible de la actual gestión, el patrón observado en la evolución de precios y costos unitarios respecto del año 2023 es consistente entre sectores, aunque con matices importantes, como se observa en el Cuadro 1.

- AySA: su tarifa media aumentó entre 99% y 122%, mientras que su costo medio cayó entre 66% y 69% (según el deflactor utilizado), mostrando tanto una fuerte recomposición tarifaria como el ajuste más marcado de los cinco casos en materia de reducción de costos (lo cual, como señalé en Urbiztondo (2025), fue resultado centralmente de una fuerte reducción en la inversión, no de los costos operativos). De este modo se eliminó por completo la enorme brecha entre tarifas y costos de 2023, año en que el 82% de los ingresos totales de AySA provenían de subsidios.
- Aerolíneas Argentinas: el precio medio de los pasajes cayó entre 4% y 14% (según el deflactor usado), mientras que el costo unitario bajó entre 34% y 41%. Esto indica que la eliminación del subsidio recibido por la empresa en 2023 -equivalente entonces al 27% de sus ingresos totales- se logró sin reducir inversiones ni calidad de servicio, siendo principalmente resultado de un aumento de la eficiencia interna.
- Ferrocarriles de pasajeros en el AMBA: la tarifa subió entre 152% y 180%, con una reducción del costo medio de

Figura 2
Representación simplificada del retraso tarifario y los subsidios en los servicios públicos, con costos crecientes en el período 2001-2023

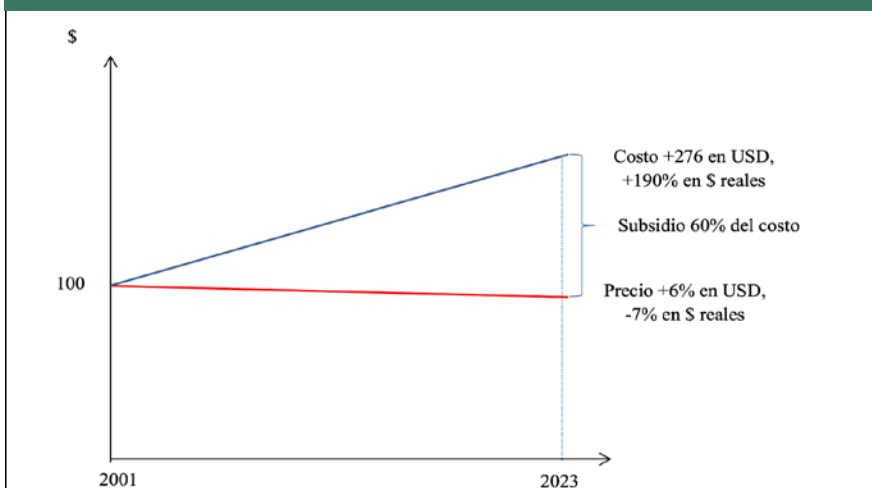
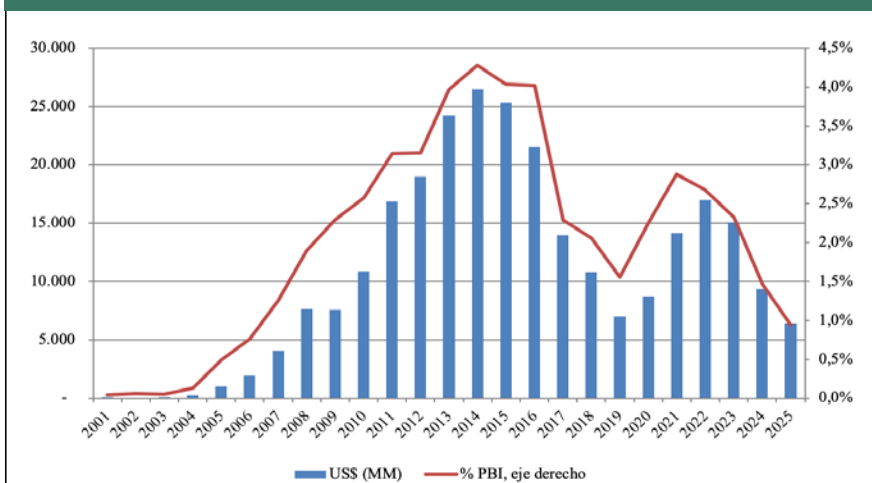


Gráfico 7.
Déficit y Subsidios del Estado Nacional a empresas de servicios públicos, 2001-2025



Fuente: Elaboración propia en base a ASAP. Incluye sectores de energía, transporte y saneamiento.

entre 19% y 27% (según el deflactor usado). Dado que esta reducción de costos en 2024-2025 es bastante menor al aumento de costos observado en las décadas previas, la mayor eficiencia luce insuficiente; a la vez, el fuerte aumento tarifario parte de un valor inicial muy bajo, de modo que la brecha con el costo (95% de los ingresos totales proviene de subsidios) sigue siendo, de lejos, la más amplia de los cinco casos.

- Electricidad (MEM): el precio de la energía en el MEM aumentó entre 45% y 62%, mientras que el costo medio no se modificó sustancialmente (varió entre -3% y +8% según el deflactor usado). En tal sentido, por el momento no hubo una clara reducción del costo de la generación eléctrica, siendo el aumento del precio de la energía trasladado a la demanda el vehículo para cerrar la brecha entre precios y costos.
- Gas natural upstream: el precio no se modificó sustan-

cialmente (varió entre +2% y -9%), mientras que el costo medio cayó sustancialmente (entre 28% y 35%), reduciendo en más de dos terceras partes la brecha entre precios y costos de 2023 (los subsidios pasaron de representar el 36% al 11% del costo total). En efecto, el ajuste tarifario del gas ya estaba mayormente hecho hacia 2023, y la novedad de 2024-2025 fue la moderación del costo medio producto del incremento en la producción doméstica que pudo volcarse al mercado interno, gracias al aumento en la capacidad de transporte incorporado con el gasoducto Perito Moreno en el segundo semestre de 2023 y a las menores importaciones de gas de Bolivia y GNL en el invierno que ello permitió posteriormente.

- Finalmente, considerando en el agregado lineal de los cinco sectores, los precios subieron en promedio entre 55% y 72%, mientras que los costos unitarios cayeron entre 28% y 35% (según se consideren valores en pesos constantes o en dólares corrientes). La brecha tarifa-costos se cerró así simultáneamente por ambos lados, con una caída en la participación de los subsidios en el costo total desde el 60% en 2023 hasta el 23% en 2025 -consistente, además, con la caída del subsidio fiscal agregado (Gráfico 7), de unos US\$ 14.800 millones en 2023 a US\$ 9.100 millones en 2024 y US\$ 6.300 millones en 2025 (-57% en dos años).

Comentarios finales

Luego de exponer estos datos estilizados, donde salta a la vista un claro contraste entre la evolución de los precios y los costos unitarios en el periodo 2024-2025 respecto de la evolución observada en el periodo 2002-2023, surge naturalmente la siguiente pregunta: ¿cuáles fueron, específicamente, los cambios en la gestión de las empresas públicas y en las reglas de juego más generales -los marcos regulatorios, la legislación sectorial, resoluciones ministeriales, etc.- que dieron lugar, bajo el gobierno de Milei, no sólo a la recomposición tarifaria (fundamentalmente un resorte de la voluntad de la administración de turno, partiendo de la intervención arbitraria y cortoplacista del periodo previo) sino también a la reducción de costos? ¿Denota esa reducción de costos observada hasta aquí fuertes mejoras de la eficiencia en la operación de cada actividad, propias de la vigencia de un nuevo paradigma regulatorio, o todavía ello no puede establecerse, requiriéndose mayor tiempo y detalle analítico?

Tal cuestionamiento, aunque fundamental, excede el alcance de esta nota. Debe apuntarse, de todas formas, que profundizar esa evaluación exige ir más allá de los resultados observados durante 2024-2025, los cuales difícilmente puedan capturar mejoras de eficiencia que sólo serán alcanzables tras el restablecimiento pleno de un conjunto de reglas eficientes -y de las conductas asociadas a ellas-, cuya maduración no puede ser inmediata. En todo caso, al cabo de los dos años y medio transcurridos bajo la nueva administración, resulta claro que el gobierno de Milei produjo una desregulación de amplitud inédita en varias áreas de la economía, así como también una recomposición fiscal y tarifaria que cerró buena parte de la brecha entre tarifas y costos here-

Cuadro 1
Variación de tarifas y costos reales en 2023-2025

	En \$ constantes		En USD corrientes	
	Precio	costo	Precio	costo
AySA	99%	-69%	122%	-66%
Aerolíneas Argentinas	-14%	-41%	-4%	-34%
FFCC pasajeros	152%	-27%	180%	-19%
Generación Eléctrica	45%	-3%	62%	8%
Gas Natural upstream	-9%	-35%	2%	-27%
Promedio lineal	55%	-35%	72%	-28%

dada de dos décadas de reglas de “costo plus con captura de empresas públicas”. Pero el eje institucional de la reforma regulatoria -el desarrollo de una nueva cultura regulatoria con reglas previsibles y mecanismos de ajuste creíbles- está todavía en una etapa incipiente, y su visibilidad varía de un sector a otro. Por ello, una evaluación de más largo plazo de la nueva política regulatoria bajo el gobierno de Milei debe realizarse en un plazo mayor, siendo el análisis presentado aquí solamente sugestivo de una modificación importante del patrón de creciente ineficiencia (productiva y asignativa) observado previamente.

En todo caso, los datos de tarifas y costos son elocuentes: en términos reales, los servicios públicos y actividades ilustradas en esta nota habían llegado a 2023 siendo mucho más caros que en 2001, aunque se pagaran tarifas iguales o menores que las de entonces, debido a que esas tarifas menores no surgían de una mayor eficiencia de las empresas prestatarias sino de imposiciones arbitrarias, disociadas de los costos y sin ningún control ni previsibilidad. Estas imposiciones introducían incentivos incorrectos -en contra de decisiones tendientes a una mayor eficiencia operativa y a la realización de inversiones- y favorecían la captura de rentas regulatorias por parte de los grupos de interés que, entre 2002 y 2023 y en distinta medida, se hicieron del control real (aunque no formal) de las empresas públicas. Lo ocurrido en 2024-2025, aún sin un análisis profundo de las decisiones e innovaciones introducidas en cada caso, muestra un movimiento simultáneo de precios regulados (o liberalizados) al alza y de costos unitarios a la baja en la mayoría de los sectores: la dirección correcta, aunque todavía sin los efectos alcanzables con una regla eficiente, estable y previsible.

En definitiva, no debe perderse de vista, como sí ocurrió en los debates superficiales de las décadas anteriores, que sólo diseñando y aplicando reglas exigibles para sostener costos menores en el tiempo -y no sólo en una coyuntura de ajuste- podrán tenerse tarifas menores de forma sostenible en el tiempo.■

El ciclo económico y su impacto en la deserción secundaria



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

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

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

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

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

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

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

La mejora en Lengua bajo la lupa

Aprender 2025 mostró un salto considerable en los resultados de Lengua de sexto grado. Al seguir a las mismas escuelas entre 2023 y 2025, esta nota explora qué factores se asocian con esa evolución: el nivel de partida, la heterogeneidad de los aprendizajes, la formación y experiencia de los equipos directivos, la organización pedagógica de la escuela y las respuestas desplegadas frente al rezago. Los resultados sugieren que no solo importa cuánto sabían los estudiantes al inicio, sino también cuán desiguales eran sus desempeños y qué capacidades institucionales tenían las escuelas para responder a esa diversidad.

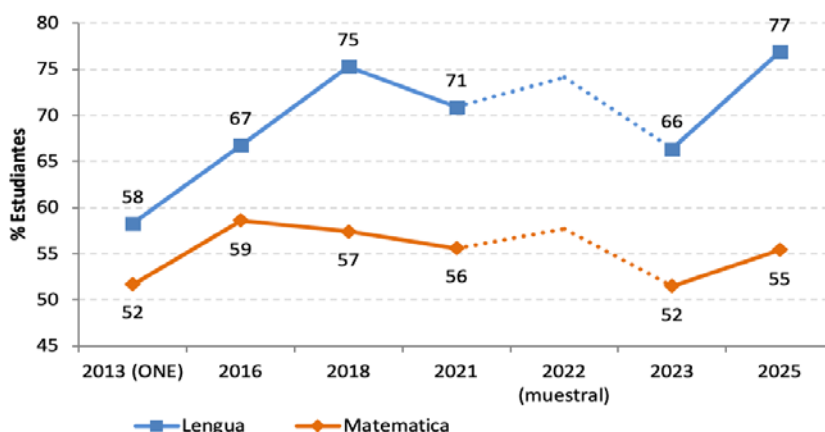
Por Ivana Templado*



*Economista de FIEL.

Podremos saber qué fue lo que dio lugar a la notable mejora en lectura y comprensión lectora que surge de Aprender 2025? Casi 11 puntos porcentuales más de estudiantes de 6to grado alcanzaron logros satisfactorio o avanzado en lectura y comprensión de textos. El dato surge de la comparación de los dos últimos operativos de evaluación: 2025 vs. 2023. Y para redondear la buena noticia, el de 2025 es el valor más alto de la serie hasta ahora (Gráfico 1). Matemática, en cambio, si bien tuvo una mejora, no logra revertir la tendencia decreciente - esa será otra nota -.

Gráfico 1.
Estudiantes con resultado Satisfactorio o Avanzado en los Operativos de Evaluación (%). Total País



Fuente: elaboración propia con base en Aprender.

¿Qué pasó? ¿Qué se hizo distinto en los dos últimos años? ¿Qué puede justificar este salto de 10 puntos y medio? El Plan Nacional de Alfabetización y el programa Escuelas Alfa en Red fueron los protagonistas de la explicación oficial. Si bien el plan de alfabetización comenzó en 2024, hay un detalle temporal no menor, el plan está orientado a fortalecer el primer ciclo de primaria, y el operativo evalúa sexto, los tiempos no permiten una atribución directa. Saliendo de las explicaciones oficiales, si uno mira la serie hacia atrás, no es la primera vez que se verifican cambios así de importantes. Por ejemplo, al inicio de esta serie comparable, tanto entre 2013 y 2016 como entre 2016 y 2018, se observaron mejoras de 8.5 p.p. en lectura. Recuerdo todavía el debate y hasta sospechas a que dio lugar el escalón positivo de 2018. Sin embargo, es verdad, que no había en esos años ningún plan sistemático que apuntara al fortalecimiento de la alfabetización.

¿Qué tienen en común esos tres cambios? Que partían de niveles muy bajos. Sin embargo, la cohorte de sexto evaluada en 2025 tiene algo que la hace única: fue la que estaba en primer grado en 2020, en plena pandemia. Fue una cohorte que aprendió a leer y a escribir de manera remota. Es cierto que, las dos cohortes estaban en el primer ciclo de primaria durante la pandemia; el sexto de 2023 estaba en tercero en 2020, y podría asumirse que ya había aprendido a leer cuando llegó el cierre. Mientras que al sexto de 2025, la interrupción le llegó justo el año en que se aprende a decodificar, que en lectura es un momento sensible. Eso vuelve el resultado más desconcertante todavía: la cohorte que, manteniendo todo lo demás igual, debería haber leído peor, es la que pegó el salto. Uno hubiera adelantado que esa cohorte debería haber tenido más problemas, no menos. A no ser que, justamente el hecho de saberla una cohorte en posible desventaja haya activado alternativas pedagógicas, di-

dácticas y remediales que resultaron en esta importante mejora¹.

Entonces, además del nivel previo, ¿qué más podemos analizar que pueda estar atrás de esta dinámica positiva observada en lectura?, me refiero a: ¿qué podrían haber hecho diferente las escuelas? o ¿qué particularidades de las mismas harían más probable un cambio como el observado? Con esto en mente, voy a mirar: (i) si hay características de base del cuerpo directivo que la expliquen; (ii) si previo a 2025 se identificaban acciones concretas de apoyo a los bajos resultados; (iii) si tener propuestas de alfabetización o intervenciones activas en la escuela se asocian con la mejora y (iv) si había jurisdicciones que efectivamente tuvieron dispositivos de apoyo a la alfabetización en el segundo ciclo.

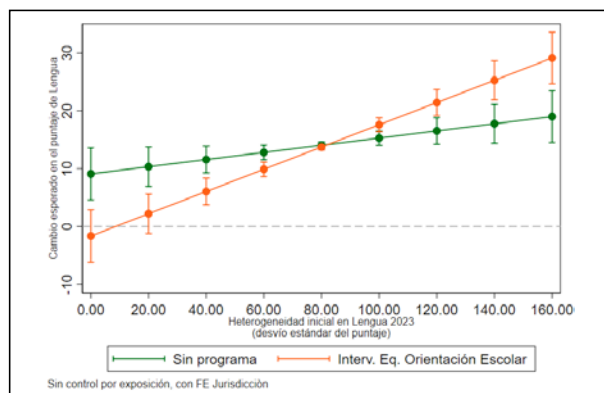
Tomando a la escuela como unidad de medida, porque es la única que se puede seguir a través del tiempo, la idea es identificar si alguno de los factores enunciados arriba puede explicar la variación del puntaje de Lengua entre 2023 y 2025. Por un lado, además de las variables típicas sobre el director como sexo, edad, antigüedad o formación, el cuestionario a directores 2023 permite construir algunos indicadores antes de que se hiciera efectiva la política de alfabetización nacional. En particular, voy a testear uno de organización pedagógica institucional (frecuencia de planificación, acompañamiento docente, trabajo colaborativo), otro de adaptación pedagógica (reorganización de agrupamientos y adecuación de la enseñanza a necesidades identificadas), y la presencia o no de clases de apoyo. La idea no es solo explorar si estas características de la dirección escolar son buenos predictores del cambio en los aprendizajes, sino ayudar la

¹ Tampoco hay que perder de vista que la noticia a la que referimos inicialmente da cuenta de la mejora en el desempeño de la cohorte evaluada en 2025 respecto a la de 2023, no del (posible) cambio que la cohorte que entró en 2020 habría tenido sino hubiera empezado su escolarización en el año de la pandemia. Testear ese contrafáctico es importantísimo, pero excede a esta nota. Pero, como venimos diciendo, el salto lejos de explicarse solo, se vuelve más llamativo.

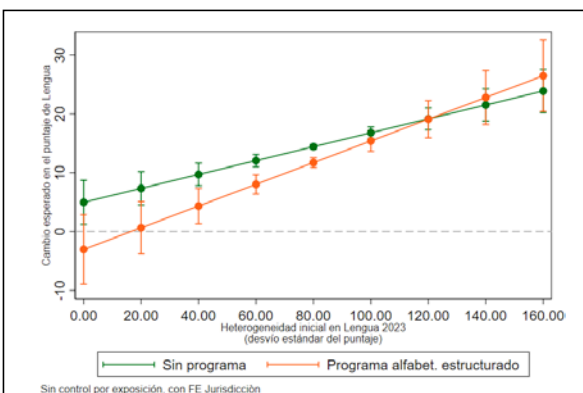
Gráfico 2

Mejora esperada en Lengua (2025-2023) según heterogeneidad inicial de los aprendizajes

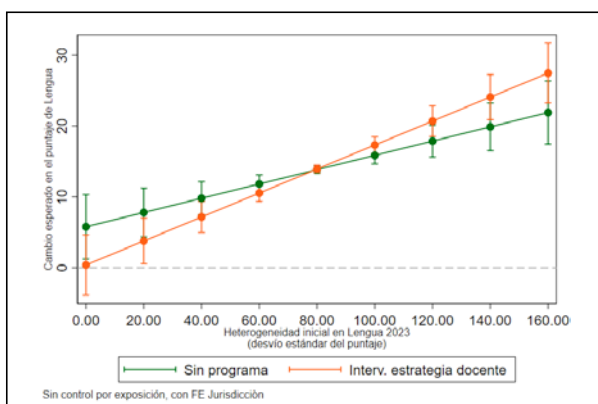
A: Intervención del Equipo de Orientación Escolar



B: Programa de alfabetización estructurado



C: Intervención con estrategia propia del docente



Fuente: elaboración propia con base en Aprender.

identificación de las asociaciones estimadas, aislándolas de una natural propensión de esos directivos a la mejora de los aprendizajes².

Por otro lado, el cuestionario a directores de 2025 pregunta qué estrategias usó la escuela con estudiantes de bajos logros que también se van a explorar: reorganización de agrupamientos, programas pedagógicos estructurados, la extensión horaria conocida como Hora Más, intervención de equipos de Orientación Escolar, entre otras. Y finalmente, se clasifica a cada jurisdicción según qué tan factible haya sido que la cohorte evaluada en 6to grado en 2025 haya estado efectivamente expuesta a una política diferenciada para su ciclo escolar y no solo para el primer ciclo, que es donde se concentró la mayoría de los planes³.

Además de las recién expuestas y el punto de partida (puntaje de esa misma escuela en 2023) se incluye la heterogeneidad de ese nivel hacia dentro de la escuela,

medida por cuán dispersos estaban los puntajes de los estudiantes alrededor del promedio del establecimiento. Se suman además las variables de control y composición habituales como sector, ámbito, nivel socioeconómico (NSE) de los estudiantes, desigualdad intraescolar (medido por el desvío estándar del NSE) y la jurisdicción.

Al estimar el modelo⁴, lo que surge con más claridad es que tanto el nivel de partida como la heterogeneidad de los aprendizajes son los que más se asocian al cambio observado entre 2025 y 2023. Cuanto menor fue el desempeño de la escuela en 2023, más recuperó en 2025 y, aun controlando por ese nivel inicial, en aquellas donde los aprendizajes estaban más desigualmente distribuidos es donde más se profundizó el cambio. Las escuelas que partían 10 puntos por debajo se recuperaron, en promedio, cerca de 7 puntos más entre 2023 y 2025 (todo lo demás constante).

La formación del director presenta una asociación posi-

2 Controlar, aunque sea mínimamente, por condiciones que habrían hecho que los aprendizajes mejoraran aun cuando no existiera ningún plan de alfabetización. Y por otro lado, de aplicarse el plan de alfabetización, estas podrían ser más permeables a su implementación.

3 Esta clasificación se realizó a partir de una revisión de los planes provinciales de alfabetización vigentes, planes operativos y resoluciones provinciales públicas.

4 Se planteó un modelo lineal a nivel de escuela. La variable a explicar es la diferencia entre el puntaje promedio de cada escuela en 2025 versus 2023. Se estimó por MCO con errores estándares robustos, con ponderaciones por la cantidad de estudiantes evaluados en cada escuela. Los resultados pueden solicitarse a la autora.

Cuadro 1
Estado probable de exposición a programas de alfabetización de la cohorte evaluada en 6.º grado por Aprender 2025

Más probable temporalmente	Intervención directa en 4.º-6.º iniciada antes de 2025 y con una continuidad identificable.	CABA, Mendoza
Parcial, reciente o focalizada	La cohorte pudo recibir la intervención, pero por poco tiempo, solo en algunas escuelas o con cobertura no reconstruida.	Chubut, Córdoba, Corrientes, Formosa*, Río Negro, San Luis, Santa Fe, Tucumán, Neuquén**
No comprobada	Hay políticas generales o referencias a grados superiores, pero no se puede identificar exposición directa de la cohorte.	Buenos Aires, Jujuy, Misiones, Salta, San Juan, Santiago del Estero
Sin exposición directa probable	La política se concentró en 1.º-3.º o se extendió a grados superiores después de la aplicación de Aprender 2025.	Catamarca, Chaco, Entre Ríos, La Pampa, La Rioja, Santa Cruz, Tierra del Fuego

* En Formosa se identifica una orientación alfabetizadora provincial de larga data y alcance amplio, pero no un dispositivo trazable que permita reconstruir la exposición efectiva de la cohorte. **Neuquén se menciona aparte porque no cuenta con resultados jurisdiccionales comparables en Aprender 2025.

va y robusta con la evolución observada. Para la antigüedad, la señal es menos concluyente, aunque las mayores diferencias aparecen entre quienes llevan más de veinte años en el cargo. Respecto a la escuela, aquellas que ya contaban con una organización pedagógica institucional más sólida se asociaron a una mayor recuperación en 2025. En cambio, el hecho de haber implementado en el pasado o haber desarrollado respuestas pedagógicas compensadoras aparece asociado negativamente con la evolución posterior. Dado que el modelo compara escuelas con niveles de partida y dispersión similares, lo que este resultado podría reflejar es selección por necesidad: las escuelas que activaban apoyos, reagrupamientos o intervenciones diferenciadas podían enfrentar dificultades más persistentes (problemas de asistencia o trayectorias más frágiles). Por lo tanto, el signo negativo puede ser un indicio de que estas respuestas se desplegaban donde el desafío pedagógico era mayor.

El patrón observado en las clases de apoyo fuera del horario escolar va en la misma dirección. Las escuelas que en 2023 declararon haberlas utilizado mostraron una evolución menos favorable, mientras que aquellas que indicaron que no las usaron porque no eran necesarias presentaron una mejora mayor. Más que reflejar un efecto perjudicial del apoyo, estos resultados parecen captar que el dispositivo se activa allí donde el rezago es más profundo o difícil de revertir.

Yendo ahora a los programas más nuevos, señalados por los directivos en 2025 (ya con el plan de alfabetización nacional en carrera), mirados en promedio, la mayoría no expone asociación con el cambio observado en la es-

cuela, solo uno muestra coeficiente positivo, el que se relaciona con tener acompañamiento externo. Vale recordar que estas intervenciones se declaran activas en la escuela, pero no necesariamente en sexto grado.

Dicho esto, cuando se mira si la asociación cambia según qué tan dispares eran los aprendizajes de los estudiantes de la institución escolar, aparece un matiz: donde los chicos partían más parejos, la presencia de intervenciones en la escuela no se asocia con una evolución mayor; en cambio, en las escuelas donde convivían niveles muy distintos, algunas respuestas sí se asociaron a una mejora más grande. La señal más nítida es aquella donde se hizo presente el equipo de orientación escolar, en las escuelas más heterogéneas, contar con ese dispositivo se asoció a un cambio bastante mayor. Otras dos respuestas —los programas estructurados y las estrategias que

quedan en manos del propio docente— apuntan en la misma dirección, aunque menos fuerte estadísticamente. Lo que parece relevante es que algunas respuestas adquieren mayor potencial justamente en escuelas donde los aprendizajes iniciales eran más heterogéneos (Ver Gráfico 2. A, B y C).

Finalmente, el ejercicio adicional, construido a partir de una revisión de los planes provinciales de alfabetización vigentes (ver Cuadro 1), clasifica a cada jurisdicción según qué tan factible es que la cohorte evaluada en 6to grado en 2025 haya estado efectivamente expuesta a una política diferenciada para su ciclo escolar —y no solo para el primer ciclo, que es donde se concentró la mayoría de los planes—. Manteniendo el modelo anterior⁵ e incorporando esta variable, las escuelas de

“...no solo importa el bajo nivel de partida, sino también cuán desiguales eran los aprendizajes dentro de la escuela.”

5 Si se eliminan los efectos fijos por jurisdicción dado que esta característica de implementación de programas relacionados con la política de alfabetización varía a nivel de provincias. De lo contrario no se podría identificar el efecto de interés-

las jurisdicciones con mayor chance de implementación se asocian a una mejora significativamente mayor, en un patrón gradual y consistente con la hipótesis de que la exposición efectiva importa.

Conviene, sin embargo, poner el resultado en su justa medida. La categoría de mayor factibilidad agrupa a solo dos jurisdicciones —Ciudad de Buenos Aires y Mendoza—, y con tan pocos casos no puede descartarse que el resultado refleje otras características estructurales de esos sistemas educativos, y no exclusivamente la política de alfabetización. La categoría intermedia, que agrupa a nueve provincias, ofrece una base algo más amplia para sostener la asociación.

En resumen, tres puntos a destacar:

1. tanto el punto de partida, la disparidad en los desempeños de la escuela, la formación del director, como la organización pedagógica de la escuela muestran asociaciones claras con la evolución entre 2023 y 2025. La organización institucional parece captar una capacidad previa y relativamente estable de la escuela, mientras que la necesidad de intervenciones específicas en 2023 refleja, al menos en parte, una respuesta frente a problemas ya presentes.
2. Distinto es el caso de los programas declarados en 2025, estas intervenciones son contemporáneas a la mejora ob-

servada, no necesariamente se aplicaron en sexto grado ni pueden atribuirse de manera directa al Plan Nacional de Alfabetización. Aun así aparece una señal que resulta sugerente que amerita seguimiento, ciertas intervenciones—especialmente la que viene de los equipos de Orientación Escolar— se asocian a mayores avances, no en promedio, sino en las escuelas donde el aprendizaje era más heterogéneo.

3. La clasificación provincial agrega otra señal: las jurisdicciones donde la cohorte tuvo mayor probabilidad de recibir alguna intervención en el segundo ciclo muestran una evolución más favorable. El patrón es compatible con la hipótesis de que la exposición efectiva importa, aunque no permite distinguir cuánto responde a esas políticas y cuánto a otras características de los sistemas educativos involucrados.

Ninguno de estos hallazgos permite hablar de causalidad, y todos merecen ser leídos como asociaciones que sobreviven a controles razonables, a partir de datos que permi-

ten mirar la escuela, y no solo la provincia o el sistema, como unidad de análisis. El resultado más interesante aparece del lado de la heterogeneidad, no solo importa el bajo nivel de partida, sino también cuán desiguales eran los aprendizajes dentro de la escuela. Cuestión no menor a tener en cuenta al momento de evaluar algunos programas y políticas. ■

**"...ciertas intervenciones—
especialmente la que viene de los
equipos de Orientación Escolar—
se asocian a mayores avances... en
las escuelas donde el aprendizaje
era más heterogéneo."**

Publicidad en Indicadores de Coyuntura

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



El Congreso como centro de gravedad

por Rosendo Fraga*

La política exterior de Javier Milei volvió a tener un lugar importante en su rol tanto político como de gobernante. Reiteró y profundizó sus ataques a Lula. El domingo 2 de agosto dijo que era “ladrón y corrupto”. Esto impactará en la relación bilateral y suspenderá una cierta flexibilización que mostraba Itamaraty. Ahora hay que esperar la respuesta del presidente brasileño, que sigue reteniendo en Brasil a su embajador en Buenos Aires. Milei sigue tratando de construir su liderazgo regional enfrentándose con Lula. Pero los gobiernos de una alianza de centroderecha o derecha en América Latina no parecen dispuestos a seguirlo en el enfrentamiento con el presidente de Brasil. Es que los sondeos para la elección presidencial brasileña que tendrá lugar el 4 de octubre dan a Lula como ganador, aunque sin evitar la segunda vuelta. En este contexto, cuatro años más del actual presidente de Brasil en el poder hace que la mayoría de los gobiernos latinoamericanos prefieran mantenerse al margen de esta controversia. Pero Milei agregó una afirmación un tanto extemporánea: dijo que Estados Unidos no había salvado a la Argentina de perder la elección de diputados nacionales del año pasado. Sostuvo que la asistencia financiera del Tesoro estadounidense, vía compra de dólares, había tenido una cifra baja, ya que fueron dos mil quinientos millones de dólares, afirmando que esa no había sido la causa de su triunfo, sino las medidas de gobierno. Es la primera vez que adopta una actitud que puede no agradar a Donald Trump.

El Congreso vuelve a ser el centro de la escena política argentina. El oficialismo intentará tratar el jueves 6 de agosto el proyecto de inviolabilidad de la propiedad privada, que contiene la eliminación de las restricciones a la compra de tierra por parte de ciudadanos y sociedades extranjeras. Remueve todos los obstáculos, como la de poner un tope de 15% a la compra y las áreas reservadas por razones de seguridad, sobre todo en las fronteras. Es un reclamo de los inversores externos. Se trata de un proyecto resistido en el interior del país. El Gobierno pensaba que los gobernadores lo apoyarían, porque eso iba a aumentar el valor de la tierra, pero no ha sido así. El Gobierno tiene en agenda el llamado “Super RIGI” que amplía este régimen de exenciones impositivas a inversiones por más de mil millones de dólares. No está clara la mayoría oficialista que pueda aprobar este proyecto. También tendría prioridad la nueva versión del proyecto de inocencia fiscal, que busca formalizar los dólares “debajo del colchón” de los argentinos. Pero el tema central será la reforma del Banco Central, que eliminaría la posibilidad de que el BCRA financie a otras áreas del Estado, limitando así la emisión de dinero. Al mismo tiempo, se aseguraría y reforzaría la estabilidad del directorio de la entidad. La Administración Milei busca claramente incentivar la inversión y la actividad económica, pero los efectos no serán inmediatos.

Para obtener la sanción de estos proyectos necesita el apoyo de los gobernadores, lo cual no termina de cerrarse. Estos están recibiendo menos fondos que el año pasado y los reclaman con prioridad para financiar el déficit de sus sistemas

jubilatorios (la mitad de las provincias no se han sumado al régimen nacional). Las obras de infraestructura nacionales siguen frenadas y desfinanciadas. La inacción del gobierno nacional está llevando a los mandatarios provinciales a proponer asumir el cuidado y extensión de las rutas nacionales, a cambio de tomar su propiedad. Al mismo tiempo, la mitad de las provincias se encamina a separar la elección provincial de la nacional y podrían llegar a ser dos tercios del total, o incluso más. La mayoría de los gobernadores cree que electoralmente le conviene hacer las elecciones provinciales antes que las nacionales, para así evadir la polarización nacional entre pro-mileístas y anti-mileístas. Por razones constitucionales o decisión de los gobernadores, se encaminan a adoptar esta decisión los distritos más importantes: Santa Fe, Córdoba, Ciudad de Buenos Aires, Entre Ríos y Mendoza, y podrían hacerlo también la provincia de Buenos Aires y Neuquén, entre otras. Tucumán ha sido la primera en oficializar la fecha de su elección provincial, que será el 9 de mayo. Suspender las PASO es un objetivo político central para evitar que un resultado menos favorable influya sobre la elección nacional. Es un objetivo contrario al que tienen los gobernadores, lo cual hace poco probable que el oficialismo tenga éxito en lograrlo. Santiago del Estero realizó el 2 de agosto una elección provincial. El Frente Cívico que responde al ex gobernador Gerardo Zamora -un decidido opositor a Milei- ganó con más del 60% en las veinticuatro intendencias de la provincia.

Al mismo tiempo se va consolidando el voto opositor en el amplio espectro del peronismo, aunque sin unidad ni liderazgo unificado hasta el momento. Esta fuerza política se va consolidando como la opción opositora más relevante. El diario Clarín, en su edición del lunes 3 de agosto, ha publicado un promedio de diecisiete sondeos que muestran una diferencia de dos puntos a favor de Milei sobre Kicillof en una eventual segunda vuelta. Esta diferencia es en los hechos un empate a quince meses de la elección presidencial. Pero el Gobierno tiene un candidato único y la oposición no. En el peronismo ha recuperado protagonismo Cristina Kirchner con su planteo judicial ante organismos internacionales. Su hijo Máximo sigue siendo su candidato preferido, pero ella presentaría su propia candidatura para hacer que el gobierno se lo impida por vía judicial y poder denunciar su proscripción, elevando así su figura política. Axel Kicillof ha evitado hasta ahora la foto de unidad que había preparado el gobernador de La Rioja, Ricardo Quintela. Los intendentes del Gran Buenos Aires, que tienen una influencia muy relevante en términos electorales, se muestran divididos entre Máximo y Kicillof. Los gobernadores, a su vez, están en una tercera posición, privilegiando sus objetivos electorales provinciales mediante el adelantamiento de las elecciones. Paralelamente, la protesta social va aumentando. El Gobierno comienza la primera semana de agosto buscando el fracaso del paro docente nacional convocado por CTERA. El jueves 6 de agosto, sectores sindicales, jubilados, movimientos sociales, el kirchnerismo y partidos de izquierda se reunirán frente al Congreso para reclamar que no se vote la ley de tierras. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Entre asunciones y el conflicto entre Milei y Lula

por Rosendo Fraga*

Brasil es la prioridad de Estados Unidos en el conflicto por la hegemonía regional. Los ataques del presidente argentino Javier Milei a Lula, acusándolo de ladrón, presidiario y otras expresiones similares, han generado una polarización en la cual Estados Unidos apoya al primero, pero no participa en el lenguaje de la política. La relación entre Lula y Milei se encuentra en un punto crítico y el presidente brasileño retiró a su embajador en Buenos Aires. Esta es una medida extrema en el campo diplomático que puede anteceder a la ruptura formal de relaciones. Pero el presidente argentino no atiende a los matices de la diplomacia y se niega a expresar las disculpas que exige su par brasileño. Este problema no parece afectar las relaciones económicas -Brasil es el primer socio comercial de Argentina, con un intercambio superior incluso al que tiene con China o Estados Unidos-, pero el presidente Milei parece decidido a polarizar la región entre él y Lula. En Europa no ha habido un respaldo explícito a la posición de Milei y en la región, los aliados de Trump han preferido no emitir opinión. En Asia y África predomina el apoyo al presidente brasileño. Si Lula gana la elección presidencial el próximo 4 de octubre y después Trump es derrotado en la elección de medio mandato del 3 de noviembre, se producirá un cambio político global. El presidente estadounidense tendría una derrota, aunque ello no disminuirá su poder.

Los ataques de Milei a Lula parecen representar una estrategia del gobierno argentino para polarizar políticamente por el liderazgo regional. Desde mediados del siglo XIX, la relación entre ambos países se ha caracterizado por momentos de coincidencia y tensión, pero nunca de conflicto. Los gobiernos de Argentina y Brasil los han evitado. Ha sido una relación que se ha mantenido en términos de rivalidad o competencia. Mirada la historia en el largo plazo, a principios del siglo XX eran dos economías equivalentes, pero hoy la de Brasil cuadruplica la de Argentina, que sólo podría contrapesar la dimensión si lograra alinear definitivamente a los gobiernos de centroderecha de la región frente a Lula. De ganar Flavio Bolsonaro, su buena relación con Trump le daría esa posición. Tanto el presidente estadounidense como el argentino han expresado públicamente su apoyo al hijo de Jair Bolsonaro, más allá de que esté entre seis y diez puntos por debajo de Lula en las encuestas. Pero habrá segunda vuelta y esa es la oportunidad que tiene el candidato de la derecha brasileña. Lula llega a la elección con una economía relativamente ordenada. Las diferencias principales con su oponente se centran en temas como la inseguridad, que es crónica en este país. La relación de Brasil con Estados Unidos se ha visto afectada como nunca antes desde la alianza militar entre ambos países en el contexto de la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, nunca se llegó a un conflicto abierto, como si parece encaminarse la relación bilateral entre Argentina y Brasil.

El 28 de julio asumió la presidencia de Perú Keiko Fujimori.

Ha ganado tras ser derrotada en varias oportunidades (la última por menos de un punto). De los candidatos que hubo es la que expresa un pensamiento más orgánico de la derecha peruana que se alinea expresamente con Trump. La nueva presidente ha logrado unificar distintas expresiones políticas de esta orientación ideológica, que por lo menos inicialmente le ha permitido controlar el Congreso. Este ha sido históricamente el punto más vulnerable de los últimos presidentes peruanos, que han durado en promedio dieciocho meses en el poder. La inexistencia de partidos orgánicos con peso político ha dificultado las coaliciones y la gobernabilidad de los presidentes. Fujimori ha ratificado al presidente del Banco Central, pieza clave para la estabilidad económica del país, que combina alta inestabilidad política con una destacada estabilidad económica. Un Banco Central autónomo por disposición constitucional es la clave de la credibilidad económica en Perú. Este país ha mantenido también una política exterior estable, más allá de su inestabilidad política. Ha estado cerca de Washington, pero al mismo tiempo ha permitido que China controle el puerto de Chancay sobre el Pacífico. Esto da a esta potencia el control de una vía terrestre transversal en la parte más ancha de Sudamérica, que puede llegar a competir con los tres estrechos marítimos de comunicación: Groenlandia, el Canal de Panamá y el Estrecho de Magallanes. Las presiones de Estados Unidos contra el puerto no han tenido éxito, quizás porque comenzaron demasiado tarde.

El nuevo presidente colombiano, Abelardo de la Espriella, asumirá el 7 de agosto. Ya ha anticipado que producirá un giro muy fuerte en política exterior y se alineará decisivamente con Trump. En materia diplomática plantea el retiro de los embajadores colombianos de Cuba y Nicaragua, países que mantienen regímenes políticos de partido único y de sesgo marxista. Sería una medida que pocos países de la región han adoptado. En términos de programa, en lo económico se muestra cerca de Milei y en seguridad del presidente salvadoreño Nayib Bukele. El alineamiento de Bogotá con Washington -Colombia es el tercer electorado de América Latina y el segundo de Sudamérica- fortalece mucho la influencia regional de los Estados Unidos. Es la posición histórica de Colombia durante el último medio siglo, aunque con un breve intervalo representado por el gobierno de Petro. Se trata de un país que tiene una amplia frontera con Brasil y para el cual tanto el triunfo de Flavio Bolsonaro como el de Lula serán relevantes. Brasil tiene frontera con países gobernados por la derecha y que manifiestan afinidad con Trump. Tal es el caso de Perú, Colombia, Venezuela, Paraguay, Argentina, Bolivia y Guyana (la única excepción es Uruguay). Un triunfo de Flavio Bolsonaro -que hoy parece difícil- dejaría a Sudamérica casi totalmente alineada con Washington. Paradójicamente, esto podría tener lugar en momentos en que la hegemonía global de Estados Unidos está en discusión y su relación con Europa se ha debilitado. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Agosto 2026

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2025	II TRIM 25	III TRIM 25	IVTRIM 25	I TRIM 26
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	4,5	6,5	3,2	2,2	2,3
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	16,2	32,4	10,2	-2,6	-11,6
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	8,1	3,5	10,3	11,8	9,8
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	28,0	39,1	25,2	11,1	-7,5
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	7,3	10,1	5,7	3,6	2,2
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 26	ABR 26	MAY 26	JUN 26
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	4,5	6,2	1,7	0,2	-
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	1,6	5,0	-2,5	-5,7	-
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	5,9	12,7	-2,8	4,1	-
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	2,0	-5,1	-3,7	-0,7	-
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	3,1	-13,5	-5,7	13,1	-
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	1,9	2,3	2,0	-	-
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-0,9	4,7	0,3	-1,7	-0,1
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	3,0	10,3	0,1	0,4	5,5
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-1,8	4,4	-2,6	-9,1	-9,5
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,2	-0,2	0,5	-0,4	-0,3
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-1,8	-6,5	-2,3	-3,1	-0,2
Combustible	Variación % anual	FIEL	-1,8	13,4	3,4	21,0	-0,7
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-10,4	7,7	7,8	-9,2	0,3
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	6,5	7,6	-11,7	0,8	1,2
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	3,2	9,2	9,1	8,0	4,5
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-2,8	1,6	2,1	0,1	0,4
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-3,3	-0,0	-17,8	-21,9	-13,9
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	2,3	9,5	-0,2	-0,7	3,8
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-6,1	-3,1	-5,7	-8,5	-4,9
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-2,2	3,4	4,0	1,4	-0,5
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	4,0	11,9	-3,5	-8,4	-4,8
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 26	ABR 26	MAY 26	JUN 26
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	3,4	2,6	2,1	1,9
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	32,2	3,4	1,5	2,5	1,3
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	25,2	2,1	1,9	0,8	2,1
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	15,3	3,1	3,2	0,3	0,4
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	41,6	3,7	3,5	2,6	3,3
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	19,3	1,3	2,9	1,4	1,5
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	28,2	2,6	2,5	2,6	2,9
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	32,0	4,1	4,4	2	1,6
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	35,0	2,9	4,1	3,4	0,9
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	30,5	3,6	1	2,8	4,2
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	52,3	12,1	4,2	2,9	1,7
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	42,2	3,4	2,6	1,8	1,6
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	1,7	2,4	2,4	1,8
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	3,4	2,8	2,3	1,9
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	3,3	2,4	2	2
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	28,8	4,1	2,7	2,6	1,9
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,4	4	2,5	2,1	1,7
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	3,2	2,1	2,1	1,6
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	2,5	2,6	1,7	1,6
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	24.031	28.464	29.050	30.212	30.816
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	314.366	357.800	363.000	367.800	372.400
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 26	ABR 26	MAY 26	JUN 26
Precios mayoristas (IPIIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	3,4	5,2	2,5	1,1
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,6	3,0	4,8	2,7	1,1
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,8	3,1	4,9	2,7	1,1
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	29,0	6,1	7,9	2,2	-0,6
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,0	2,0	3,7	2,9	1,7
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	1,2	2,5	3,0	2,2
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 26	ABR 26	MAY 26	JUN 26
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	22,9	2,5	2,5	2,2	1,9
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	21,3	1,8	1,8	1,8	1,8
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	23,7	3,4	3,4	2,8	2,2
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	25,5	1,8	1,5	1,6	1,6

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	ABR 26	MAY 26	JUN 26	JUL 26
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.263,7	1.406,7	1.419,7	1.469,8	1.507,9
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	140,1	130,9	134,3	140,8	139,0
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	89,1	84,7	83,6	85,0	85,8
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	1.162,6	1.281,9	1.294,5	1.339,9	1.376,9
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	995,2	1.064,8	1.075,2	1.112,9	1.143,6
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2025	II 25	III 25	IV 25	I 26
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	13.418	13.304	13.606	13.503	13.472
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,4	7,6	6,6	7,5	7,8
			2025	ENE 25	FEB 26	MAR 26	ABR 26
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.405	3.373	3.372	3.365	3.378
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	1.403.336	1.499.592	1.514.460	1.540.251	1.600.829
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 26	ABR 26	MAY 26	JUN 26
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	86.949	8.645	8.914	9.537	9.055
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	22.077,0	2.349	2.127	2.441	1.886
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	30.412,0	2.659	2.705	2.992	3.344
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	23.377,0	2.401	2.528	2.360	2.418
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	11.081,0	1.235	1.554	1.745	1.406
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-0,5	3,9	10,8	13,9	16,5
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	6,2	25,3	20,6	18,1	6,8
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	75.670,0	6.122	6.204	6.033	6.861
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	15.072,0	1.227	1.142	1.162	1.119
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	24.301,0	2.177	2.247	2.247	2.344
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	3.149,0	145	152	202	794
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.113,0	1.083	1.121	1.035	1.094
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	11.401,0	925	978	879	923
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	5.678,0	459	440	389	455
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	954,0	107	124,0	118,00	131
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,4	5,8	-4	7,6	11,6
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	3,0	-3,7	-7,7	-13,6	-3,8
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	11.279,0	2.523	2.710	3.504	2.194

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2025	II TRIM 25	III TRIM 25	IV TRIM 25	I TRIM 26
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	-7.788,1	-2.452	-2.100	1.922	-1.651
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	15.359,0	2.668	4.348	6.283	6.339
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-11.600,9	-2.433	-2.679	-1.930	-4.028
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-14.078,7	-3.566	-4.276	-3.219	-4.676
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	2.532,5	878	506	788	714
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	454,1	172,0	136,8	86	63
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-12.003,1	-3.348,4	-3.658,1	2.193	-2.398
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-4.669,1	-1.068,2	-1.694,5	184,3	-811,1
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2025	ABR 26	MAY 26	JUN 26	JUL 26
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	46,8	26,7	25,3	26,2	28,8
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	39,3	23,0	20,4	21,6	25,0
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,2	21,2	20,7	21,5	21,2
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,4	20,9	20,6	21,0	21,6
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	754,9	567	493	426	430
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	2.334.467,3	2.832.851	3.166.407	3.168.608	3.291.323
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	129.118.080,0	167.273.756	168.943.902	179.619.366	184.834.259
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	92.389.724,0	128.334.976	130.979.401	136.526.729	140.550.179
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	36.584.692,0	41.791.914	41.922.477	44.953.461	46.193.622
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	72.951.556,0	81.048.509	85.425.646	92.079.621	94.962.362
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	36.991,0	45.818	47.874	46.577	47.599

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 26	ABR 26	MAY 26	JUN 26
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	183.109.216	16.071.028	17.400.833	21.513.588	20.017.104
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	123.514.029				
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	61.296.099	10.615.175	11.685.170	15.843.680	14.000.988
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	37.063.166	5.619.607	6.049.934	5.380.374	6.549.322
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	13.995.364	2.609.519	3.136.961	8.023.477	3.211.778
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	4.846.146	532.739	586.383	536.226	674.831
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	3.408.545	314.805	283.696	277.754	276.063
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.904.708	234.119	202.026	178.393	1.856.977
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	13.898.296	1.004.708	1.162.845	1.056.531	1.426.917
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	6.706.705	501.096	588.298	489.413	545.789
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	7.191.591	503.612	574.547	567.117	881.128
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	45.633.685	4.451.245	4.552.873	4.613.376	4.589.199
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	11.059.991	790.108	1.374.517	996.876	977.074
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	183.695.180		18.233.027	20.650.636	21.809.377
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	46.988.475	16.365.167	4.742.205	4.736.191	4.715.891
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	8.069.626	4.581.731	807.622	633.129	814.162
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	16.357.104	492.495	1.620.999	1.618.197	1.610.094
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	95.987.882	1.441.915	9.506.829	12.147.073	10.051.321
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	6.607.430	8.562.301	757.504	574.687	669.065
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	11.769.219	533.277	1.026.430	1.924.367	-696.843
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	10.315.400	1.323.870	364.741	1.445.754	328.049
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.453.819	445.495	661.689	478.613	-1.024.891
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2025	II TRIM 25	III TRIM 25	IV TRIM 25	I TRIM 26
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	452.551	462.924	451.611	452.551	481.442
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	174.999	167.654	171.353	174.999	174.579

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2025	ABR 26	MAY 26	JUN 26	JUL 26
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,22	3,64	3,64	3,63	3,63
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,30	4,40	4,45	4,44	4,75
LIBOR 180 días	%	IMF	4,22	3,73	3,73	3,73	3,73
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	44.296,14	49.652	51.032	52.319	52.485
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	138.065,84	187.318	173.788	172.024	177.999
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	57.500,44	67.858	68.588	66.967	66.937
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	8.413,26	10.908	10.788	10.840	11.017
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	23.969,57	38.927	44.733	46.126	43.120
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	24.047,76	25.777	25.182	22.881	25.884
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.232,14	1.494	1.568	1.591	1.624
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.568,59	1.722	1.683	1.664	1.725
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	3.104,51	6.599	8.476	8.476	6.595
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	4.106,34	4.913	5.038	5.171	5.629
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	41.767,00	59.285	66.330	70.062	64.362

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2025	III TRIM 25	IV TRIM 25	I TRIM 26	II TRIM 26
PBI	Real, variación % anual	BEA	1,8	2,3	2,0	2,7	2,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	30.541,9	31.098,0	31.422,5	31.865,7	32.475,2
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,4	21,0	21,1	21,3	17,6
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,5	10,8	10,7	11,0	11,6
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	2,6	2,7	2,6	2,6	3,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	2,2	1,1	2,1	2,5	4,5
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-1.116,0	-262,9	-221,1	-226,8	-
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	0,89	0,86	0,86	0,85	0,85
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2025	II TRIM 25	III TRIM 25	IV TRIM 25	I TRIM 26
PBI	Real, variación % anual	BCB	2,3	2,4	1,8	1,8	1,8
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.318,7	2.258,7	2.376,0	2.430,9	2.475,7
Inversión	% PBI corriente	BCB	17,6	16,6	17,3	16,0	16,5
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	17,6	18,2	17,9	17,6	16,0
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	5,0	5,4	5,2	4,5	4,1
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	4,3	6,6	2,9	-0,1	-1,8
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-75,5	-10,1	-20,7	-13,1	-
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,5	5,7	5,4	5,4	5,3

CONTEXTO INTERNACIONAL

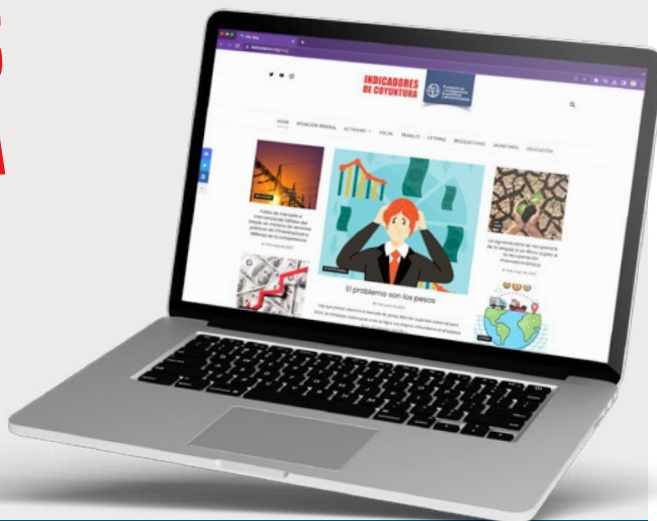
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2025	II 2025	III 2025	IV 2025	I 2026
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	2,5	3,7	1,7	1,6	-0,5
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	357,6	350,0	344,8	395,4	394,9
Inversión	% PBI corriente	BCCh	24,1	23,3	25,1	24,6	22,3
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	34,6	33,6	34,2	35,0	33,9
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	4,2	4,5	4,5	4,2	3,7
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	7,5	8,2	7,6	7,5	8,8
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-4,3	-2,0	-3,3	1,3	1,9
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	951,2	947,0	959,4	935,3	897,9
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2025	II 2025	III 2025	IV 2025	I 2026
PBI	Real, variacion % anual	BCU	1,8	2,3	1,0	0,1	0,9
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	85,5	47,3	46,7	50,9	48,8
Inversión	% PBI corriente	BCU	16,0	16,7	11,4	21,3	13,4
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	32,0	31,4	34,2	28,9	34,1
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	4,6	5,0	4,3	4,0	3,2
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	5,7	8,4	2,9	1,0	-2,2
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,4	-0,0	0,1	-0,4	0,0
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	41,1	41,7	40,1	39,6	39,1
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2025	ABR 26	MAY 26	JUN 26	JUL 26
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	418	457	459	461	466
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	245	272	305	294	310
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	210	215	210	208	220
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.081	1.228	1.228	1.228	1.228
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.130	1.288	1.279	1.305	1.329
Café	US centavos por libra	ICO	255	164	163	169	187
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	65	98	98	82	79
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.605	3.482	3.685	3.112	3.177
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.787	13.090	13.657	13.366	13.608
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.215	19.475	19.125	16.405	17.195
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.767	3.367	3.556	3.546	3.579
Oro	USD por onza	NY spot	3.500	4.615	4.561	4.023	4.035
PROYECCIONES ECONÓMICAS			PERIODO				
			FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)				
PBI real		2026, var % anual					2,0
IBIF real		2026, var % anual					-6,4
Tipo de Cambio (\$/USD)		Dic. 2026 (promedio)					1.643,8
IPC		2026 var % diciembre-diciembre					30,8

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL

GRIMOLDI

IBM

Infupa
B&B - Finanzas Cooperativas

scJohnson
Una Compañía Familiar


PHILIP MORRIS
ARGENTINA

MEDICUS

Ma Mercantil andina
SODINOR



Pan American
ENERGY

Parker

PIRELLI

PCR
portfolio personal inversiones

PSS
Patagonia Shale Services

raízen



115 AÑOS
ROGGIO

San Miguel

 Santander


SAINT-GOBAIN

Simplia
Facility Solutions

SDS
SALVADOR DI STEFANO
SOLUCIONES INDUSTRIALES



STELLANTIS

Smurfit Kappa



personal

TERMINAL
ZARATE
PUERTO

TotalEnergies

TOYOTA



**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org



@Fundacion_FIEL