

INDICADORES DE COYUNTURA

N°672 - MARZO 2025

- **Un atraso cambiario crónico es incompatible con el cambio liberal.** M. Teijeiro
- **Superávit fiscal después de 14 años: ¿cómo llegamos? ¿cómo seguimos?** I. Guardarucci
- **El sector agroindustrial enfrenta un año complejo a pesar de la mejora macro.** M. Cristini y G. Bermúdez
- **El boom del empleo precario: pasado y presente.** J. L. Bour

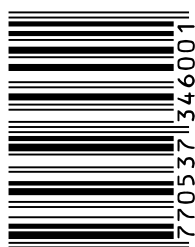
Resultado fiscal y cuentas externas



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



ISSN 0537-3468



917705371346001

Patrocinantes FIEL



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos



Bolsa
de Cereales



BCBA
Bolsa de Comercio de Buenos Aires



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



Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL

4

Resultado fiscal y cuentas externas
Daniel Artana



03 Editorial

El superávit comercial de hoy no es para siempre
Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Superávit fiscal después de 14 años:
¿cómo llegamos? ¿cómo seguimos?
Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

El boom del empleo precario: pasado y presente
Juan Luis Bour

24 Síntesis Financiera

Obstáculos a la acumulación de reservas
Guillermo Bermúdez

34 Sector Agropecuario

El sector agroindustrial enfrenta un año complejo a pesar de la mejora macroeconómica de la Argentina
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

38 Panorama Educativo

Brechas en el aprendizaje:
¿Cuánto depende de la escuela y cuánto del estudiante?
Ivana Templado

41 Panorama Político

- Milei entre EE.UU. y el Congreso
- América Latina: entre México y Venezuela

Rosendo Fraga

43 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Marzo 2025

SECTOR EXTERNO

14



Los socios comerciales de la Argentina en perspectiva: los Estados Unidos
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

18



Recuperación y desafíos para la industria en 2025
Guillermo Bermúdez

NOTA ESPECIAL

30



Un atraso cambiario crónico es incompatible con el cambio liberal
Mario Teijeiro

FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Dr. Carlos Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti (en uso de licencia)

Lic. Martín Zarich

Secretario: Ing. Franco Livini

Prosecretario: Lic. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

Vocales: Mariano Bó, Javier Bolzico, Rodrigo E. Catalá, Andrés Cavallari, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Adelmo J.J. Gabbi, Fernando García Cozzi, Natalio M. Grinman, Fernando López Iervasi, Matías O'Farrell, Marcos J. Pereda, Rodrigo Pérez Graziano, Nicolás Pino, Martín Roggio, David Sekiguchi, Raúl Seoane, Juan Manuel Trejo, Alejandro Urricelqui, Federico Zorraquín.

Consejo Consultivo

Ricardo Argarate, Miguel Arigoni, Federico Barroetaveña, Juan E. Curutchet (en uso de licencia), Carlos Alberto de la Vega, Federico Elewaut, Sergio Grinenco, Leonardo López, José Martins, Pablo Miedziak, Carlos Alberto Musante, Gustavo Nieponice, Javier Ortiz Batalla, Guillermo Pando, Cristiano Rattazzi, Luis M. Ribaya, Hernán Sánchez, Gustavo Salinas, Mariana Schoua, Alejandro Stengel, 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 Maira, Diego Pitetti. / **Asistentes Profesional Junior:** José Agustini, Nicanor Campi Nicolás Peña, Mauricio Dessy, Karen Rivera Encinas.

Publicidad

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

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

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

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

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Ivana Templado

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Mario Teijeiro

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

El superávit comercial de hoy no es para siempre

El entusiasmo por el proyectado -y ya real en 2024/25- crecimiento del superávit de la balanza de energía podría estar generando estragos en la profesión, y particularmente entre los políticos. Vaca Muerta y la minería agregarán en el tiempo, muy probablemente, “otro campo” a las exportaciones, de modo que por primera vez en décadas veremos que hay más de un sector que “banca” el déficit del resto. Y ya en el muy corto plazo, a pesar de la fuerte caída en los precios de las commodities y gracias a una cosecha que mejora en volumen -pero aun debajo de records previos- el valor de las exportaciones volverá a crecer, gracias fundamentalmente a los nuevos sectores. Es probable que las exportaciones totales agreguen en 2025 unos USD 7 mil millones (hasta 9%) al nivel de 2024, alcanzando los USD 86500 millones -muy cerca del record nominal de 2022 con USD 88445 millones-, y continúen creciendo en años posteriores.

Todo eso parece probable, pero acercarse a los 100 mil millones de dólares en 2027 o a 120 mil millones en 2030 -si los precios acompañan- sigue siendo un desafío. Y -además- no implica que con ello la Argentina pueda mantener superávit comercial.

Como estamos acostumbrados a decir los economistas, todo depende. En primer lugar, los precios no siempre juegan a favor, pueden agregar o quitar, y todo parece indicar que en el corto plazo nuestros precios de exportación serán más bajos que en el pasado reciente en el caso del agro -soja en particular- y también en el caso de los combustibles -que desde ahora pesan más del lado de la exportación que de la importación-. Por lo tanto, el desafío de crecer en valor exportado con precios que se estancan o caen se trasladará al desafío de aumentar aún más los volúmenes y calidad de los productos de exportación.

Para colocar un volumen creciente de exportaciones se va a requerir producir más bienes -energía, producción agropecuaria e industrial- acompañando aumentos de productividad que mejoren la competitividad doméstica -ya que la competitividad por el lado cambiario parece que será acotada-. Las reformas regulatorias introducidas en los últimos 15 meses van por ese camino, y pueden hacer una diferencia clara respecto de los “rebotes económicos” que tuvimos, definiendo un sendero más estable de crecimiento. Pero todavía quedan en los papeles reformas de peso que puedan bajar costos unitarios, que dependen en parte del gobierno federal y de las provincias (reformas regulatorias y baja de gasto e impuestos), y en parte del sector privado que tiene que encarar la reconversión hacia una economía más abierta.

Podemos asumir que las reformas regulatorias y el proceso de apertura, junto con la baja real del gasto público y la presión impositiva, serán parte de un proceso intenso que llevará al menos unos 3 a 4 años, y que no será revertido. En ese tiempo también se requerirá que las empresas hagan las reformas necesarias para acercarse a la frontera productiva mejorando la eficiencia. Esto último va a ser muy intensivo en inversión, algo que viene antes, no después, del salto productivo y exportador.

Podemos asumir también que la demanda de exportaciones argentinas “estará allí”, aun en contextos de menor crecimiento mundial y precios internacionales no tan favorables, para una parte importante de la producción doméstica que incluye al agro, los hidrocarburos y la minería metalífera, y también a las industrias transformadoras asociadas. Eventualmente también para el resto, aun cuando el escenario de “guerras comerciales” que plantea la administración del presidente Trump sugiere que el tablero comercial puede cambiar hacia compartimentos estancos que habrán de requerir mucha flexibilidad y capacidad de negociación de empresas y gobiernos para no ser desplazados.

En cualquier caso, y por varios años en el escenario más favorable de crecimiento para la Argentina, la elasticidad de importaciones en bienes de capital, parte y piezas y bienes intermedios permanecerá muy alta. No solo para lograr un salto exportador, sino que -pensando en el bienestar de la población- la apertura de la economía también llevará a un salto cuantitativo en las importaciones de bienes de consumo.

El “otro campo” es una oportunidad para que el proceso de inversión no conlleve en la transición un déficit extraordinario de la cuenta corriente. A mediano plazo, todo dependerá de la magnitud y calidad de las inversiones realizadas, y de la productividad y baja de costos unitarios que se hayan logrado. Pero todo está por venir, no gastemos a cuenta los recursos que se necesitan para recapitalizar a la Argentina.

Juan Luis Bour

Resultado fiscal y cuentas externas

En la medida en que se mantenga la prudencia fiscal, el déficit externo tendrá límites. Sin embargo, en el medio de un shock externo negativo como el que atraviesa la Argentina, no parece aconsejable perder la flexibilidad que da el crawling a 1% mensual.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

Desde mediados del año 2024, la cuenta corriente cambiaria que publica el BCRA se ha vuelto negativa, coincidiendo con una importante apreciación en el tipo de cambio real multilateral. Este preocupa a algunos analistas. A otros les preocupa que el BCRA compre dólares pero no mejore su posición de reservas netas, y a otros, el carry trade.

La cuenta corriente cambiaria sería positiva si no existiera el dólar blend. Y el BCRA no acumula reservas porque una parte de las divisas se utiliza para intervenir la brecha cambiaria y otra parte (la más importante) para pagar deuda del propio BCRA o del Tesoro.

Si no existieran esas anomalías, en un mundo sin cepo la cuenta corriente cambiaria sería positiva (lo que los exportadores destinan al dólar blend es mucho mayor que los pagos de dividendos nuevos que hoy no pueden hacer las empresas), y habría menos pagos de deuda porque, probablemente, se accedería a fondos nuevos para refinanciar el capital.

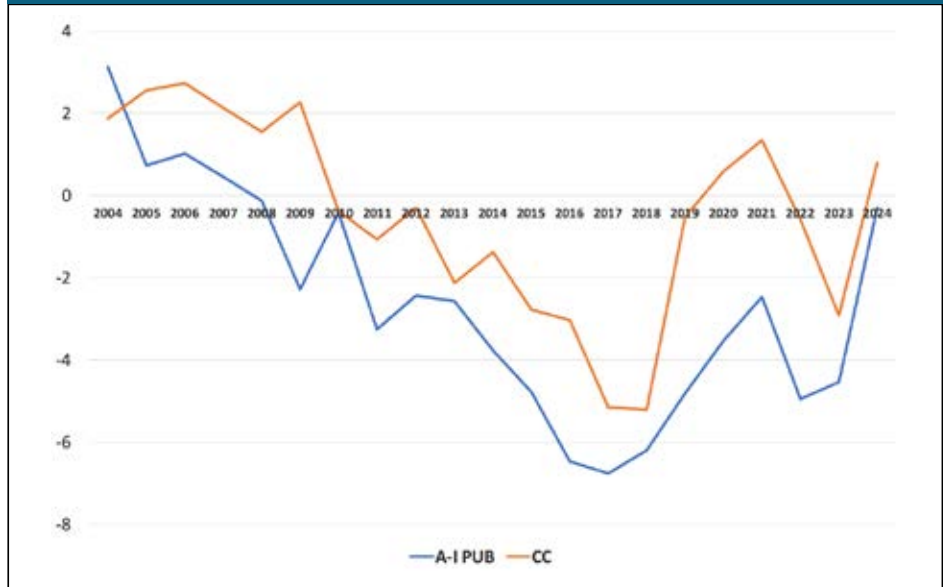
Más preocupante es la tasa en dólares que resulta del carry trade con el dólar oficial. En alguna medida, el gobierno se está endeudando a tasas de dos dígitos en dólares y si eso se mantiene durante mucho tiempo, habrá problemas.

Fisco y cuenta corriente

Un factor que parece omitirse en el análisis de los datos mensuales es que la mejora en la posición fiscal evita endeudarse en dólares para pagar gasto público, que ha sido una de las fuentes principales de atraso cambiario en el pasado. A lo largo de 2024 y en lo que va de 2025, el sector público hizo pagos netos al exterior.

Repasando la historia, el déficit en la cuenta corriente en la Argentina, en general se explica por una baja tasa de ahorro y no por un boom de inversiones. A su vez, la diferencia entre ahorro e inversión se puede dividir entre sec-

Gráfico 1.
Resultado de Cuenta Corriente y Ahorro-Inversión Público (% del PIB)



tor público y privado. El Gráfico 1 ilustra la alta correlación que existe entre la diferencia entre el ahorro y la inversión del gobierno consolidado y el resultado en la cuenta corriente del balance de pagos.

Con reformas estructurales a medio camino y desregulación subnacional a paso lento, la adaptación de las empresas a un capitalismo de mercado puede ser traumática.

Si bien es cierto que hay momentos en que el cambio en el resultado externo obedece a decisiones de los agentes económicos privados (euforia o prudencia), en la medida que se mantenga el foco en lo fiscal, es difícil pensar que la Argentina pueda tener un déficit externo muy relevante (o, al menos, tan alto como el observado entre 2015 y 2018 o 2023).

Sin embargo, la Argentina está transitando un shock externo negativo por la caída en el precio de las commodities, la dep-

reciación de las monedas de los vecinos, y las decisiones del gobierno de Estados Unidos que han generado algunas turbulencias en los mercados financieros.

Con las reformas laboral e impositivas a medio camino y la desregulación a nivel subnacional avanzando muy lento, la adaptación de las empresas a un capitalismo de mercado puede ser traumática. Hasta ahora ello no ha afectado la tasa de desempleo en forma importante, pero el empleo formal privado sigue sin reaccionar. El crawling de 1% mensual da alguna flexibilidad que no sería prudente perder sólo para lograr bajar la tasa de inflación unas décimas más. ■

Superávit fiscal después de 14 años:

¿Cómo llegamos? ¿cómo seguimos?

2024 fue el primer año con superávit fiscal desde 2010. Este resultado se obtuvo, particularmente, por un ajuste de los gastos. Con los números de 2025 se tendrá más claridad cuánto corresponde a motosierra y cuánto a licuadora. Este será un año donde el fisco deberá seguir haciendo su trabajo como pilar central del programa económico, todo un desafío por tratarse de un año electoral.

Por Isidro Guardarucci*

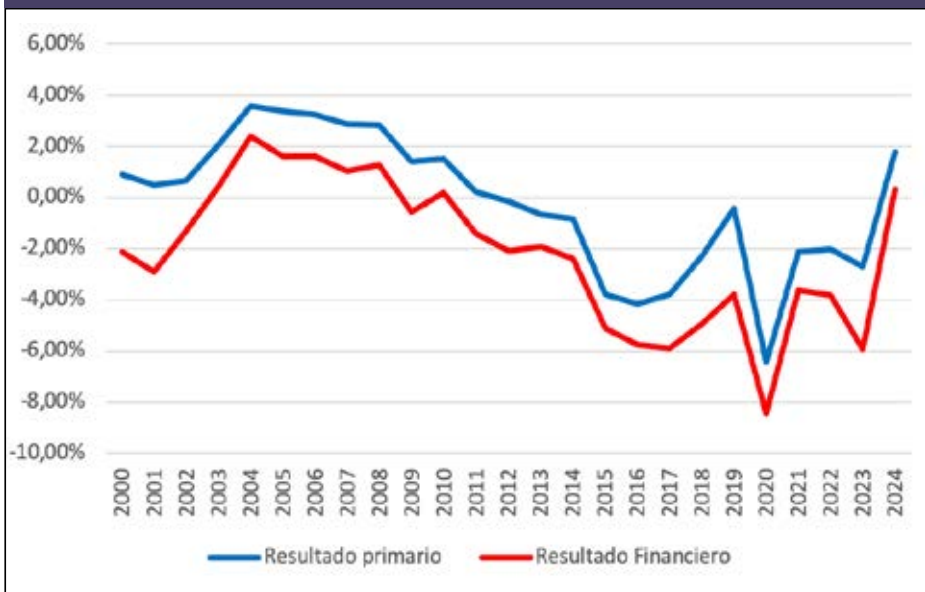


*Economista de FIEL

2024 fue el primer año con superávit fiscal desde 2010. Tuvieron que pasar 15 años para que la Argentina presente un sector público equilibrado, en un hecho que sienta un auspicioso precedente de cara al futuro. Más aún, si se tiene en cuenta que 2023 cerró con un déficit de casi 6 puntos del producto bruto interno. Sólo superado en la historia reciente por el año de la pandemia (2020, cuando el negativo perforó los 8 puntos).

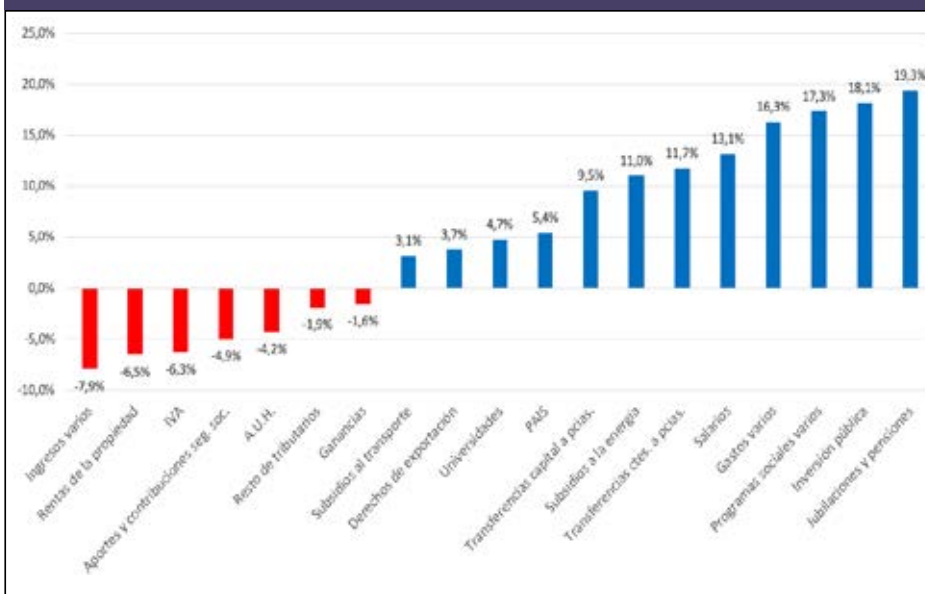
Más relevante todavía es destacar el superávit primario, el primero desde 2011, que alcanzó el 1,8% del PIB. Este balance es particularmente destacable cuando se mira el estado de las cuentas públicas en tiempo presente, eliminando intereses pagados y, con ellos, el efecto de la deuda tomada en el pasado (que si bien tiene consecuencias a partir del pago de servicios de deuda, no es una variable de control del gobierno de turno). Más aún, en el caso argentino, el concepto de intereses complica la comparación intertemporal. Por un lado, se ha vuelto popular la discusión sobre los bonos cuyo interés es nulo a los fines de registro, pero que sí está implícito en el pago de mayores amortizaciones, disminuyendo los servicios “arriba de la línea”. Por el otro, en una economía inflacionaria, las emisiones con intereses suelen compensar la pérdida del valor de las amortizaciones, generando el efecto inverso. En este contexto, el resultado primario está eximido de los citados matices y su comparación intertemporal es más sen-

Gráfico 1. Resultado primario y financiero (% del PIB)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

Gráfico 2. Aporte a la mejora en el resultado primario por componente presupuestario



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

cilla. En cualquier caso, no debe perderse de que vista que, a los fines de las necesidades de financiamiento del programa económico, los servicios todos (sean intereses o capital) son considerados.

¿Cómo se logró el superávit fiscal del año pasado?

En esta respuesta, inevitablemente, se plantean algunos interrogantes de cara al presente ejercicio. El resultado primario, a valores constantes de 2024, mejoró en casi \$27 billones, pero el aporte fue heterogéneo entre las distintas líneas del presupuesto. De hecho, los ingresos jugaron en contra de la mejora fiscal, fuertemente afectados por la contracción de la actividad económica (especialmente marcada en la primera mitad del año). Por el contrario, los rubros de gasto más que compensaron a los primeros, permitiendo alcanzar el superávit primario citado.

En cuanto a los recursos tributarios y su comparación con el ejercicio 2023, en general fueron a la baja en términos reales. El aporte fue negativo en todos los componentes, con dos excepciones especialmente relevantes: los derechos de exportación y el impuesto PAIS, los cuales generaron ingresos adicionales (con respecto a 2023) equivalentes al 3,7% y al 5,4% de la mejora fiscal primaria, respectivamente.

Por su parte, las partidas de gasto se contrajeron un 27% en términos reales. Las jubilaciones, la inversión pública y las transferencias a provincias (tanto para gastos corrientes como de capital) fueron los principales determinantes, con alrededor de un 20% del ajuste cada uno. También hizo un aporte a la consolidación fiscal la reducción

de un conjunto de programas sociales variado. En este sentido cabe destacar que la Asignación Universal para la Protección Social (antes “por hijo” y conocida popularmente como “A.U.H.”) aumentó su monto en términos reales, siendo el único rubro de gasto que tuvo un impacto negativo sobre la corrección presupuestaria. Finalmente, el ajuste salarial aportó un 13% del ajuste, mientras que las universidades generaron un 4,7% del ahorro primario.

¿Motosierra o licuadora?

El ajuste fiscal de 2024 fue de una magnitud insospechada hacia finales de 2023 y el compromiso de hacienda resulta evidente. En palabras del gobierno (y ahora repetido incluso por el excéntrico Elon Musk): motosierra. Así, la prudencia del tesoro se transformó en el pilar central del programa económico. La experiencia sugiere que en una economía con una política fiscal lo suficientemente prudente, son poco probables las crisis macroeconómicas.

No obstante, debe tenerse presente que gran parte de la corrección fiscal se generó durante la primera parte de 2024, cuando la inflación se elevó fuertemente. El siguiente principio de la ejecución presupuestaria se cumple siempre: los ingresos van al corriente, los gastos miran hacia atrás. Así, mientras la recaudación se actualiza de forma automática en base a los precios de la economía, los gastos miran algunos meses hacia atrás. Por ejemplo, las actualizaciones salariales suelen darse considerando el pasado reciente; de forma similar, las contrataciones usualmente

Cuadro 1
Ejecución presupuestaria SPNF enero 2024 y enero 2025
(\$ constantes de enero de 2025)

Rubro	2024	2025	Var. %
Ingresos	11.343.949	11.100.492	-2,1%
Tributarios	10.437.617	10.441.082	0,0%
Otros ingresos	906.332	659.410	-27,2%
Gasto primario	7.633.369	8.665.627	13,5%
Gasto corriente primario	7.491.082	8.495.958	13,4%
Prestaciones sociales	4.928.247	5.675.504	15,2%
Subsidios económicos	468.852	418.328	-10,8%
Salarios	1.275.464	1.341.592	5,2%
Bienes y servicios	314.443	443.075	40,9%
Transferencias corrientes a provincias	114.653	140.697	22,7%
Universidades	268.838	321.169	19,5%
Otros gastos corrientes	120.585	155.592	29,0%
Gasto de capital	142.287	169.668	19,2%
Transferencias de capital a provincias	4.763	6.617	38,9%
Otros gastos de capital	137.524	163.051	18,6%
Resultado primario	3.710.580	2.434.865	-34,4%
Intereses	2.753.923	1.835.112	-33,4%
Resultado fiscal	956.656	599.753	-37,3%

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía e INDEC.

se acuerdan primero y luego tienen un “delay” hasta que el gasto correspondiente se ejecuta. En consecuencia, y a pesar de la menor actividad de principios de 2024, la aceleración inflacionaria generó parte del ahorro. En términos de la discusión de hace un año atrás: licuadora. Y aquí surge una nota de cautela: no debería sorprendernos entonces que el proceso de desinflación tenga el efecto opuesto, jugando en contra del balance global.

Entonces, ¿motosierra o licuadora? Posiblemente ambas. Y mucho. No obstante, con los números de 2025 podremos tener más claridad aún de las participaciones. En la medida en que los números fiscales se sostengan, será señal de que los ajustes fueron de índole estructural.

¿Qué esperamos para 2025?

Este año la actividad jugará a favor del equilibrio fiscal. Cada punto de crecimiento impacta directo en la recaudación, pero no así en el gasto. No obstante, debemos recordar que ya no estará la recaudación del impuesto PAIS. Tampoco parece razonable esperar que los derechos de exportación promuevan el superávit, sino que, por el contrario, entre el tipo de cambio y la reducción de la tasa, la caída de este ingreso luce inevitable.

En síntesis, el 2024 Argentina tuvo un desempeño fiscal

digno de destacar. Pero eso fue (debe ser) sólo el comienzo. Sostener la dimensión clave del programa económico requerirá sostener la prudencia presupuestaria. Un desafío doble, por tratarse de un año electoral.

¿Cómo comenzó 2025?

El primer mes del nuevo año comenzó mostrando nuevamente superávit primario y financiero. De forma esperable, se observó una caída en términos reales cuando se compara con el primer mes del año pasado.

Los ingresos tributarios se mantuvieron constantes, aún con las reducciones impositivas dada la mejora en la actividad económica. Los menores recursos se dieron por los rubros no tributarios. En cuanto al gasto, sólo los subsidios económicos mostraron una contracción. Esperablemente, las demás partidas muestran aumentos en términos reales, donde se

destaca el tenue incremento en gasto salarial.

En conclusión, el 2025 será un año donde el fisco deberá seguir haciendo su trabajo como pilar central del programa económico, al igual que el año pasado. Es central el desempeño de los primeros meses del año en su comparación interanual, para poder evaluar la sostenibilidad del ajuste fiscal del gobierno. ■

“El primer mes del nuevo año comenzó mostrando nuevamente superávit primario y financiero.”

Publicidad en Indicadores de Coyuntura

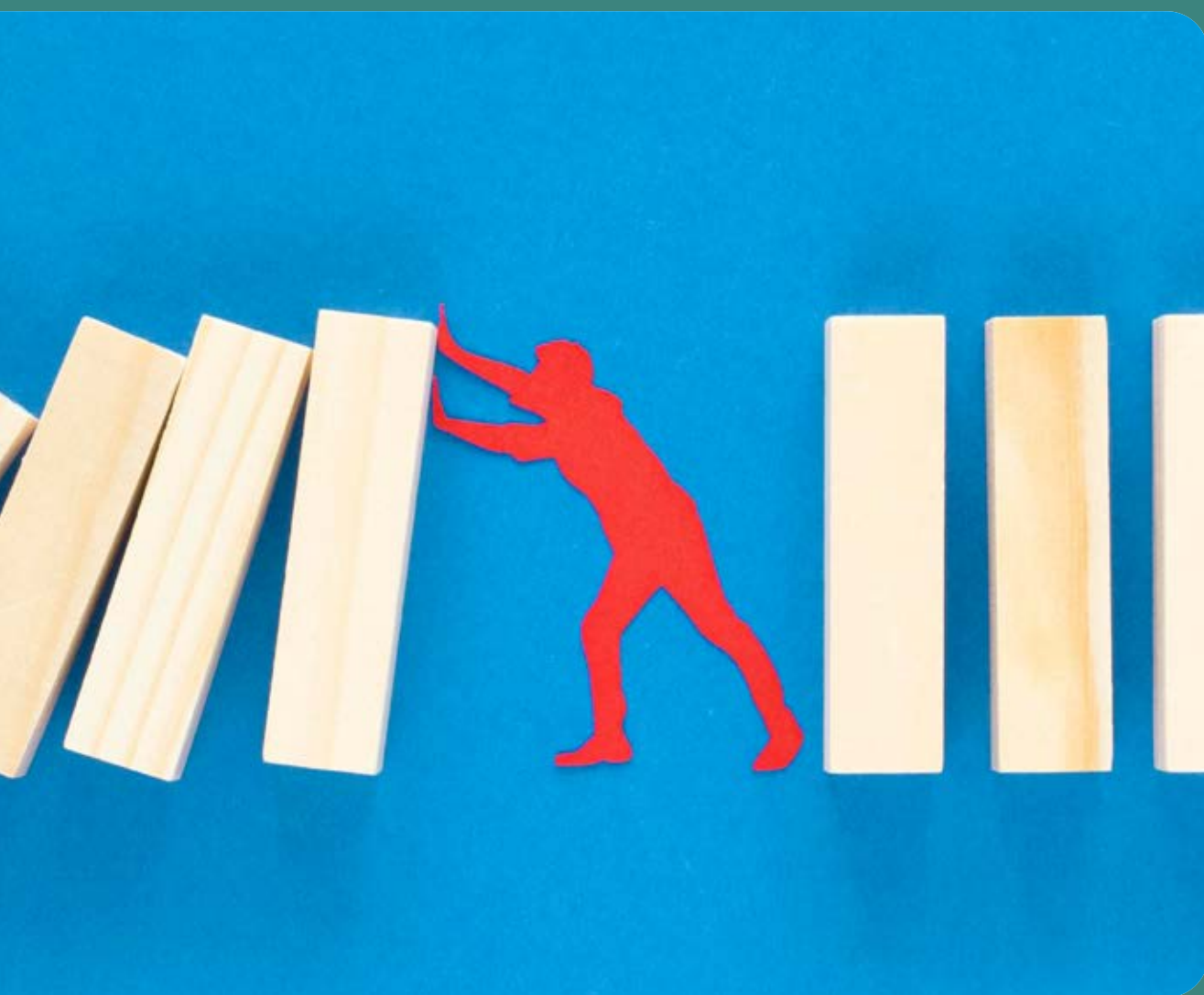
Paute mensualmente en la revista y acceda en forma directa a miles de lectores con un marcado interés por los temas económico-políticos del país; empresarios, directivos y ejecutivos de compañías, profesionales en economía y finanzas, políticos, funcionarios públicos y de embajadas y periodistas especializados.



El boom del empleo precario: pasado y presente

El boom del empleo precario y una caída en los ingresos reales fue la clave para evitar que el desempleo explotara en un periodo de estancamiento económico como el transcurrido desde la segunda década de los 2000. Las condiciones podrían estar empezando a cambiar desde 2024, pero el camino es todavía largo e incierto.

Por Juan Luis Bour*



*Economista de FIEL

La vida se abre camino, decía el personaje de Jeff Goldblum¹, y el empleo también. Si no es empleo formal, ya se verá alguna otra forma de empleo informal o semiformal. Y los datos de la Argentina corroboran esa situación que también tiene un lado dual, el de los ingresos. Y en todo esto influye la regulación laboral y la macroeconomía, facilitando o complicando las cosas. Veamos los datos duros disponibles.

El empleo formal asalariado rebotó, junto con el PBI, entre 2003 y 2007, el periodo de “vacas gordas” por el nivel de condiciones externas apalancado en la corrección de precios relativos tras la salida de la Convertibilidad. En esos años creció más rápido el empleo formal asalariado (público y privado) que el informal. Tras la crisis financiera de 2009 y el rebote en 2010/11, la economía entró en un periodo de estancamiento y con ello el empleo formal asalariado privado también, mientras el público continuó su ruta, más calmado. Es entonces legítimo preguntarse qué porción del empleo es la que se mantuvo creciente evitando que el desempleo explotara en un periodo de estancamiento económico, teniendo en cuenta que la tasa de actividad², que promediaba 45% para el total urbano, cayó apenas en 2012/16 para subir hasta 47% en la postpandemia y a casi 48% en 2023/24. La tasa de empleo, que solía estar en 40/41%, se ubica cerca de 45% en los últimos dos años, justamente un periodo de contracción económica.

Gráfico 1. Empleo asalariado formal
Índices Diciembre 2015:100

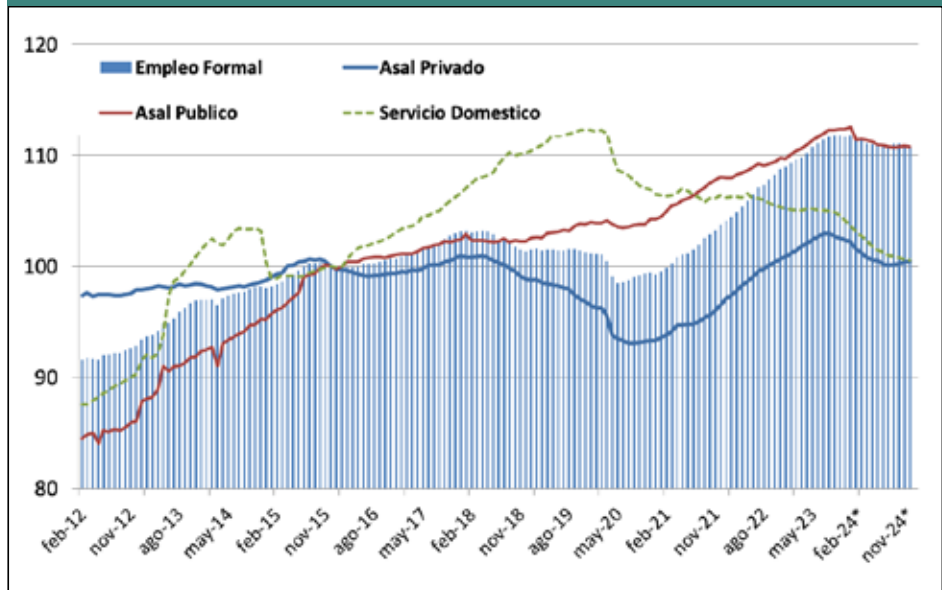
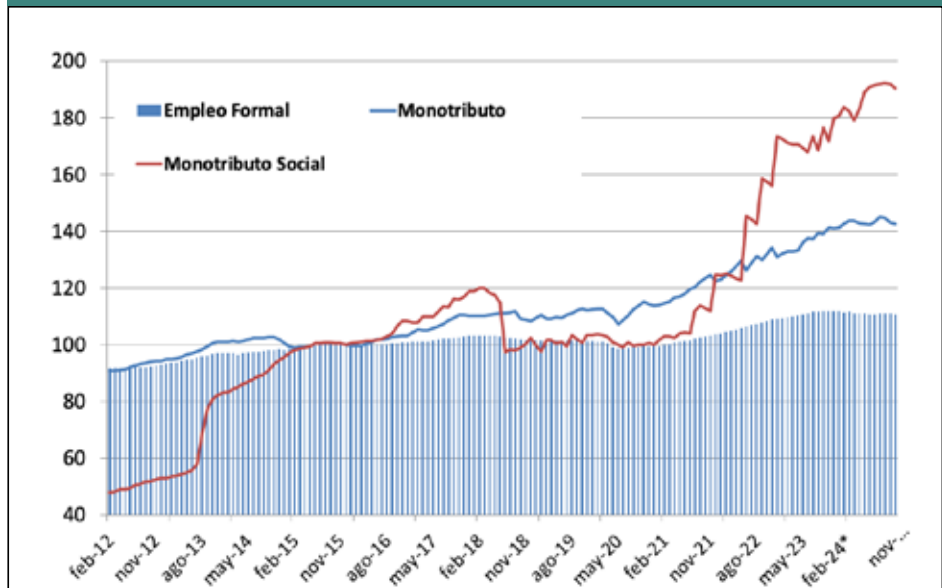


Gráfico 2. Empleo formal: cuentapropistas
Índices Diciembre 2015:100



La respuesta corta es que creció el empleo semi-formal, el informal y el empleo público. Pero la cuestión es un poco más compleja. El Gráfico 1 muestra la evolución del empleo asalariado formal ajustado por estacionalidad desde 2012 a la actualidad, un largo periodo de estancamiento.

1 Jurassic Park (1993)

2 Porcentaje de la población en el mercado laboral respecto de la población total

Como sabemos el empleo privado asalariado -que representaba 55% del formal en 2012- prácticamente se estancó, mientras que el empleo público (24% del total formal) creció 36.4% hasta diciembre de 2023 y el empleo doméstico (menos de 4% del formal) creció 18.6%. Como el empleo formal total creció en ese periodo 22.7%, otros grupos tienen que haber crecido muy fuerte. En efecto, el “resto de formales” virtualmente explotó. ¿Quiénes son?

El Gráfico 2 muestra el crecimiento de ese “resto”, integrado por monotributistas y por monotributistas sociales (MS). Los monotributistas aumentaron casi 56%, mientras que los MS crecieron 280%. Hay que observar con cuidado el salto del monotributo social entre mediados de 2013 y de 2015, en que se pasa de 150 mil a 350 mil ocupados, y el nuevo salto entre mediados de 2021 y fines de 2023, de 370 mil a 640 mil. Estas dos oleadas de MS agregaron casi 500 mil “formales” durante las administraciones kirchneristas. En cuanto a los monotributistas independientes, tuvieron una expansión más estable entre 2012 y 2019, para explotar tras la pandemia, creciendo en 400 mil entre fines de 2020 y 2023.

En parte esta explosión del empleo independiente formal o semiformal, junto con el empleo informal (asalariado y cuentapropista, no incluido en estas estadísticas), fue la respuesta a un mercado privado formal de trabajo con escasas oportunidades de empleo, sea porque los costos laborales no daban (excesivas cargas, regulaciones y costos de ruptura), sea porque la economía dejó de crecer. Y todo ello a pesar de que los salarios reales se desplomaban, tanto para formales como para informales, lo que mantenía más acotado el aumento de los costos laborales.

La “solución final” del kirchnerismo al crecimiento nulo de la segunda década de los 2000 fue la de facilitar formas de empleo semi-formales e informales y admitir, tanto a nivel del sector público como privado, una caída importante de los ingresos reales para sostener el crecimiento del empleo agregado. El boom de los empleos precarios (informales, semiformales) y de empleo público ocultó el estancamiento de los empleos privados más productivos. Mientras los formales precarios y el empleo público sumaron 2.12 millones de puestos entre 2012 y 2023, los asalariados privados formales más los autónomos crecieron en menos de 300 mil puestos. Los informales totales, probablemente, crecieron en 1.8 millones. O sea, entre 2012 y 2023 experimentamos un crecimiento de unos 4 millones de puestos de baja productividad frente a menos de 300 mil de puestos de (relativa) alta productividad. El milagro del “empleo basura y/o de baja calidad” masivo, junto con la caída de los ingresos reales -que impidió un mayor colapso del empleo privado-, hicieron posible que el desempleo se mantuviera “milagrosamente” bajo.

Pero el “milagro” fue más allá. No solo el desempleo se

mantuvo bajo con un nivel de 5.5% promedio en la segunda mitad de 2023 -nivel tan bajo que hay que ir hasta 1984 para encontrar registros similares para el promedio urbano de INDEC-. La tasa de informalidad también se mantuvo baja respecto de niveles históricos si se considera el porcentaje de informales sobre el total de puestos de trabajo por el crecimiento por oleadas de los semiformales durante las gestiones kirchneristas.

En la medición de “formalidad” en términos regulatorios se considera formal a quien paga algo a la seguridad social y con ello accede a cobertura y protección. Ello no es un indicador del mercado laboral asociado a la productividad del empleo ni a los ingresos -asociados a la productividad-, sino que solo refleja a quienes acceden a la seguridad social o la protección laboral, no importa lo que paguen. En el extremo, la informalidad podría ser cero si todos tuvieran alguna cobertura, aunque fuera de un nivel miserable.

Es el caso de algunos países “socialistas” donde el ingreso medio de la población es paupérrimo, a tono con el bajísimo nivel de productividad laboral que exhiben. Esa era el destino al que estábamos lanzados.

Las condiciones podrían estar empezando a cambiar desde 2024, pero el camino es todavía largo e incierto ya que faltan todavía muchas reformas en múltiples dimensiones para que la productividad de los empleos aumente y sostenga ingresos laborales más altos.

“El boom de los empleos precarios (informales, semiformales) y de empleo público ocultó el estancamiento de los empleos privados más productivos.”

En 2024, los bajos salarios reales de la primera mitad del año volvieron finalmente a los niveles previos de fines de 2023. A partir de allí, los costos laborales están comenzando a trepar y el margen de “costos unitarios bajos” típico de un contexto de crisis se está esfumando rápidamente, particularmente para los productores de bienes transables. El ajuste económico, sin embargo, está empezando a operar en el mercado laboral y ya se observa una baja modesta del empleo público (-1.5% en el nivel sin estacionalidad de octubre de 2024 respecto del de diciembre de 2023), un menor empleo en servicio doméstico (-3.8%), aunque también se registra caída en asalariados privados (-1.8%). Virtualmente se frenó el crecimiento de los monotributistas (+1%) pero sigue muy alto el crecimiento del número de monotributistas sociales (+6.2%, unos 40 mil adicionales), lo que podría hacer pensar que sigue creciendo el total de informales (como asalariados o cuentapropistas).

Con claroscuros, el boom del empleo precario parece tener en estos últimos meses menos fuerza, pero en parte ello se debe a que la economía está todavía calentando sus motores. Las reglas de juego en el mercado laboral no han cambiado mucho, solo en el margen. Habrá que ver si en un contexto más expansivo y con algún avance en materia regulatoria el empleo privado formal de mayor productividad le puede ganar al empleo de baja productividad. En poco tiempo más lo sabremos. ■

Inversión: factor imprescindible para crecer



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

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

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

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

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

A partir del año 2012 se puede acceder gratuitamente a la colección online de Libros de FIEL a través de <http://fiel.org/libros>.

Los socios comerciales de la Argentina en perspectiva:

Los Estados Unidos

Los Estados Unidos han lanzado una política comercial inédita por su agresividad proteccionista, especialmente tratándose de un país con la primacía internacional y la responsabilidad política que ostenta. Es difícil entender ese accionar en un contexto exclusivamente económico y los datos resultan incompletos aún para juzgar sus iniciativas en un contexto geopolítico. Para la Argentina es un riesgo significativo por tratarse de uno de sus clientes principales y porque sus acciones podrían ocasionar una importante desaceleración del comercio mundial. El alineamiento argentino “automático” con las políticas estadounidenses que ha llevado adelante nuestro gobierno hasta el momento sería problemático dentro de este avance proteccionista. En ese sentido, urge revisar nuestra estrategia de acuerdos externos comerciales para avanzar en la necesaria inserción internacional.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

El comercio internacional y sus reglas multilaterales enfrentan una situación inédita en su historia posterior a la Segunda Guerra Mundial. Uno de los mayores sostenedores de las reglas multilaterales de comercio hasta el presente, los Estados Unidos, han iniciado una política de “rebalanceo” o “reciprocidad” con sus principales socios comerciales a través de la aplicación unilateral de muy altos aranceles.

Luego de varios anuncios, amenazas y negociaciones fallidas, el gobierno estadounidense estableció en febrero aranceles del 25% sin excepciones para el acero y el aluminio. Más recientemente, a principios de marzo se impusieron aranceles del 25% aplicables a las importaciones desde Canadá y México, sus socios dentro del Acuerdo USMCA de libre comercio que los vincula y que el propio Presidente Trump había renegociado durante su primera presidencia. Además, sumó un arancel adicional del 10% sobre las importaciones desde China. También anunció que la Unión Europea sería arancelada en sus exportaciones a los Estados Unidos, comenzando por la industria farmacéutica, de autos y microchips. Esta situación ha desatado una serie de represalias efectivas, como en el caso de Canadá y China, y de anuncios de represalias en el caso de México y la Unión Europea. El gobierno estadounidense también ha lanzado una iniciativa para gravar las importaciones de todos los países con los que mantiene déficit comercial. Y a partir de abril se aplicarían aranceles sobre productos agroindustriales como el vino, cítricos, carne y miel, entre otros.

El diseño proteccionista de estas medidas ha cubierto todos los frentes, asegurando protección para industrias seleccionadas y también protección frente a países determinados, violando la cláusula de “nación más favorecida” que constituye la columna vertebral del multilateralismo instituido por el Acuerdo General de Aranceles y Comercio en 1947 y continuado en 1994 en la gestión de la Organización Mundial del Comercio (OMC). En la última década, el poder disuasorio de la OMC se ha ido diluyendo y los Estados Unidos venían manifestando su desacuerdo con las resoluciones del Órgano de Solución de Diferencias y habían terminado bloqueando la conformación del Órgano de Apelaciones, lo que paralizó gran parte de la gestión de la OMC en este capítulo. No obstante, China ha insistido y ha acusado a los Estados Unidos por la violación de la cláusula de nación más favorecida ante este organismo multilateral.

Esta visión del comercio internacional es inédita para un país que, como los Estados Unidos, goza de una clara primacía mundial. Su estrategia tan agresiva hacia sus propios aliados no tiene una interpretación directa

en el plano económico ya que estas medidas llevarían a un claro retroceso de corto plazo en los logros casi concretados de controlar la inflación posterior a la crisis sanitaria del COVID. Además, la economía estadounidense transita por una situación de pleno empleo y alto crecimiento para un país desarrollado. La mención del gobierno estadounidense a los problemas de migraciones ilegales e ingreso de fentanilo desde México y Canadá para justificar sus acciones arancelarias no son sólidas en cuanto a la búsqueda de una solución efectiva a esos problemas. Tampoco la idea de imponer aranceles para luego sentarse a negociar con sus principales socios parece sostenible como explicación estratégica, por la escala y generalización de las acciones.

Por lo tanto, los analistas se vienen inclinando a dar a estas iniciativas una interpretación más amplia en el marco de la geopolítica. Esta visión también se apoya en las declaraciones del Presidente Trump sobre la necesidad de “anexar” Groenlandia por razones de seguridad nacional, convertir a Canadá en un estado de los Estados Unidos y recuperar el control del Canal de Panamá. Estas declaraciones, que al inicio parecían estar orientadas a llamar la atención sobre el objetivo de una mayor autarquía estadounidense frente a un potencial eje ruso-chino, fueron reiteradas por el Presidente Trump en un reciente discurso frente al pleno del Congreso. A ello se suma la presión explícita y pública sobre Ucrania para aceptar un alto el fuego en el conflicto infligido por Rusia y, a la vez, firmar un acuerdo que permita a los Estados Unidos explotar re-

ursos naturales ucranianos. Al mismo tiempo, las negociaciones estadounidenses con Rusia se han mantenido en secreto.

Por el momento, es difícil arriesgar una interpretación definitiva y habrá que seguir con sumo cuidado los próximos pasos del gobierno estadounidense.

Sumado al panorama anterior, debe recordarse que el dólar sigue siendo la moneda de cuenta para el comercio internacional

y la moneda de denominación de las inversiones más seguras en los mercados. Ante los anuncios de Rusia y China para organizar un mercado que excluyese al dólar, el Presidente Trump renovó sus amenazas de represalias comerciales. En efecto, la idea de desafiar la preeminencia del dólar como moneda de cuenta mundial ha surgido recientemente entre los países del BRICS, pero no es nueva. El lanzamiento del EURO en 1999 estuvo dirigido a, por lo menos, compartir el mercado con el dólar como moneda de cuenta, con resultados muy acotados.

Actualmente, el dólar estadounidense se encuentra en un valor históricamente alto con respecto al euro y al

“La situación actual hace temer por una desaceleración importante del crecimiento del comercio y las inversiones internacionales.”

yen. Su poder de compra facilita las importaciones, aunque pone alguna presión a la exportación estadounidense al recortar la competitividad de sus productos, y el ingreso de capitales a los Estados Unidos por parte de inversores que buscan seguridad ha ayudado a financiar con tranquilidad los permanentes déficits comerciales de los Estados Unidos (ver Gráfico 1).

Dentro de esta situación los anuncios económicos del Presidente Trump muestran aún algún grado adicional de inconsistencia. Por una parte, se busca mantener la preeminencia del dólar a escala mundial como moneda de cuenta. Para ello, su valor debería obedecer no sólo a políticas internas sino fluctuar con los ciclos internacionales reales y financieros. Es decir, no podría mantenerse en forma permanente un valor bajo con respecto a otras divisas para promover la industria nacional como pretende Trump. Tampoco es sencillo promover una política de dólar barato para los estadounidenses utilizando instrumentos fiscales o monetarios, ya que serían de corte expansivo, lo que tiene un claro límite por el aumento de la tasa de inflación (la FED no lo permitiría) y el Presidente Trump asumió con la idea de reducir el tamaño del Estado y aliviar impuestos. Quizás por eso se puso sobre la mesa la idea de amenazar con aranceles a aquellos socios comerciales de los Estados Unidos que no estén dispuestos a brindar reciprocidad comercial. En este caso se encuentra centralmente China. Pero como los Estados Unidos son una “economía grande” al comercio internacional, tratar de restringir sus compras podría hacer bajar los precios internacionales y restaurar el equilibrio previo a la aplicación de las tarifas, por ejemplo.

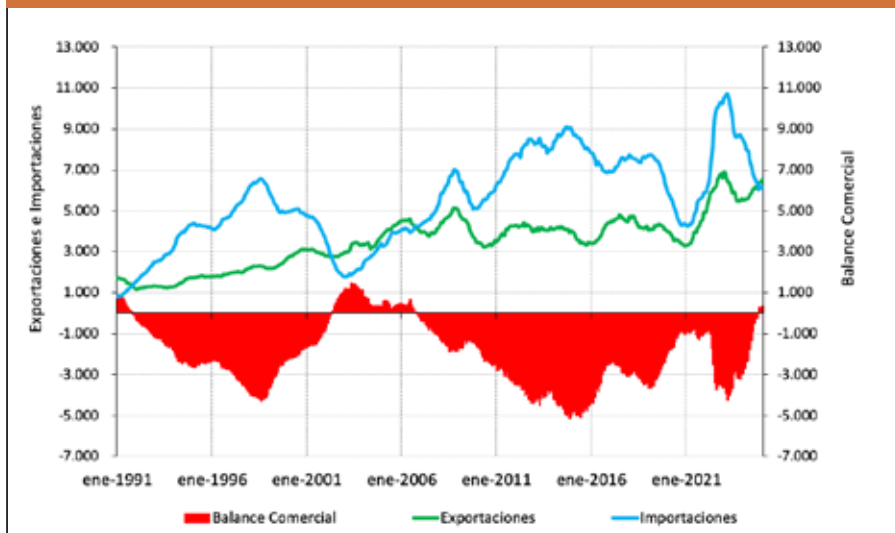
En cuanto a la relación bilateral entre los Estados Uni-

Gráfico 1.
Evolución del Tipo de Cambio Real de los Estados Unidos
Índice 2006 = 100



Fuente: FIEL con base en datos Reserva Federal y FMI

Gráfico 2.
Argentina: Comercio de mercancías con Estados Unidos
- Millones de USD - 1991.01 - 2025.01



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

dos y nuestro país, el balance comercial que utiliza el gobierno norteamericano para medir la “reciprocidad” comercial muestra un saldo históricamente negativo salvo en contadas ocasiones caracterizadas por fuertes recesiones en nuestro país, lo que puntualmente se ha registrado en el último año (ver Gráfico 2).

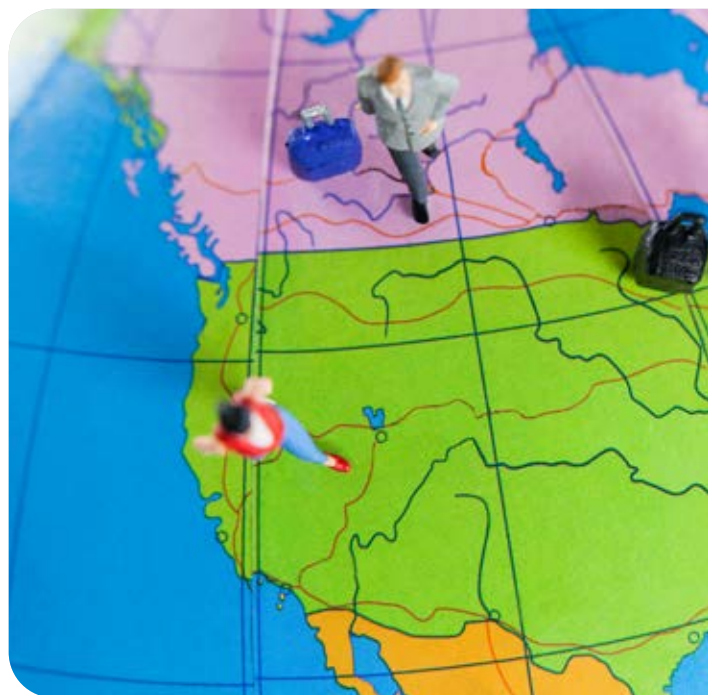
Los Estados Unidos han fluctuado entre el tercer y

cuarto destino/origen de nuestras exportaciones e importaciones a lo largo de las últimas tres décadas. Actualmente, los envíos de la Argentina a EE.UU se concentran en un 30% en el petróleo y sus derivados, el siguiente 20% está integrado por productos regionales de la agroindustria: vinos, miel, carne vacuna, aceite de oliva, aceite esencial de limón, entre muchos otros. El 50% restante se reparte en un gran número de productos que incluyen el aluminio y el acero (recientemente arancelados por EE.UU.). Por el lado de las importaciones, los Estados Unidos nos abastecen de gas natural licuado y derivados del petróleo, medicamentos, herbicidas, autopartes y maquinarias. Dados los cambios que se están registrando en la industria petrolera local es muy probable que, aún sin un escenario de proteccionismo norteamericano como el actual (el Presidente Trump tiene también como objetivo aumentar la producción de petróleo de su país), el patrón de comercio bilateral se dirigiese hacia un cambio. Además, muchos de los productos intercambiados tienen mercados alternativos para su colocación de parte de nuestros productores, a la vez que nuestro país podría encontrar proveedores alternativos para sus importaciones. Pero todos estos cambios se hacen a un costo muy importante para las empresas y la economía en general cuando son impuestos a través de medidas distorsivas del comercio. En el mediano plazo se pierde productividad, crecimiento y los países proteccionistas reducen el nivel de vida de su población.

La situación actual hace temer por una desaceleración importante del crecimiento del comercio y las inversiones internacionales. Este hecho, sin duda, afectará negativamente a los países en desarrollo que dependen del comercio mundial para potenciar su desarrollo económico.

En el caso de nuestro país, en el nuevo escenario internacional la Argentina deberá volver a explorar sus oportunidades. Por una parte, nuestro país vende sus productos tradicionales de agro y minería a más de 90 países en el mundo. Es lo que se denomina un "global trader" y, por lo tanto, una evolución negativa de los precios de las commodities agrícolas y mineras afectaría seriamente al urgente ingreso de divisas que requiere nuestro país. En el mediano plazo, nuestras exportaciones tradicionales se seguirán colocando crecientemente en la medida en que la población mundial aumente sus estándares de vida. Lo que importa en ese caso es mantener una producción competitiva y creciente, lo que depende sobre todo de las condiciones internas de la economía, que están mejorando paulatinamente.

En el caso de las manufacturas es muy importante recuperar, al menos en parte, los mercados de América Latina, particularmente Brasil. Estos mercados fueron abastecidos crecientemente por China en los últimos



años, causando un "desacople" del comercio intra-América del Sur. Hoy China presenta una economía más debilitada frente al comercio mundial. Chile y Brasil seguirán creciendo como clientes dadas nuestras ventajas

dadas nuestras ventajas en los productos de la energía, pero también podrían crecer como consumidores de nuestros insumos industriales y agroindustriales.

El Mercosur, nuestro principal acuerdo preferencial, se encuentra hoy prácticamente paralizado y en toda su historia se mantuvo cerrado al comercio internacional. En todos esos años, el resto de los países en desarrollo incursionaba en acuerdos preferenciales

de comercio. Por lo tanto, sería un buen momento para activar una política de acuerdos comerciales vía Mercosur, mejorando, por ejemplo, el acuerdo con India, insistiendo en el acuerdo con la Unión Europea (donde el frente agrícola ya no es tan uniforme en contra del acuerdo) y manteniendo conversaciones abiertas con los Estados Unidos.

Por último, en la exploración de nuestras oportunidades, otro aspecto muy importante es el del comercio de servicios y allí habría posibilidades de cambiar el signo negativo de la balanza del turismo, si se empuja un trabajo serio y de largo plazo en cuanto a la seguridad y conexiones de tráfico aéreo en nuestro país, a la vez que se sigue creciendo en el exitoso rubro de los servicios empresariales e informáticos. ■

"...sería un buen momento para activar una política de acuerdos comerciales vía Mercosur..."

Recuperación y desafíos para la industria en 2025

Luego de dos años de retroceso, la industria se recuperará en 2025, enfrentando desafíos del contexto local e internacional. En enero la actividad ha encadenado la segunda mejora interanual consecutiva, interrumpiendo la caída que se tenía desde los primeros meses de 2023. Desde la perspectiva del ciclo, las señales de mejora de la actividad son firmes, se tiene una aceleración en la dinámica y una ostensible mejora en la difusión sectorial de la recuperación.

Por Guillermo Bermudez*



La industria en 2024

La actividad industrial en 2024 registró un retroceso del 7.6% respecto al nivel alcanzado el año anterior de acuerdo al Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL. El cambio de régimen económico, con la puesta en marcha del ancla fiscal, monetaria y cambiaria, indujo una marcada caída de la actividad industrial en el primer semestre cuando se llegó a acumular un retroceso (-11.8% i.a.), superior al observado en los primeros 6 meses de 2020 (-10% i.a.), en pleno desarrollo de la pandemia. Con la caída en 2024, la producción industrial encadena dos años en retroceso y se coloca 12.3% por debajo del nivel alcanzado en 2011, cuando se tuvo el mayor registro de producción industrial.

Los datos de diciembre mostraron un avance interanual de la actividad fabril de 2.5%, resultando la primera mejora desde septiembre de 2023 cuando con el programa de estímulo a la demanda aplicado por la anterior gestión de gobierno, la producción industrial interrumpió la caída que venía mostrando desde mayo. En diciembre de 2024, entre las ramas de actividad que tuvieron una mejora interanual, la de alimentos y bebidas registró un avance a partir del freno en el retroceso de la producción de bebidas, al tiempo que la producción automotriz mostró un avance por el aporte de la fabricación de automóviles.

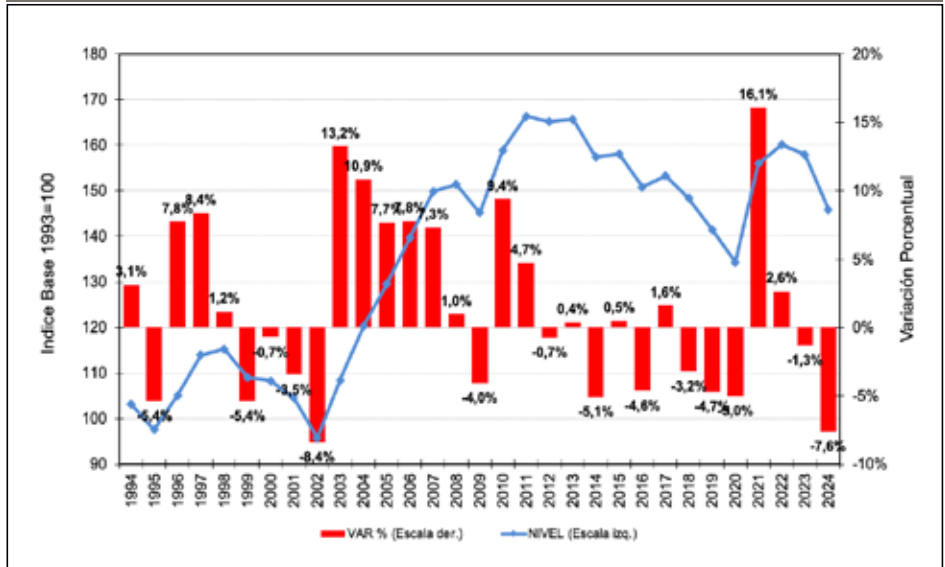
En el otro extremo, entre las ramas con caída de actividad, se destaca la producción de minerales no metálicos -fundamentalmente insumos de la construcción. Entre las industrias metálicas básicas, la producción siderúrgica continuó arrastrando a la baja al bloque en su conjunto. La rama de los insumos químicos y plásticos volvió a mostrar un menor ritmo de caída en la comparación con el acumulado en los meses previos, con un destacado avance en la producción de agroquímicos, petroquímicos básicos y plásticos. Por último, la rama metalmecánica también moderó el retroceso observado previamente, con mejoras en la comparación

*Economista de FIEL

interanual en actividades puntuales como la producción de maquinaria agrícola o de remolques y semirremolques. Con lo anterior, en el cuarto trimestre de 2024 la industria detuvo su caída interanual (-0.2% i.a.), interrumpiendo seis trimestres de contracción de la producción. En términos desestacionalizados, la actividad industrial del cuarto trimestre volvió a mostrar una mejora (1.3%) en la comparación con el tercero, encadenando dos trimestres de aumento de la producción.

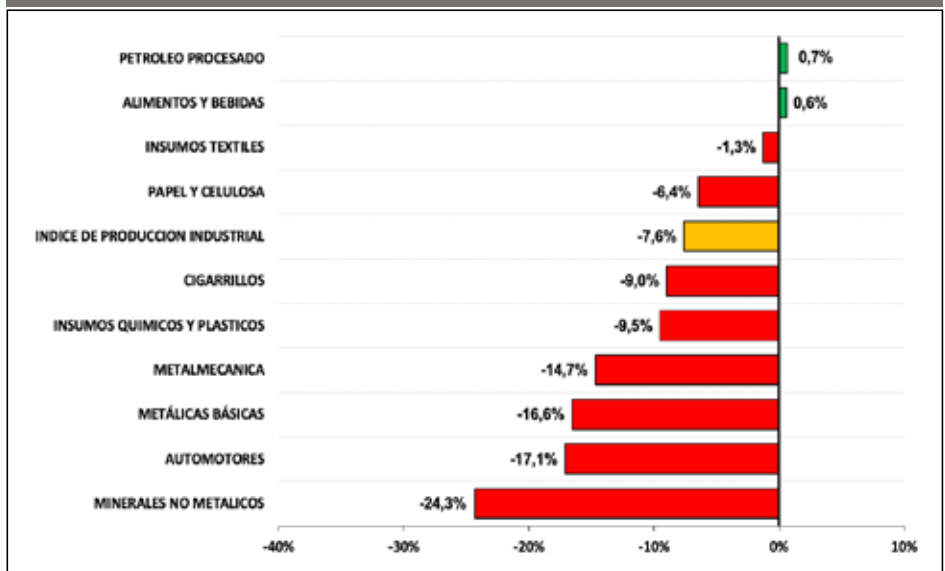
En cuanto al desempeño de las ramas de actividad en el año y en la comparación con 2023, de las diez que reporta FIEL dos mostraron una ligera mejora, otras dos tuvieron un retroceso menor que el promedio, mientras que las restantes registraron una contracción más profunda. Entre las ramas de actividad, la mayor contracción acumulada en el año la registra la producción de minerales no metálicos (-24.3%), seguida de la producción de automóviles (-17.1%). Las restantes ramas que muestran una caída más pronunciada que el promedio son las metálicas básicas (-16.6%), la metal-mecánica (-14.7%), la de insumos químicos y plásticos (-9.5%) y los despachos de cigarrillos (-9.0%). Con una contracción inferior que el promedio se coloca la producción de papel y celulosa, con una merma del 6.4%, y la producción de insumos textiles (-1.3%). Por su parte, la producción de alimentos y bebidas mostró un ligero avance (0.6%), mientras que en el caso de la refinación de petróleo el aumento alcanzó a 0.7%, en ambos casos en la comparación con los re-

Gráfico 1. INDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL - IPI FIEL
Evolución Anual
Índice 1993= 100 y Variación porcentual (%)



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Año 2024 / Año 2023



Fuente: FIEL.

gistros de 2023. En el año, varios sectores de actividad mostraron resultados dispares entre el registro de ventas y producción explicado por el proceso de ordenamiento de stocks junto con un mayor volumen de bienes importados.

En lo que respecta a la producción industrial por tipo de bien, en 2024 todos mostraron un retroceso en la comparación con el año anterior. La mayor caída correspondió a los bienes de consumo durable, que registraron una contracción del 16.7% respecto a 2023, resultado explicado fundamentalmente por el desempeño de la producción de automóviles y bienes de la línea blanca y marrón. Los bienes de capital tuvieron una contracción del 13.1% en el año a partir de la caída en la producción de utilitarios y maquinaria y equipo. El retroceso de los minerales no metálicos, las industrias metálicas básicas y de insumos químicos y plásticos determinó la merma de la producción de bienes de uso intermedio hasta 7.9% en 2024 en la comparación con el año anterior. Finalmente, los bienes de consumo no durable tuvieron una ligera caída (-0.7%) en el año a partir de la tracción de la producción de alimentos.

Datos preliminares para enero de 2025

En enero de 2025, la producción industrial registró una nueva mejora interanual que alcanzó el 4.5%. En lo que se refiere al desempeño de los sectores, cinco ramas marcaron una mejora interanual mientras que una igualó el nivel de producción de enero de 2024. Las restantes ramas mostraron un retroceso en la comparación interanual.

Con un avance de la producción superior al promedio se ubicó la rama automotriz con una mejora del 32.8% en la comparación interanual, seguida de la rama de los insumos químicos y plásticos con un avance del 6.7%, sobre la misma base de comparación. Por su parte, la producción de alimentos y bebidas creció 5.2% y los despachos de cigarrillos se elevaron 5.0%, en ambos casos respecto a enero de 2024. Con un crecimiento interanual inferior al promedio, el proceso de petróleo registró en enero un alza de 4.2%, mientras que la metalmeccánica (-0.3%) igualó el nivel de producción de un año atrás. Las restantes ramas de actividad mostraron un retroceso más marcado, comenzando con la producción de minerales no metálicos (-8.1%), y siguiendo con la de papel y celulosa (-9.3%), la de insumos textiles (-12.5%), finalizando con la de las industrias metálicas básicas (-15.8%), en cada caso en la comparación con el primer mes de 2024.

Con lo anterior, el mayor aporte a la recuperación de la industria en el mes lo realizó la rama automotriz junto con la de alimentos y bebidas, mientras que las industrias metálicas básicas hicieron la mayor contribución a la contracción de la actividad. Si bien el desempeño de la actividad industrial en el mes de enero (y el primer bimestre) no es un buen predictor del sendero que transitará la industria en el resto del año, en especial teniendo en cuenta que una parte de la mejora de enero viene explicada por la caída de la actividad de un año atrás -efecto que también se encontrará presente en los meses por venir-, la industria automotriz con toda probabilidad liderará la actividad industrial a lo largo del año con desafíos puntuales en las distintas terminales.

Haciendo un repaso por el desempeño de los sectores de actividad, comenzando con el de los químicos

y plásticos, al interior de la rama se tuvieron mejoras, en algún caso explicado por el retroceso de la actividad del año previo. En efecto, en el mes la producción del bloque creció 6.7% en comparación con enero de 2024, con todas las actividades al interior del bloque mostrando mejoras, con la excepción de la producción de neumáticos que encadena once meses de retroceso. En el caso de la producción de agroquímicos, continúa mostrando avances en la comparación interanual desde mayo de 2023. El avance observado en otras actividades como los químicos y petroquímicos básicos, se explica parcialmente por la caída de la actividad en el inicio de 2024. Finalmente mencionar que, entre los químicos básicos, para la producción de negro de humo después de la parada programada de diciembre, se anticipan nuevos frenos de actividad para el mes de marzo y junio por debilidad de la demanda.

En el caso de la rama de los alimentos y bebidas, esta sostiene su crecimiento desde julio del año pasado, y en enero registró una mejora interanual del 5.2% combinando un aumento en la producción de alimentos del 5.8% con una mejora en la de bebidas del 3.3%. Precisamente esta sub rama, en enero encadenó la segunda mejora interanual, que en el mes estuvo determinada por el aporte de la producción de gaseosas, aguas, jugos y los despachos de vino, interrumpiendo más de dos años de contracción en la comparación interanual. Al interior de la sub rama de los alimentos, la lechería volvió a mostrar una mejora por tercer mes consecutivo en la comparación interanual, mientras que la faena vacuna luego del salto registrado en diciembre (+14.7%) mostró un ligero retroceso en enero (-2%) en comparación con el mismo mes del año pasado, que no interrumpiría la actual fase de mayor faena -que a su turno contribuirá a contener el crecimiento del precio de la carne vacuna. En el caso de la faena de porcinos y aves, estas acumulan un bimestre de aumentos respecto al año anterior. Por su parte, la producción de aceites ha comenzado a mostrar una moderación en el ritmo de crecimiento en la comparación con el segundo semestre del año pasado con la normalización de la cosecha; en el caso puntual de la producción de aceite de girasol, en el mes de enero ha mostrado una caída respecto al mismo mes del año pasado. En perspectiva, mencionar que la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR) ha recortado las proyecciones de cosecha a causa del impacto de las altas temperaturas y la escasez de lluvias.

En lo que se refiere a la refinación de petróleo, en enero se tuvo un avance de 4.2% en la comparación interanual, luego de dos meses de estancamiento del proceso de fluido, con un marcado aporte de YPF que elevó 5.3% la refinación en la comparación con el mismo mes del año pasado y de PAE que lo hizo 11.8%. El dato destacado es que en el mes se refinaron 2.7 millones de metros cúbicos de petróleo, el volumen más elevado desde enero de 2008.

En cuanto al desempeño del sector de la metalmeccánica, en el inicio de 2025, mejores registros de producción en actividades puntuales al interior de la rama explican el freno en la caída en la comparación con enero del año pasado. En efecto, en el mes la producción del bloque igualó (-0.3%) el registro de un año atrás, dando continuidad al marcado recorte en la caída que se ob-

serva desde septiembre. El relevamiento de FIEL para el mes de enero da cuenta de nuevos avances en la producción de maquinaria agrícola, al tiempo que actividades de la cadena de valor automotriz operan mixtas, con mejoras en la producción de centros de servicio y retrocesos en autopartes. Entre otras actividades comprendidas en la rama, la producción de grifería y la de cables continúa en retroceso.

Merece mencionarse que, de acuerdo al relevamiento de ADIMRA, la actividad metalúrgica mostró crecimiento en la comparación interanual en el mes de enero, con la producción de maquinaria agrícola y la de carrocerías y remolques acumulando un semestre de mejora. Es importante destacar que en el mes se sumaron con un avance en la comparación con enero del año pasado la producción de bienes de capital, equipos y aparatos eléctricos y otros productos de metal, mientras que continúan en retroceso la producción de autopartes, la de equipo médico y la actividad de la fundición. En cuanto a la expectativa sobre la evolución de la producción en los meses por venir, estas se sostienen en terreno positivo desde junio pasado.

En particular, en los que se refiere a los patentamientos de maquinaria agrícola, cuya recuperación en los últimos meses precedió la mejora de la producción, luego de que 2024 cerrara con un retroceso del 7.4% en las ventas encadenando dos años de contracción, en enero de este año se tuvo un marcado aumento de los registros que alcanzó 42.3% en la comparación con el mismo mes de 2024, retomando el sendero de mejoras que se tenían desde julio y se había interrumpido en noviembre pasado. Merece mencionarse que una parte del aumento de las ventas viene explicado por un efecto de base contando que los patentamientos de enero del año pasado fueron los más bajos para dichos meses desde 2020, cuando ACARA comienza con la publicación de la información.

En cuanto al desempeño de la rama de los minerales no metálicos, se plantea el interrogante de si se tienen señales de freno en la caída del bloque dedicado fundamentalmente a la producción de insumos de la construcción. En enero, la producción del bloque se redujo 8.1% en la comparación interanual, aunque al interior de la rama se tienen productos con mejora, lo que podría señalar el tránsito hacia una débil recuperación, no sólo por el efecto de la base de comparación de un año atrás -que es particularmente marcado para este sector-, sino también a partir del aumento de la obra pública en un año electoral y a partir de un mayor financiamiento de organismos multilaterales.

En cuando a la venta de insumos de la construcción, los datos de la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP) para el mes de enero dan cuenta de una mejora interanual del 8.7% de los despachos de cemento, la que resulta la primera desde fines del año pasado, al tiempo que en la medición desestacionalizada las ventas avanzan respecto al mes anterior desde septiembre. El aumento del mes de enero resultó más marcado en los despachos en bolsa (+9.3% i.a.) que en las ventas a granel (+7.7% i.a.). Pero la mejora no sólo se registró en los despachos de cemento, sino también en las ventas en general de insumos. En efecto, de acuerdo

a datos del Grupo Construya, en enero las ventas crecieron 14.4% en la comparación interanual, resultando el primer avance desde octubre de 2023 en pleno plan de estímulo a la demanda. Los datos de ventas ajustados por estacionalidad por FIEL muestran que estas encadenan dos mejoras mensuales. Con la expectativa puesta en una mayor recuperación del crédito hipotecario, merece mencionarse que en enero se moderó el crecimiento de los costos de la construcción y se tuvo un recorte en la medición en dólares -en dólares alternativos al oficial- a partir de una ligera ampliación de la brecha de cambio.

En cuanto a la industria automotriz en el primer mes del año, la producción del bloque creció en enero 32.8% en la comparación interanual, encadenando dos meses de mejora en la actividad. El aumento de la producción se observó tanto en la de automóviles (+35.3% i.a.) como en la de utilitarios (+29% i.a.) y, con 30 mil unidades producidas, el nivel de actividad del mes resultó el más elevado para un mes de enero desde 2014. No obstante, el desempeño de cada una de las terminales viene determinado por su especialización productiva. Respecto a ello, mencionar que en 2025 podría discontinuarse la línea de una de las pick up que se producen en la planta de Santa Isabel en Córdoba a causa de ventas y exportaciones por debajo de las expectativas, lo que ha determinado recurrentes paradas de la planta en los últimos años.

En cuanto a las ventas de vehículos a concesionarias, en el mes se enviaron desde las terminales 34 mil unidades, un 113.8% más en la comparación con enero del año anterior, encadenando siete meses de mejora interanual. El volumen de ventas resultó el mayor en seis años, no obstante, en este caso, el salto en los envíos lo explica el desplome de las ventas un año atrás, que con 15.9 mil unidades resultó el nivel más bajo desde enero de 2003 en el inicio de la recuperación a la salida de la Convertibilidad. En el caso de las ventas mayoristas de vehículos de fabricación nacional, estas alcanzaron 16.3 mil unidades, el 48% del total.

Los patentamientos -las ventas minoristas- tuvieron en el mes de enero una suba superior al 100% por un efecto de base de comparación, encadenando un semestre de recuperación en un contexto de crecimiento de la participación de vehículos importados, que se acerca al 53% del mercado. Las expectativas de ventas para 2025 se elevan a las 500 mil unidades, marcando un crecimiento del 21% respecto al año anterior.

Donde los resultados para el bloque automotriz en el mes de enero fueron negativos es en materia de exportaciones. En el mes se exportaron 11.1 mil unidades, equivalentes al 37% de la producción, marcando un retroceso del 27.3% en la comparación interanual e interrumpiendo un trimestre de crecimiento interanual. El resultado del mes lo vuelven a explicar los envíos a Brasil. Las exportaciones hacia ese destino se contrajeron 57% respecto a enero del año pasado, interrumpiendo un semestre de avances y llevando la participación en las ventas al 43% en comparación con el 73% que alcanzó el mismo mes de 2024. Precisamente, a causa de la caída en las exportaciones a Brasil las terminales han redireccionado envíos a otros mercados como Amé-

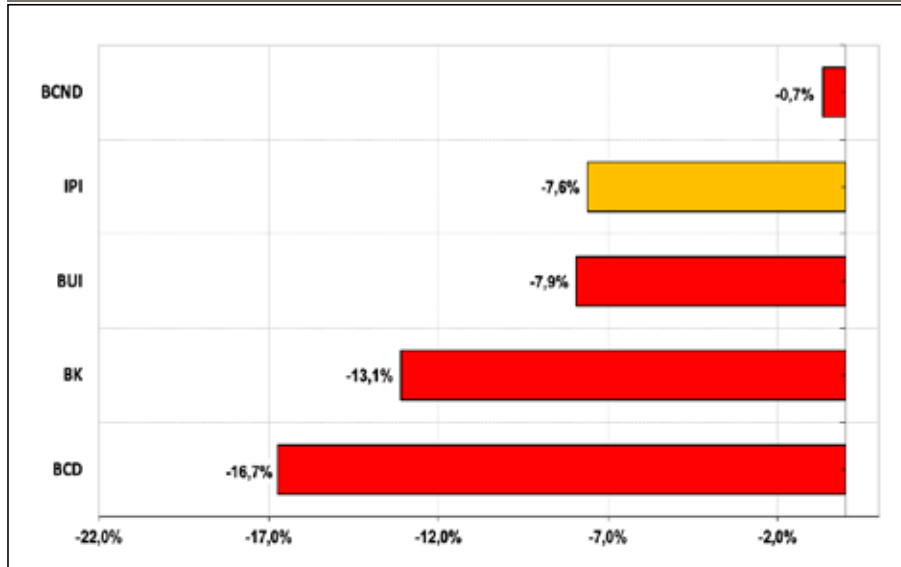
rica Central, que registró un aumento de ventas del 433% i.a. en enero, Paraguay (+334% i.a.), Ecuador (+150% i.a.) y Uruguay (+37.2% i.a.), aunque en todos los casos estos destinos muestran una baja participación en el total de exportaciones.

En lo que respecta a la producción industrial por tipo de bienes, en el comienzo de 2025 todos muestran una mejora en la comparación con enero del año pasado. El avance más marcado lo muestran los bienes de consumo durable, con un aumento interanual del 11.4%, seguido de los bienes de capital con una mejora del 10.8%. En ambos casos el repunte viene explicado por el avance de la producción automotriz y la recuperación en distintos segmentos al interior de la metalmecánica -por caso, maquinaria agrícola. Por su parte, los bienes de consumo no durable en el mes de enero registraron una recuperación interanual del 5.2%, a partir de un mejor desempeño en la producción de bebidas y en los despachos de cigarrillos. Finalmente, los bienes de uso intermedio registraron una mejora del 1.9% en el mes en comparación con un año atrás, a partir del rebote en la producción de químicos y plásticos y el avance de la refinación de petróleo que más que compensaron la caída de la producción de las industrias metálicas básicas, los minerales no metálicos y los insumos textiles.

IPJ como Ciclo Económico

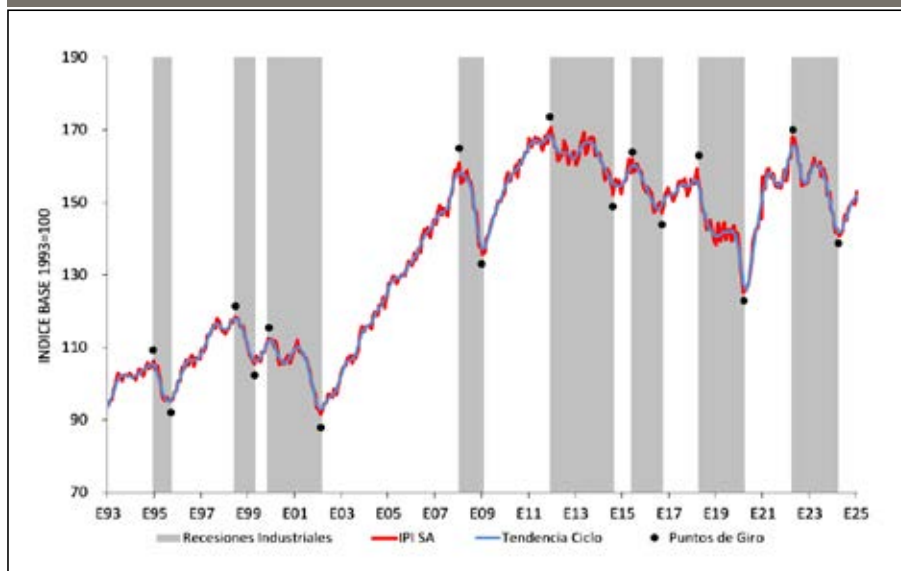
En términos desestacionalizados la actividad industrial registró en enero una mejora mensual del 2.3%, colocando el actual nivel de producción 8.7% por encima del registrado en abril de 2024 en el inicio de la presente fase de recuperación. En el mes, las señales que

Gráfico 3. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien
Año 2024 / Año 2023 (Var. % Interanual)



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

indican que la actividad industrial transita una fase de mejora son firmes, con una aceleración en la dinámica y una ostensible mejora en la difusión sectorial de la recuperación -en el último trimestre, cerca del 60% de las actividades registró crecimiento en la comparación interanual.

Con lo anterior, transcurridos nueve meses desde el inicio de la fase, la actividad acumula un crecimiento equivalente anual del 11.8%, superior al ritmo de crecimiento promedio y mediano de las diez fases de recuperación de la industria desde 1980, y el de las fases iniciadas en agosto de 1981, abril de 1999, agosto de 2014 y septiembre de 2016, al tiempo que iguala el de la fase iniciada en febrero de 2002, en la salida de la Convertibilidad.

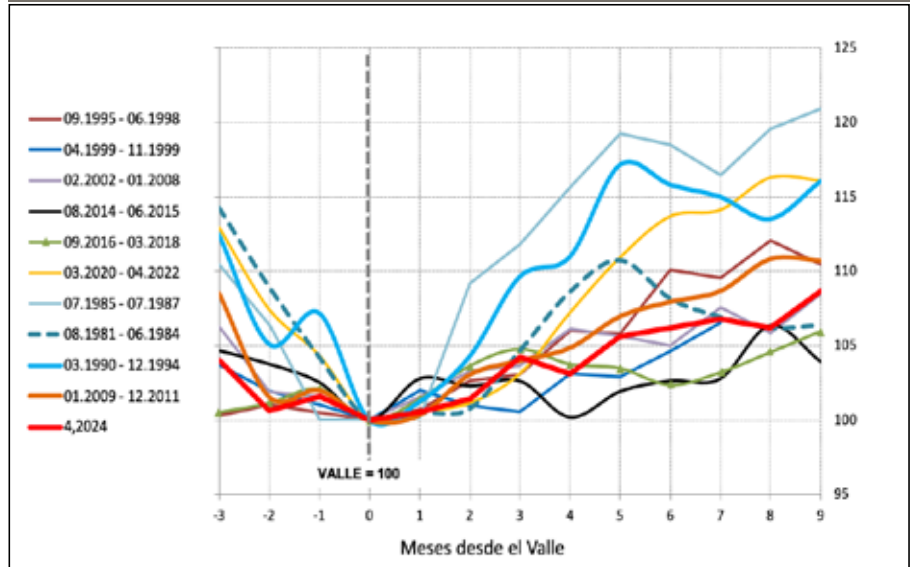
Perspectivas en el corto plazo

En cuanto a las perspectivas para los próximos meses, la industria volverá a crecer en 2025 después de dos años, pero deberá profundizar los esfuerzos para elevar la productividad -lograr reducciones reales de costos- y con ello mejorar la competitividad, mientras el proceso de reformas puestas en marcha alcanza madurez.

La industria deberá sortear un menor crecimiento esperado de Brasil -que experimenta mayores presiones inflacionarias y una política monetaria astringente-, teniendo en cuenta que ese país significó -por caso- en 2024 el destino de más del 70% de las exportaciones de vehículos ó el 38% de las exportaciones de manufacturas de base industrial de Argentina. Al mismo tiempo, la industria deberá afrontar el crecimiento de importaciones en un contexto de atraso cambiario, mayor apertura y gradual recomposición de salarios en dólares. Finalmente, deberá afrontar las consecuencias de la guerra comercial global con la atención puesta en la búsqueda de mercados alternativos para la producción industrial de los países alcanzados por las restricciones aplicadas y la política de reciprocidad en materia arancelaria planteada por Estados Unidos.

En lo que se refiere al desempeño esperado para algunos de los sectores industriales en nuestro país, el recorte transitorio de retenciones a las exportaciones de granos podría contribuir al aumento de las liquidaciones, pero no es esperable con las actuales proyecciones de cosecha una tracción de la producción de aceites como el que se tuvo en 2024. La producción de bebidas y despachos de

Gráfico 5. IPI. Velocidad de Salida de las Recesiones desde el Valle
Fases de Recuperación Seleccionadas
Mes de salida índice = 100



Fuente: FIEL.

“...las señales que indican que la actividad industrial transita una fase de mejora son firmes...”

cigarrillos podrían mostrar mejoras siguiendo la recomposición real de los ingresos. La refinación de petróleo debería acompañar la recuperación de la actividad agregada. La producción de minerales no metálicos tendría alguna recuperación por el aumento de la obra pública en un año electoral -a partir de financiamiento de organismos multilaterales. Entre las industrias metálicas básicas, en la siderurgia se observa con preocupación la habilitación a la exportación de chatarra. En lo que respecta al impacto de aranceles por parte de EE.UU. a las importaciones de acero y aluminio, la producción de este último en nuestro

país se encuentra más expuesto por la importancia de las exportaciones hacia aquel destino. Adicionalmente, la revisión de las medidas antidumping para productos de aluminio chino también resulta un desafío adicional para la producción local. Finalmente, el sector automotriz puede esperar un crecimiento de las importaciones, con recortes de aranceles de por medio.

A modo de síntesis. En el inicio de 2025, la industria mostró una mejora en la comparación interanual con comportamientos sectoriales diversos, en parte explicada por el desplome de la actividad a comienzos de 2024. En el año, la industria se recuperará tras dos de retroceso, afrontando desafíos del contexto local y global. La presente fase de recuperación avanza con firmeza, acelerando su dinámica y difusión sectorial.■

Obstáculos a la acumulación de reservas

En un contexto de fortalecimiento real del peso, el BCRA ha logrado elevar el stock de reservas brutas. Sin embargo, el alza ha resultado muy inferior al nivel de compras. La cancelación de deudas y la intervención en la brecha han insumido buena parte de las divisas adquiridas. Un costoso carry trade, el aliento al crecimiento de los préstamos en dólares y el anticipo de liquidaciones de los agroexportadores han generado algún alivio al drenaje mientras el acuerdo con el FMI se demora. La estrategia cambiaria para la contención de la inflación podría resultar en el futuro onerosa en términos de los desequilibrios acumulados y los riesgos asumidos para su consecución.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

El proceso de desinflación que transita la Argentina parece haber marcado un impasse en febrero de acuerdo a mediciones de alta frecuencia y al relevamiento de expectativas que realiza UTDT. No obstante, la desaceleración de la inflación ha sido evidente en lo que va de la actual gestión de gobierno. A este resultado no sólo ha contribuido el fin de la emisión endógena de dinero por parte del BCRA junto con el ancla fiscal -que ha permitido en 2024 alcanzar al Sector Público Nacional un superávit primario y financiero-, sino también la política de deslizamiento del tipo de cambio nominal aplicada por la autoridad monetaria.

La búsqueda de la consolidación de la desinflación ha llevado a las autoridades a controlar cualquier factor que signifique una contaminación en la desaceleración de los precios -por caso, una ampliación de la brecha cambiaria o una corrección discreta del tipo de cambio. En este proceso, el BCRA ha reducido el ritmo del crawling mensual del 2% al 1% en febrero de este año, al tiempo que el presidente ha sugerido que incluso ese ritmo de deslizamiento podría reducirse a cero en un futuro cercano.

Pero, la evolución diferencial de los precios locales -la inflación acumulada desde diciembre de 2023 hasta enero de 2025 alcanzó 122.5%- respecto al aumento nominal del tipo de cambio -el tipo de cambio oficial se devaluó 62.5% en el mismo período- ha instalado en el debate de la coyuntura económica local la cuestión del fortalecimiento real del peso y la baja acumulación de reservas internacionales por parte del BCRA. Junto a lo anterior también se han considerado cuestiones asociadas a la competitividad de la producción local y los requerimientos de mejoras en la productividad para sostener las presiones derivadas del atraso de la moneda -incluyendo el fortalecimiento de dólar a nivel mundial. En una perspectiva de más largo plazo, también se ha considerado el desafío que generará la administración de los recursos de Vaca Muerta.

Al respecto de lo anterior, en la edición de diciembre de 2024 de Indicadores de Coyuntura desde la síntesis financiera se hizo un pormenorizado análisis de los factores del contexto local e internacional gravitantes en el proceso de acumulación de reservas internacionales y la situación del peso en perspectiva histórica¹. Ese análisis puso de manifiesto que, en el pasado, la implementación de procesos de reforma económica profunda y adecuada secuencia lograron amortiguar las presiones externas, sosteniendo el crecimiento económico y la acumulación del stock de reservas, aún en contextos de atraso del tipo de cambio real como -como, por ejemplo, durante el régimen de la Convertibilidad. Lo

anterior sin perder de vista que la economía siempre se encuentra expuesta a shocks que podrían requerir una corrección del tipo de cambio. A partir de lo anterior, en la presente columna se pone foco en la evolución más reciente de la acumulación de reservas internacionales por parte del BCRA.

En la actualidad, el stock de reservas internacionales brutas se coloca en USD 28.5 mil millones², unos USD 5.4 mil millones por encima del nivel de fin de 2023 y USD 7.5 mil millones respecto al de inicios de la gestión de LLA. Poniendo el foco en lo ocurrido desde comienzo de 2024, el stock de reservas internacionales brutas creció ese año por encima de los USD 6.5 mil millones y en lo que va de 2025 se ha reducido cerca de USD 1.1 mil millones. El esforzado crecimiento del stock de reservas brutas en 2024 vino a compensar parcialmente la muy marcada pérdida de reservas del año anterior que superó los USD 21.5 mil millones.

En el Gráfico 1, se presentan estilizadamente los factores que explican la evolución del stock de reservas

internacionales. Como puede observarse, en 2024 el BCRA logró un muy importante volumen de compras de divisas -más de USD 18.7 mil millones- y en lo que va de 2025 también muestra un buen ritmo de adquisición -más de USD 3 mil millones- aunque por debajo del que mostraba a inicios del año pasado. Es importante destacar que el nivel de compras de 2024 ha sido el mayor

de la historia, aunque como se observa sólo pudieron ser incorporadas a las reservas brutas algo más de un tercio.

Pero en 2024 y en lo que va de 2025, las compras de divisas no fueron el único factor que contribuyó a la mejora de stock de las reservas brutas, sino también el aumento de los encajes por depósitos en dólares. De más está agregar que el arreglo del dólar blend ha drenado divisas elevando la oferta al dólar financiero, aunque contribuyendo a la contención de la brecha de cambio en la búsqueda de robustecer las expectativas de sostenibilidad del esquema cambiario.

Respecto del aporte realizado por los encajes de los depósitos en dólares, no debe perderse de vista que el régimen de regularización de activos significó un aumento del stock de estos depósitos desde USD 19 mil millones a fines de agosto de 2024 hasta más de USD 34.6 mil millones a fines del mes de octubre en la previa del vencimiento de la etapa primera del blanqueo, y en ese periodo se sumaron a las reservas más de USD 4 mil millones. En los meses sucesivos, los depósitos registraron un goteo que llegó a colocar el stock al cie-

“...la relación entre préstamos y depósitos en dólares del sector privado no ha dejado de crecer desde fines de octubre...”

1 <https://fielfundacion.org/blog/2024/12/08/contexto-local-y-global-atraso-cambiario-y-productividad/>

2 Datos al 21 de febrero.

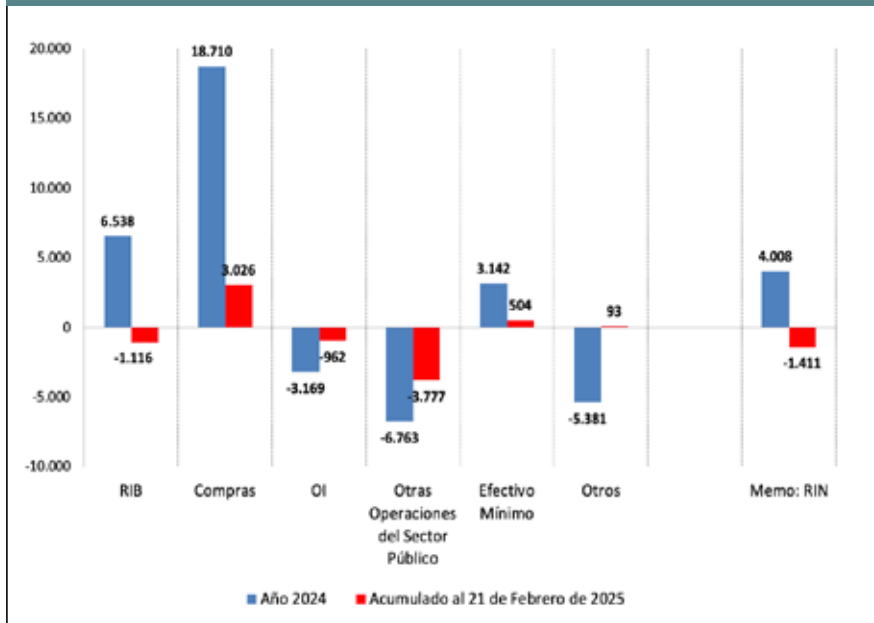
re del año por encima de los USD 31 mil millones. En lo que va de 2025 ha continuado la salida de depósitos -a fines de febrero se colocan algo por encima de los USD 30 mil millones-, aunque operaciones puntuales han permitido un aporte a las reservas brutas por algo más de USD 500 millones.

Como se mencionó, las compras de divisas por parte del BCRA han sido récord en 2024 y en lo que va de 2025 el acumulado supera a las realizadas en los años previos. Precisamente, en el Gráfico 2 se tiene la evolución de las compras diarias de divisas desde 2021. Como se observa, en 2024, hasta finales de mayo, la autoridad monetaria sostuvo un muy buen ritmo de adquisición de dólares y llegó a acumular hacia fines de aquel mes algo más de USD 14 mil millones, muy por encima de los USD 5.3 mil millones que aportaba el balance cambiario. Con lo anterior, hasta ese momento unos USD 8.7 mil millones fueron adquiridos por el BCRA a causa de factores como el aprovechamiento de la brecha -por ejemplo, en la adquisición de durables- o el despliegue de estrategias de carry trade incentivada por una elevada tasa en dólares³. En lo que siguió del año, el ritmo de compras de divisas por parte del BCRA se estancó hasta fines de septiembre, y recién en el último trimestre del año la autoridad monetaria volvió a realizar importantes compras que acumularon en el período los USD 3.9 mil millones.

Entonces, ¿Cuáles fueron los factores que obstaculizaron una mayor recuperación de las reservas brutas y netas? Entre los factores que explican que la autoridad monetaria no haya logrado acumular en sus reservas brutas las compras de divisas y el aporte del efectivo mí-

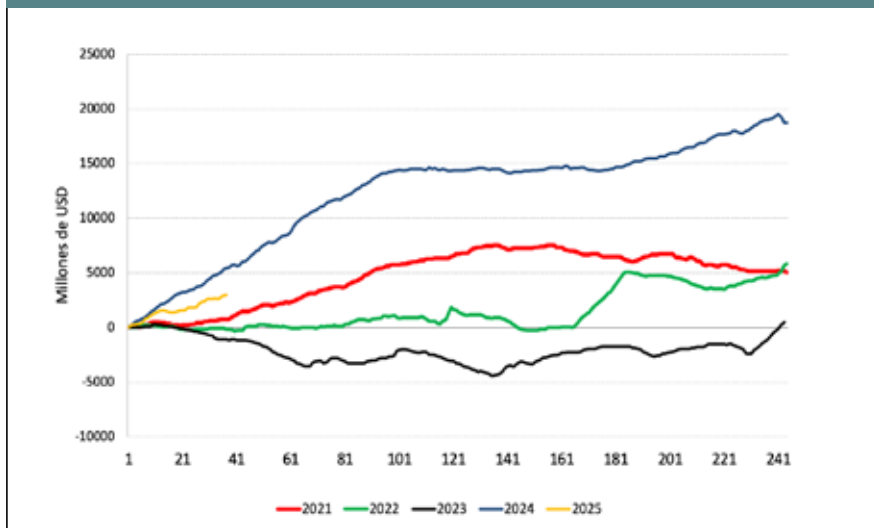
mo, se encuentra fundamentalmente el pago de deudas de Sector Público con Organismos Internacionales y al sector privado. Los pagos a Organismos internacionales requirieron en 2024 unos USD 3.2 mil millones y más de

Gráfico 1. Factores que Explican la Evolución de las Reservas Internacionales Millones de Dólares



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2. Compras Netas Acumuladas del BCRA En millones de USD Días hábiles por año 2021 a 2025



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

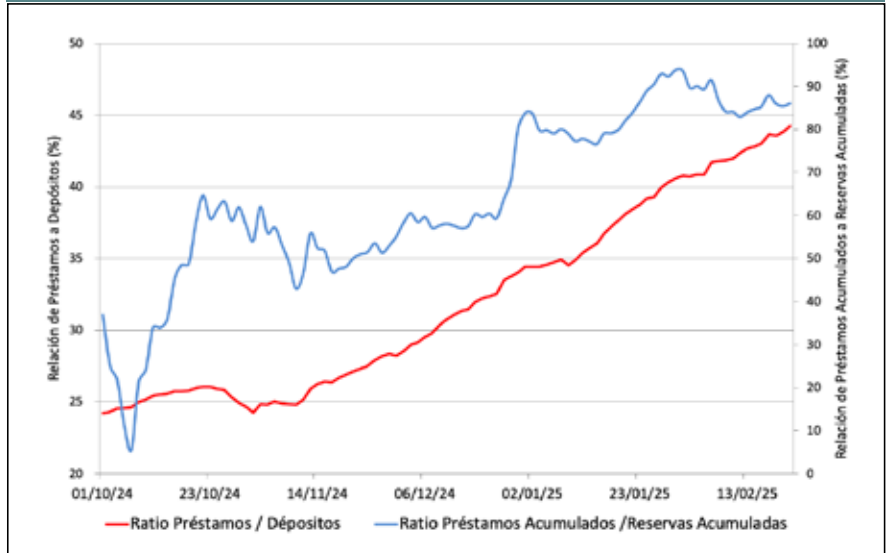
³ Al respecto no debe perderse de vista que reversión de los flujos de la formación de activos en el exterior del sector privado en el 2024 trepó hasta los USD 2.3 mil millones, el monto más elevado desde 2005 cuando ingresaron USD 1.2 mil millones.

USD 960 millones en lo que va de 2025, mientras que los pagos a privados⁴ insu- mieron USD 6.7 mil millones en 2024 y cerca de USD 3.8 mil millones en las primeras semanas de 2025. Es decir que más del 53% de las compras de divisas, cerca de los USD 10 mil millones, fueron aplicados por las autoridades para la cancelación de deudas, otro de los pilares del programa de gobierno junto con las anclas mencionadas anteriormente. Este uso masivo de reservas para la cancelación de deudas, podría considerarse anómalo y producto de que los mercados de deuda permanecen cerrados para Argentina a pesar de la muy marcada caída del riesgo soberano.

Junto con el pago de deudas, otra fuente de drenaje (neto) de divisas han sido un conjunto de otras operaciones -no incluidas bajo los anteriores conceptos- que explicaron una pérdida superior a los USD 5.3 miles de millones en 2024. En este conjunto se encuentra el resultante de operaciones de pase, los intereses de las reservas internacionales, las operaciones del BCRA con títulos públicos en moneda extranjera, y las operaciones en el marco del Sistema de Pago en Monedas Locales (SML). Anteriormente, el consenso asignaba la mayor parte de la pérdida de divisas bajo este rubro con las intervenciones de la autoridad monetaria en el mercado de cambio o en el de instrumentos como el AL30 y GL30 con el objetivo de contener la brecha del MEP y el CCL. Al respecto, merece recordarse que en reiteradas oportunidades el propio FMI ha manifestado una postura contraria a estas prácticas.

Recientemente, las autoridades han dado a conocer que el monto de divisas utilizado para intervenir en los mercados de títulos resultó menor a aquellas estimaciones. En efecto, el vicepresidente del BCRA informó que las intervenciones para la compra de bonos en dólares insu- mieron desde mediados de julio de 2024 -fecha en la que el Ministro de Economía informó que comenzarían con la esterilización de pesos mediante el producido de

Gráfico 3.
Depósitos y Créditos en Dólares
del Sector Privado y Acumulación de Reservas



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

"...el BCRA ha logrado incorporar reservas brutas a su balance, aunque muy por debajo del ritmo de compras que ha realizado."

la acumulación de reservas- y hasta diciembre unos USD 983 millones, que se estiraban a USD 1.6 mil millones hasta mediados de enero de 2025. La diferencia en 2024 de unos USD 4.4 mil millones de reservas perdidas por la vía de otras operaciones luce abultada. Asimismo, aún sin contar con estadísticas oficiales, la intervención de BCRA en el mercado de aquellos instrumentos se habría prolongado durante febrero e intensificado tras el evento conocido como criptogate.

Con todo lo anterior y siguiendo la metodología del FMI para la medición de las reservas internacionales netas -algunas métricas alternativas descuentan los depósitos del Gobierno en el BCRA-, estas se colocaron en febrero en negativo por USD 5.8 mil millones, USD 1.4 mil millones menos que a fin de 2024, pero USD 2.6 mil millones por encima del fin de 2023 ó USD 5.3 mil millones desde el inicio de la gestión de LLA cuando el stock de reservas internacionales netas alcanzó los USD 11,150 millones negativas. El escenario ha sido adverso para una mayor recomposición del stock de reservas netas, y sin que estas se coloquen al menos en términos positivos, no es dable el levantamiento de las restricciones cambiarias aún en vigencia.

⁴ La cuenta de "Otras operaciones del Sector Público" muestra otros ingresos y pagos que se cursan a través de las cuentas en moneda extranjera del Tesoro Nacional en el BCRA y que no están incluidos en "Organismos Internacionales"



En este escenario en el que el BCRA ha utilizado reservas internacionales para la cancelación de deuda y la contención de la brecha de cambio -dos usos anormales-, la entidad ha estimulado el aporte de dólares por parte del sector privado desde distintas fuentes, tomando en cuenta la dilación en la firma de un nuevo acuerdo con el FMI y un eventual desembolso de fondos adicionales a los que supone la cancelación de los vencimientos por venir.

Una de aquellas fuentes corresponde a la liquidación anticipada de divisas por parte de los agroexportadores a partir de la devaluación fiscal -costo fiscal de por medio- que ha significado el recorte temporal de los derechos de exportación a los principales granos -y de manera permanente para los productos de las economías regionales- anunciada a fines de enero y de la cual las autoridades esperan un aporte del orden de los USD 5 mil millones.

Además del propio aporte del carry trade, producto de la evolución diferencial entre la inflación y la tasa de interés y de ésta con el ritmo de deslizamiento del tipo de cambio, que se sostiene desde el inicio de 2024, otra fuente de divisas que ha alimentado los mayores volúmenes de compras por parte del BCRA más recientemente ha sido el crecimiento de los préstamos en dólares al sector privado. Al respecto, desde comienzos de octubre del año pasado y hasta fines de febrero de 2025 el stock de préstamos al sector privado se elevó en USD 6 mil millones hasta los USD 13.5 mil millones, y las compras de divisas por parte del BCRA acumularon USD 6.9 mil millones, es decir que más del 86% de aquellas compras equivalen a la liquidación de préstamos otorgados en dólares al sector privado, habiendo llegado a representar más del 90% a fin de enero. Precisamente, el diferencial de tasas en pesos y dólares ha incentiva-

do la toma de crédito en dólares por parte del sector privado, lo que a su tiempo ha sumado holgura al BCRA.

El crecimiento del crédito en dólares ha sido una consecuencia natural del aumento de los depósitos en esa moneda en los bancos producto de la exteriorización de capitales y la necesidad de canalizar dichos fondos. Al respecto, como se observa en el Gráfico 3, la relación entre préstamos y depósitos en dólares del sector privado no ha dejado de crecer desde fines de octubre, pasando de una ratio de 25% a una de 45% en la actualidad. Dado el goteo que evidencian los depósitos en dólares y la constitución de reservas técnicas -efectivo mínimo- y precautorias, el margen para un mayor crecimiento de los préstamos fondeados con depósitos encontraría sus límites en los meses por venir. En efecto, descontando los encajes depositados en el BCRA por unos USD 12.7 mil millones -superiores a los requeridos por la regulación- y los préstamos ya cedidos, el margen es de unos USD 4.3 mil millones. Es por ello, que para mantener en funcionamiento esta fuente de divisas, el BCRA ha relajado la regulación respecto a los sujetos en condiciones de acceder a créditos en dólares, siempre que el fondeo provenga de recursos propios de los bancos -tal como los obtenidos por líneas de crédito desde el exterior. Al respecto de esta decisión, una parte de las entidades bancarias se han mostrado opuestas en virtud de la necesidad de elevar su exposición en nuestro país para mantener su participación en los distintos segmentos del mercado. En términos más generales, la estrategia promovida por el BCRA no está exenta de riesgos partiendo de que frente a un evento imprevisto que afecte el recupero de créditos en dólares desde deudores con ingresos en pesos -por caso, ante una corrección brusca del tipo de cambio-, podría generar una crisis de confianza que se difunda rápidamente desde una entidad al sistema en su conjunto.

Todo el análisis anterior sugiere que aún en un contexto adverso con creciente atraso del tipo de cambio, el BCRA ha logrado incorporar reservas brutas a su balance, aunque muy por debajo del ritmo de compras que ha realizado. Ello viene explicado fundamentalmente por el pago de deudas y en menor medida por las intervenciones para contener la brecha cambiaria. Ambos factores de pérdida de reservas son producto de anomalías -no acceso a los mercados de deuda y cepo. La demora de un nuevo acuerdo con el FMI -probablemente por cuestiones del manejo de la política cambiaria y monetaria, así como los montos y tiempos de los desembolsos- ha determinado que el BCRA estimule el aporte de distintas fuentes de divisas -más allá de un costoso carry trade- como la anticipación de la liquidación de los agroexportadores y la cesión de créditos al sector privado en dólares, con los consecuentes costos en materia fiscal y riesgos para el sistema financiero. La estrategia cambiaria para el abatimiento de la inflación en un muy corto plazo, y en un contexto de reordenamiento de precios relativos, podría resultar onerosa en el futuro en términos de los desequilibrios acumulados y los riesgos asumidos para la consecución del objetivo. ■

La recuperación del trabajo formal en la Argentina



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

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

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

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

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

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

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

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

Un atraso cambiario crónico es incompatible con el cambio liberal

En esta nota se analiza críticamente la política macroeconómica del gobierno, destacando la contradicción entre el atraso cambiario y la implementación de las reformas estructurales de corte liberal, prometidas e imprescindibles.

Por Mario Teijeiro*

Un balance estratégico del primer año

El problema de calificar la acción del gobierno en 2024 es que coexisten dos Milei actuando simultáneamente. El Milei que entusiasma al liberalismo es el que habla en foros nacionales e internacionales, defendiendo el libre comercio, la reforma laboral y el achicamiento del Estado; el que adopta una política fiscal sin déficit y da vía libre a Sturzenegger para su programa desregulatorio microeconómico.

Pero el entusiasmo liberal se marchita cuando actúa el otro Milei, el que subordina la economía a los objetivos políticos de corto plazo, otorgando prioridad absoluta a la eliminación de la inflación y al aumento de las remuneraciones en dólares para consolidar su posición electoral en las elecciones de medio término. Es el Milei que repite el mismo camino fallido de experiencias neoliberales anteriores, sometiendo la economía a decisiones cortoplacistas. Lo hace de múltiples formas: postergando la rentabilidad de los sectores exportadores, manteniendo el cepo y los tipos de cambio múltiples. Escoge un ajuste fiscal que preserva -indexando sus beneficios- el peso del Estado asistencialista creado por el kirchnerismo, mientras sigue recaudando impuestos distorsivos como los derechos de exportación, aranceles de importación, el Impuesto País (hasta fines de 2024), Ingresos Brutos y el impuesto a las transferencias bancarias; mientras adelanta el cobro de impuestos sobre Bienes Personales de los próximos 5 años y sanciona blanqueos que refuerzan una cultura de impunidad fiscal; mientras paraliza la obra pública, una medida insostenible que inevitablemente requerirá una privatización, opción atractiva si se implementa correctamente, pero que de todas maneras implicará un costo adicional para los usuarios a través de peajes. También cuando condiciona y posterga políticas estructurales esenciales (apertura económica, reforma laboral, reforma jubilatoria, reforma educacional, entre otras).



*Economista. Miembro del Consejo Académico de FIEL

Muchos analistas aplauden su pragmatismo inesperado. Han normalizado la politización de la política macroeconómica, primero con los “planes platita” del populismo y ahora con el atraso cambiario. Pero quienes somos conscientes de las causas de los fracasos de las experiencias neoliberales de las últimas décadas, vemos con preocupación que el atraso cambiario pueda frustrar las reformas liberales. La historia indica que las decisiones iniciales determinan el margen de acción futuro, y que las reformas estructurales que no se realizan en el inicio de un gobierno, rara vez llegan a implementarse.

Las micro reformas de Sturzenegger, por más meritorias que sean en términos de liberación del sector privado, resultan insuficientes para resolver el principal problema de la economía argentina: la profunda discriminación de impuestos y subsidios al comercio exterior, que beneficia a la producción industrial prebendaria a costa de los sectores productivos y de servicios más eficientes.

¿El atraso cambiario era inevitable?

Milei responde a quienes denuncian el atraso cambiario argumentando que este es el resultado natural del equilibrio fiscal, el control monetario y la confianza generada por la nueva política económica. Afirma que el comportamiento de los precios internos es un reflejo del mercado, mientras que el Banco Central solo fija el valor nominal del dólar oficial.

Esta defensa es solo parcialmente cierta. Para empezar, no se puede hablar de un tipo de cambio real de equilibrio en un mercado intervenido por cepos cambiarios. Pero aun si estos controles fueran eliminados y existiera un mercado único y libre, seguiría siendo imposible ignorar que el comportamiento privado continúa dependiendo de una serie de otras políticas gubernamentales de enorme influencia, como el cierre de importaciones y la indexación ex post de los salarios públicos y privados. El sector público no solo influye, sino que define en gran medida el tipo real de cambio cuando fija simultáneamente el tipo de cambio nominal y el gasto público; cuando modula el grado de apertura de la economía; cuando interviene en la política salarial, avalando acuerdos entre las cúpulas sindicales e industriales en un contexto de economía cerrada; cuando habilita bicicletas financieras (carry-trades) de capitales golondrina, entre otras medidas que determinan el tipo de cambio real, más allá del impacto del déficit fiscal y su financiamiento.

A fines de 2023, el gobierno enfrentaba tres opciones:

- una devaluación que licuara el exceso de pesos,
- una devaluación que asegurara una depreciación real del peso frente a precios y salarios internos (similar a la de Remes Lenicov en 2002),
- una combinación de ambas.

Eligió una alternativa muy cercana a la primera: una devaluación básicamente licuadora de activos en pesos, sin atacar las distorsiones estructurales. El diagnóstico oficial priorizó la lucha contra la inflación como principal problema, atribuyéndola exclusivamente al exceso de pesos en la

economía. Desde esta perspectiva fiscalista y monetarista, el gobierno minimizó el impacto de las distorsiones estructurales y del tipo de cambio real en la caída del ingreso per cápita y la ineficiencia productiva.

Los ingresos declinantes en Argentina no son solo resultado de la inflación, sino de un modelo de economía cerrada e ineficiente, con una legislación laboral que desincentiva el empleo formal y promueve la marginalidad y un sector público hipertrofiado que impone una carga fiscal asfixiante sobre el sector privado productivo. Mientras persista este modelo, es ilusorio esperar una mejora repentina de la productividad laboral que justifique los aumentos de remuneraciones en dólares registrados en 2024, y menos aún en el sector público, donde muchas actividades no generan valor económico.

En definitiva, el atraso cambiario gestado en 2024 no fue casual ni inevitable. Fue el resultado de un conjunto de políticas fiscales y cambiarias que derivaron en efectos similares a los que Milei prometía con la dolarización: una rápida reducción de la inflación, seguida de un incremento extraordinario de las remuneraciones públicas y privadas en dólares. En síntesis, el atraso cambiario de 2024 se consolidó tras una gran devaluación (de \$350 a \$800 por dólar), que luego propició una explosión de precios industriales, al liberarlos en un contexto de economía cerrada sin competencia externa. Posteriormente, la indexación de salarios

privados y remuneraciones públicas absorbió prácticamente todo el ajuste inicial del tipo de cambio real.

Un programa de devaluación real, y no meramente licuador, habría requerido simultáneamente la liberalización de importaciones (al menos al nivel del arancel

externo del Mercosur) para frenar los aumentos de precios posteriores a la devaluación, seguido de un proceso de desindexación salarial.

Atraso cambiario y reformas liberales profundas son incompatibles

El gran interrogante sobre la política macroeconómica de Milei es que, si algo caracteriza los fracasos económicos de los últimos 50 años, es que los intentos de estabilización basados en atraso cambiario han sido recurrentes y han terminado en crisis. Así ocurrió con la Tablita de Martínez de Hoz, la Convertibilidad de Menem y la experiencia de Macri. Aunque estos programas difirieron en su duración y aplicación, todos compartieron un mismo patrón inicial: consolidar el poder político mediante una mejora del salario real.

Ninguno de estos programas logró avanzar hacia reformas estructurales profundas. Ni siquiera durante la Convertibilidad, cuando el oficialismo consolidó su poder tras las elecciones de 1995, hubo un impulso decidido a las reformas pendientes. La razón fundamental fue que el éxito inicial en la estabilización generó una complacencia generalizada: con la baja inflación y el aumento de los salarios en dólares, se instaló la idea de que el éxito ya estaba asegurado. En este punto, una estabilización basada en atraso cambiario deja de ser una fase transitoria y se convierte en un obstá-

“...el atraso cambiario gestado en 2024 no fue casual ni inevitable.”

culo para las reformas estructurales necesarias.

Si el programa de estabilización de Milei continúa reduciendo la inflación en 2025, se corre el riesgo de que se repita este patrón, donde el crecimiento del salario en dólares refuerce la percepción superficial de que no es necesario avanzar en cambios de fondo.

El Estado asistencialista y sus incentivos perversos

Con remuneraciones públicas de empleados excedentes (“ñoquis”), beneficiarios de planes sociales y receptores de AUH elevadas en dólares, no habrá incentivos para que quienes dependen del Estado asistencialista busquen empleo en el sector privado. El Estado consolidará así una estructura de dependencia en la que los beneficiarios reciben un ingreso lo suficientemente alto como para preferir permanecer en la pobreza “cómoda”, sin incentivos para ingresar al mercado laboral productivo.

Si bien se eliminó la explotación política de la pobreza por parte de los piqueteros, los incentivos perversos del sistema siguen vigentes, minando la cultura del esfuerzo y la responsabilidad personal. El sistema debe reformarse urgentemente para minimizar sus consecuencias inmediatas, y eliminarse progresivamente en el mediano plazo.

Mientras el Estado asistencialista continúe, con un sistema jubilatorio quebrado y un sobreempleo público aún masivo, los gobiernos nacionales, provinciales y municipales no podrán reducir la presión tributaria a niveles razonables, lo que perpetuará el elevado “costo argentino”. Como consecuencia, la economía informal de baja productividad seguirá creciendo, mientras el sector privado formal continuará soportando una carga fiscal desproporcionada.

El atraso cambiario como obstáculo para la apertura económica

Un atraso cambiario crónico y remuneraciones elevadas en dólares también impedirán la apertura económica y la integración de Argentina al mercado externo. Si el tipo de cambio real sigue apreciándose artificialmente, la eliminación de barreras comerciales desprotegerá la industria local sin haber reducido antes el “costo argentino” para los sectores exportadores eficientes.

La experiencia de los países que abrieron con éxito su economía —como Chile a fines de los 70— demuestra la necesidad de complementar la reducción de aranceles con una devaluación efectiva del tipo de cambio. Es decir, una devaluación que no sea absorbida inmediatamente por la indexación automática de salarios públicos y privados.

Para evitar desequilibrios inabarcables en la balanza de pagos o una deflación prolongada, la apertura debe compensar la pérdida de protección de la industria de mercado interno con un entorno más competitivo para el sector exportador eficiente. Sin un tipo de cambio competitivo, el lobby industrial del mercado interno tendrá argumentos para resistir la apertura, justificando su rechazo en el supuesto “industrialismo” que conllevaría la eliminación de protecciones sin un sector exportador en expansión.

Como ocurrió en los 90, una apertura sin condiciones cambiantes adecuadas provocaría desempleo persistente, gene-

rando mayor resistencia a una reforma laboral profunda y dificultando cualquier cambio estructural en el país.

La promesa del liberalismo económico

La promesa del liberalismo económico no puede limitarse a lograr estabilidad macroeconómica sin reformas estructurales. Argentina no puede seguir atrapada en una economía cerrada y dependiente de financiamiento externo (FMI, swap chino, Club de París, Banco Mundial, carry-trades financieros), con un mercado interno protegido y un Estado que ahoga la actividad productiva. Este modelo solo perpetuará la decadencia y la pobreza.

La única alternativa sostenible es abrir la economía, como lo hicieron países como China, Chile, Perú e Irlanda, que lograron un crecimiento espectacular al integrarse en mercados externos. Esta apertura es la única vía para atraer la pobreza estructural al empleo productivo y devolver a la población la posibilidad de prosperar mediante su esfuerzo.

¿La apreciación cambiaria, ha llegado para quedarse?

Todo indica que las políticas de tipo de cambio atrasado seguirán vigentes. Milei ha comenzado su gestión tomando un rumbo opuesto al necesario para avanzar en su promesa libertaria. Si los objetivos políticos no cambian, el atraso cambiario continuará, con o sin cepo, con o sin dolarización, siempre y cuando las condiciones permitan financiar el déficit externo derivado de esta política.

También es posible, aunque igualmente indeseable, que el régimen fiscal del RIGI genere un boom de exportaciones de recursos naturales no renovables (petróleo, gas, litio, cobre, oro), provocando una “enfermedad holandesa” a la Argentina. Esto podría sostener artificialmente el modelo desarrollista-industrialista, aplazando nuevamente el desarrollo de los sectores genuinamente eficientes y con potencial de generar empleo formal.

¿Hay margen para un cambio de estrategia?

Un cambio de rumbo estratégico después de unas exitosas elecciones legislativas en 2025 es posible, pero constituirá todo un desafío político. Una vez superadas esas elecciones, la atención se centrará de inmediato en las presidenciales de 2027. La inercia triunfalista que suele generar una estabilización inicial —con inflación baja y salarios en dólares en alza— ha sido históricamente un obstáculo difícil de revertir.

Para que esta vez sea diferente, Milei debe reconocer la contradicción entre el atraso cambiario y la implementación de las reformas liberales que prometió. Debe iniciar lo antes posible una nueva etapa, con una agenda clara enfocada en implementar las reformas estructurales decisivas, adecuando tanto su discurso como la política macroeconómica para que estas reformas sean viables.

Mientras esto no ocurra, los liberales conscientes de la historia y de las opciones estratégicas disponibles seguiremos en vilo sobre el futuro de su promesa liberal. ■

Energías renovables en la Argentina:

¿Una estrategia en pausa?



“En este trabajo se efectúan algunos ejercicios de simulación que revelan que, aun en un escenario optimista en el que no hay cancelaciones de contratos ya firmados, no se podrá cumplir con una penetración de energías renovables equivalente al 20% de la demanda eléctrica hacia el año 2025, tal como establece la legislación. Esta meta, además, es un pilar importante en la reducción de emisiones de GEI comprometida en el marco del Acuerdo de París. “

Energías renovables en la Argentina: ¿una estrategia en pausa? M. Panadeiros. Diciembre de 2020.

En el marco del compromiso internacional que establece el Acuerdo de París, se encuadra la estrategia nacional de promover en forma vigorosa las energías renovables no convencionales, cuyo marco normativo es la Ley 27.191 de finales de 2015. Esta norma establece una secuencia ambiciosa de objetivos mandatorios de introducción de fuentes renovables en la matriz de consumo eléctrico. Para dar cumplimiento, tanto a la Ley 27.191 como a los compromisos internacionales, el gobierno que terminó su mandato en 2019 alentó la expansión de la oferta de energía renovable por medio de un conjunto amplio programas.

El objetivo de este estudio ha sido el de efectuar una revisión de los objetivos, mecanismos y resultados de la política implementada en materia de fuentes renovables de energía. A su vez, se evalúan las perspectivas en un contexto político y económico diferente del que correspondía a cuando se pusieron en marcha.

► **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.

El sector agroindustrial enfrenta un año complejo a pesar de la mejora macroeconómica de la Argentina

En 2025, el sector agroindustrial argentino volverá a hacer su aporte de divisas al país a través de sus exportaciones y abastecerá sin dificultades al consumo interno. Esto ocurrirá a pesar de los problemas del clima y los pobres resultados económicos debido a precios internacionales relativamente bajos y la aún persistente alta carga impositiva. El sector apoya el rumbo de las reformas del gobierno, pero reclama mayor celeridad en la reducción de la presión tributaria sobre estas actividades y una visión de largo plazo con respecto a la infraestructura de transporte y logística vinculada a la obra pública.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

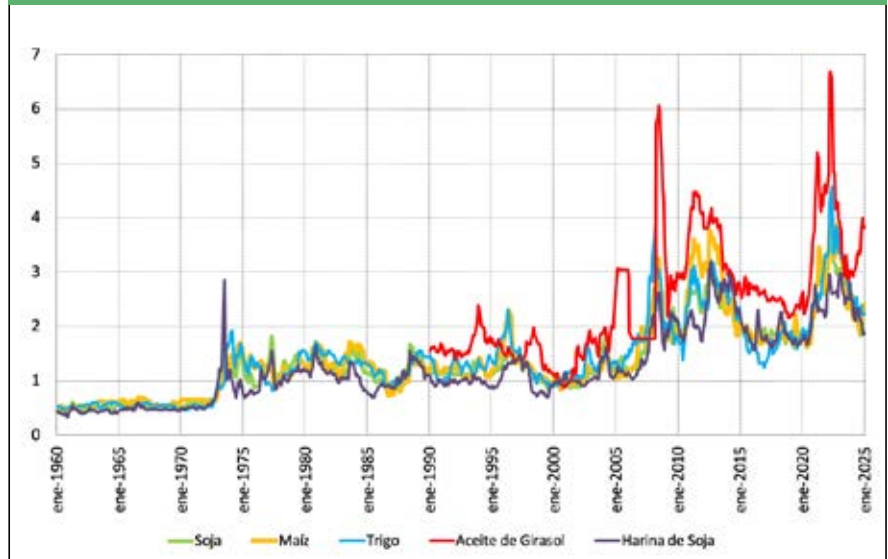
A fines de 2024, luego del año de recuperación agropecuaria que siguió a la histórica sequía 2022-23, las perspectivas se presentaban muy variadas según el subsector analizado, con claras mejoras para la producción de subproductos agroindustriales y un retroceso del sector ganadero vacuno tradicional. Para el conjunto, se advertía un año de precios internacionales bajos. Se agregaba al panorama, una demanda importadora total de alimentos más débil desde China, lo que en el caso local se traducía en precios moderados para nuestras exportaciones cárnicas. Con todo, las expectativas de los productores se mantenían positivas como resultado de las reformas prometidas por las autoridades nacionales.

Desde entonces las novedades han sido muchas y variadas. Actualmente, los tres ejes más importantes que influyen en los resultados del sector son: las fluctuaciones climáticas; la evolución de los mercados internacionales y la respuesta de la política pública para abatir las distorsiones que padece la competitividad sectorial.

Empezando por el clima, el desarrollo de la cosecha gruesa se vio negativamente influenciado por las altas temperaturas y la falta de lluvias, particularmente en la zona núcleo de la Pampa Húmeda. Las lluvias desde fines de febrero permitieron recuperar rindes muy comprometidos en soja y maíz del área núcleo de producción. Según los análisis de la Secretaría de Agricultura y las respectivas Bolsas de Cereales (Rosario, Buenos Aires), las cosechas de estos productos se anticipan menores a las esperadas, pero en rangos aceptables. En el caso de la soja se estima una cosecha de 47,5 millones de toneladas, frente a los 50 millones de la campaña anterior. Dado que en esta campaña el área sembrada había sido mayor, su volumen cosechado se encontrará un 10-12% por debajo de lo esperado. En el caso del maíz, los resultados serían mejores, con un volumen de 46 millones de toneladas,

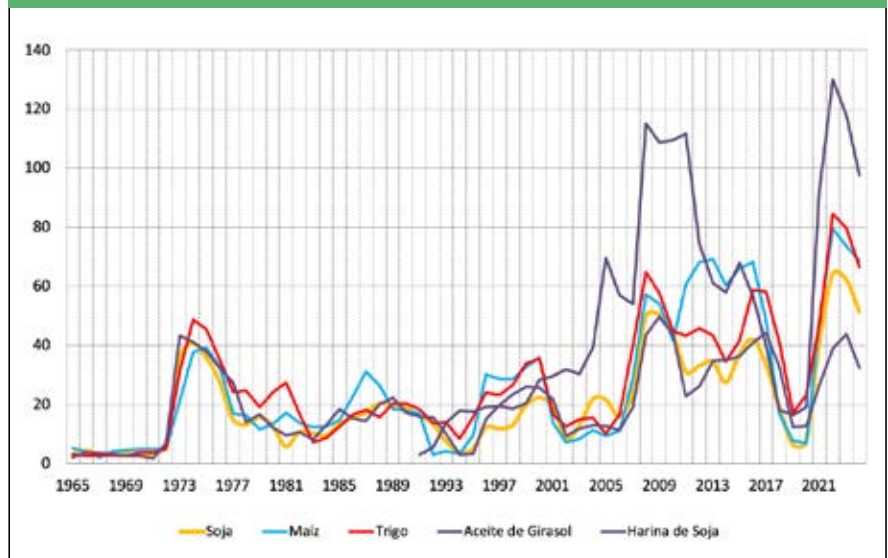
menor al del año pasado, pero con mejores rindes dada la menor área sembrada. Por su parte, la cosecha de trigo fue buena y alcanzó los 18-19 millones de toneladas, con rindes en línea con los históricos y un saldo exportable muy importante de 12 millones de toneladas. En girasol, oleaginoso que abastece a la industria aceitera, la campaña cerraría

Gráfico 1. Evolución de los precios internacionales de commodities alimentarias
Dólares de diciembre 2024 Índice 2000=1



Fuente: FIEL con base en datos Banco Mundial. Nota: los precios fueron deflactados por el IPM de los Estados Unidos.

Gráfico 2. Evolución de los precios internacionales de commodities alimentarias
Desvío estandar móvil 5 años del índice en dólares de diciembre 2024
En %



Fuente: FIEL con base en datos Banco Mundial. Nota: los precios fueron deflactados por el IPM de los Estados Unidos.

con un volumen en línea con el histórico.

Por su parte, los márgenes agropecuarios se han mantenido muy bajos y, en algunos casos como en el de los productores con campos alquilados o muy castigados por la sequía regional, han llegado a ser negativos. Estos resultados se deben a la caída de los precios internacionales y locales, junto a los aumentos de los costos en pesos. Hasta hace muy poco, al desajuste de precios y costos relativos del sector se seguía sumando una muy elevada presión impositiva federal y provincial. En el caso federal, el gobierno decidió reducir los derechos a la exportación un 20% en forma transitoria entre febrero y junio con el objetivo de incentivar el ingreso de divisas que venía bastante retrasado. Una rápida descripción de las rebajas sugiere la importancia de la injerencia fiscal en el sector, que sólo ha desaparecido por breves períodos en los últimos 20 años. Así, las rebajas implican para la soja pasar del 33% al 26%; para el aceite y harina de soja, del 31% al 24,5%; el trigo, la cebada, el sorgo y el maíz pasaron del 12% al 9,5%; y el girasol, del 7%, al 5,5%. En el caso de las producciones regionales (azúcar, frutas, algodón, etc.) las retenciones se eliminaron en forma permanente, lo que se interpretó como un principio de cumplimiento de la promesa electoral del gobierno nacional de deshacerse de estos impuestos distorsivos.

Por lo tanto, aunque no se contará con una cosecha récord y los resultados económicos se anticipan muy pobres al nivel del productor, el sector seguirá haciendo su aporte al ingreso de divisas a través de las exportaciones agroindustriales. Para 2024, Argentina exportó un total de USD 79.720 millones. De esta cifra, las cadenas agroindustriales aportaron USD 48.370 millones en exportaciones. Comparado con 2023, las exportaciones argentinas aumentaron un 19,4%, mientras que las agroindustriales crecieron un 24,6%.

Con respecto al segundo eje indicado arriba, correspondiente a los precios internacionales, en el corto plazo su reducción se vinculó a la expectativa de cosechas récord en los principales países productores-exportadores (entre ellos, Estados Unidos y Brasil). Aunque algunos volúmenes se recortaron posteriormente, el mercado mundial continúa bien abastecido, en especial, teniendo en cuenta la debilidad de la actual demanda de China.

Por otra parte, el tema de los precios internacionales sigue siendo un aspecto central en los temas del largo plazo del desarrollo argentino. A pesar de la importancia exportadora de nuestro país en algunos rubros de la agroindustria, su condición es la de un país “pequeño” en el comercio internacional y “tomador de precios” en los mercados mundiales.

Hace alrededor de tres décadas los analistas económicos mantenían un marcado pesimismo con respecto a los precios mundiales de los alimentos que se estimaban en una tendencia secularmente decreciente con respecto al precio de los productos manufacturados. Más allá de las dificultades en realizar las mediciones que vaticinaban esa tendencia, la realidad ha sido muy diferente. En efecto, lo que se ha observado son ciclos de precios cada vez más amplios vinculados a la propia evolución del mercado de commodities agroindustriales, pero también a efectos sistémicos desde otros mercados (petróleo, por ejemplo) o debidos a crisis de los mercados financieros (Gráfico 1). Estos ciclos se hicieron presentes sobre todo desde inicios de los años 70 y se han ido amplificando desde entonces.

Otra forma de ilustrar el problema de las variaciones de los precios de las commodities agropecuarias es analizar el desvío de esos precios con respecto a su promedio a lo largo del tiempo (Gráfico 2, medido en porcentaje). Este indicador muestra que los precios de nuestros principales productos han fluctuado cada vez más, destacándose el período de mediados de los 2000 coincidente con el auge de la demanda china, el debilitamiento del dólar y la “exuberancia” financiera como factores que apuntalaron su aumento hasta la aparición de la crisis financiera mundial de 2008-09. Algo similar ha ocurrido luego de la pandemia del Covid-19 en 2020.

En los países más ricos, los productores siguen protegidos de estas fluctuaciones por políticas agrícolas que implican importantes subsidios como la Política Agropecuaria Común de la Unión Europea o las sucesivas Leyes Agrícolas de los Estados Unidos. En alguno de ellos también se utilizan medidas no arancelarias de protección comercial. Esta solución crea aún mayores distorsiones en los mercados, aumentando la volatilidad de precios, entre otros efectos negativos. Los países en desarrollo que cuentan con ventajas para la producción agropecuaria ven así recortadas sus posibilidades de crecimiento a la vez que no cuentan con alternativas para la defensa de sus productores. La Organización Mundial del Comercio no ha logrado, a pesar de los compromisos asumidos desde mediados de los años 90, el desmantelamiento del proteccionismo agrícola.

En el caso de nuestro país, como ya se ha comentado, no sólo no se protege a los productores de las fluctuaciones de los precios internacionales, sino que, por el contrario, históricamente se han recortado sus ingresos a través de los derechos de exportación, que operan como un impuesto a las ventas que limitan los ingresos con independencia de la evolución de los costos.

Por último, el tercer eje de interés -referido a las reformas de las políticas públicas- ha avanzado en el sentido adecuado para la recuperación de la competitividad agroindustrial, aunque más lentamente de lo esperado. Por un lado, el gobierno nacional ha dado muestras de su interés por aliviar al sector de las distorsiones que encarecen o limitan las operaciones de mercado a través de desregulaciones y, como se comentara, también ha incluido recortes transitorios en los derechos de exportación de los productos principales. El sector espera que esos recortes se hagan permanentes y que el proceso finalice en una eliminación completa de esos impuestos. El mejor clima macroeconómico también redundará en una mejora del crédito, pero la restricción fiscal abre dudas sobre la inversión en infraestructura de transporte que corresponde a la obra pública. El fracaso de la licitación para el dragado de la Hidrovía Paraná-Paraguay, que concentra el transporte de aproximadamente el 80% de las exportaciones agroindustriales del país, también sumó preocupación dentro del sector. Por el momento, los plazos que el gobierno maneja para solucionar estos problemas resultan inciertos y no ayudan a consolidar las buenas expectativas sectoriales que se manifestaron con el cambio de gobierno en diciembre de 2023.

En síntesis, las perspectivas agroindustriales para 2025 siguen siendo positivas pero los resultados estarán por debajo de los esperados al inicio de la campaña agrícola. El crecimiento futuro dependerá de que se completen las reformas prometidas incluyendo los aspectos tributarios, pero también que se avance en otros temas vinculados a la competitividad como la recuperación de la infraestructura de transporte. ■

Lineamientos para una reforma regulatoria en energía



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

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

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

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

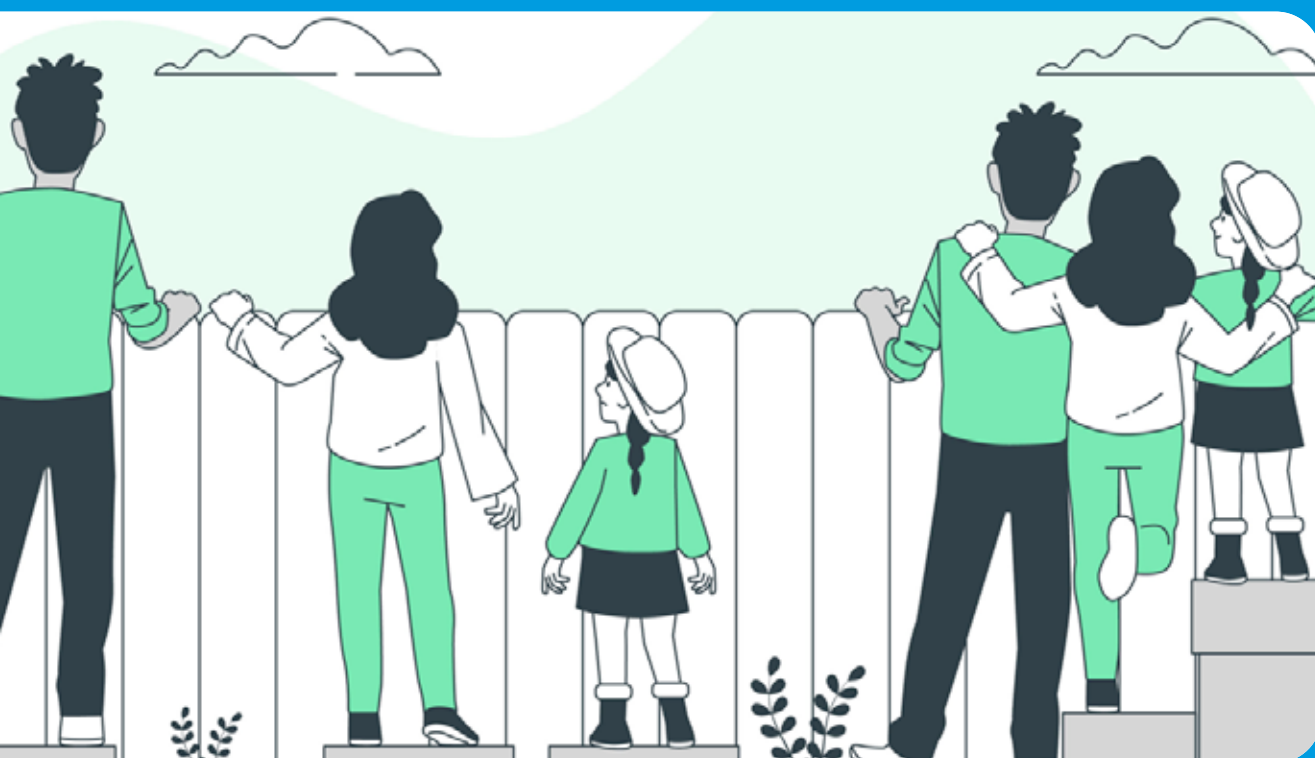
Navajas, F.; Natale, O.; Panadeiros, M. (2018). “Descarbonizando el sistema energético argentino: algunas reflexiones”, en Desarrollo Sostenible y Ambiente en la Argentina, compilado por José M. Fanelli, Ed. Siglo XXI- Fundación OSDE. Navajas, F. (2015) “Subsidios a la energía, devaluación y precios”.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

Brechas en el aprendizaje:

¿Cuánto depende de la escuela y cuánto del estudiante?

Siguiendo el análisis de brechas educativas, en esta nota se desglosa la variación en los aprendizajes en factores institucionales e individuales. Se encuentra que hay regiones donde la alta heterogeneidad entre escuelas no solo refleja, sino que podría estar amplificando las brechas educativas, mientras que en otras los resultados dependen mayoritariamente de las condiciones personales y familiares. Estos hallazgos sugieren la necesidad de políticas diferenciadas: en contextos con disparidades entre instituciones, se debe nivelar la calidad educativa, y donde predominen diferencias individuales, es crucial fortalecer el apoyo personalizado a los estudiantes.

Por Ivana Templado*



*Economista de FIEL.

En una nota anterior¹ vimos que había grandes diferencias en los aprendizajes dentro de cada provincia. Era conocida ya la heterogeneidad interprovincial que caracteriza a nuestro país, lo que no estaba tan claro era la gran variación que podía haber entre los departamentos dentro de una misma jurisdicción. Dicho análisis se hizo utilizando el concepto de años de educación equivalente, que surge a partir de la variancia de los puntajes de las pruebas estandarizadas en lengua y matemática. La nota mostraba los departamentos con los niveles mínimos y máximos de aprendizajes; las diferencias estaban entre 0.1 y casi 3.5 años de educación equivalentes en el caso de lengua y eran aún mayores para matemática.

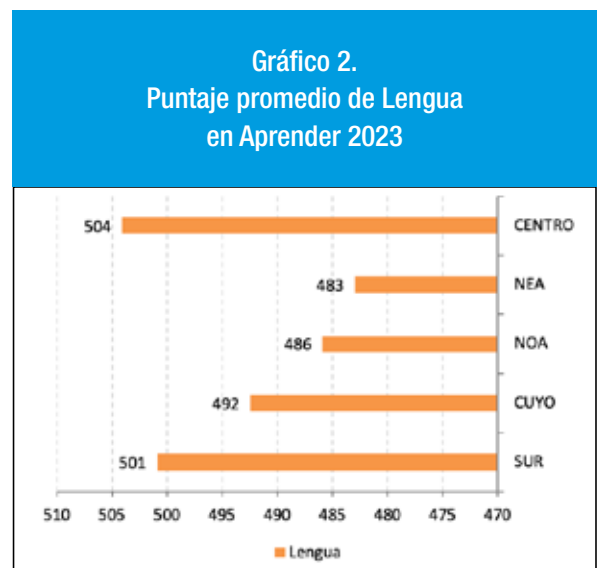
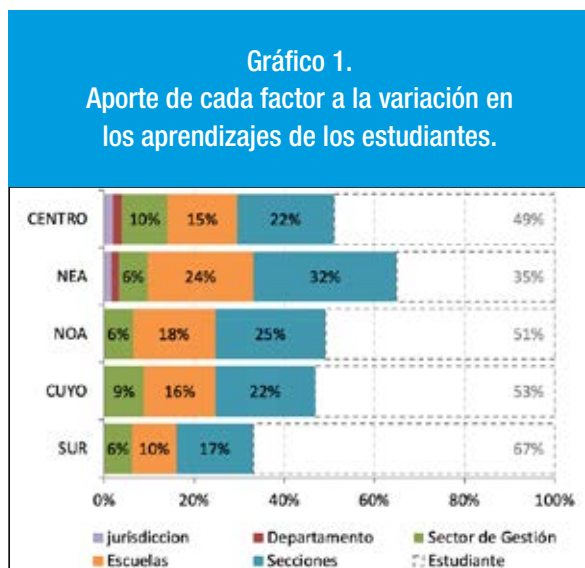
La idea de la nota actual es explorar cuáles son las fuentes de variación que aportan más a la explicación de dicha dispersión. Indagar si dichas variaciones son asignables a factores dentro o fuera del sistema educativo y cuánto de la heterogeneidad en los aprendizajes de los estudiantes es explicado por cada factor. Estamos hablando de las condiciones estructurales del sistema, esto es, cuánto de la variación en los aprendizajes entre estudiantes en cada región del país, corresponde a diferencias específicas entre las provincias, entre los departamentos, entre los sectores de gestión, entre las escuelas, entre las secciones, y finalmente, dentro de ellas, es decir, entre los estudiantes. El Cuadro 1 resume brevemente la metodología utilizada.

En el gran factor de explicación escuela quedan englobadas diferencias relativas a recursos físicos, materiales y de infraestructura, así como experiencia, formación y especialización del personal docente y directivo, también distintas metodologías pedagógicas, el clima institucional, convivencia y liderazgo administrativo y cues-

tiones administrativas y de organización general. Mientras que en el factor sección quedan comprendidas diferencias relacionados al clima de aula, la dinámica y cohesión del grupo, o características de los docentes, sobre todo relacionadas a estilos y estrategias de enseñanza, entre otros.

El Gráfico 1 desagrega la variación de los aprendizajes observada a nivel de estudiantes en cada región². Indica qué porcentaje de la heterogeneidad en los aprendizajes es explicada por cada factor. Son varias las observaciones que surgen de este análisis:

- Una vez incorporada la estructura y organización del sistema, las discrepancias entre jurisdicciones de una misma región o entre departamentos dentro de una misma provincia, son casi inexistentes. ¿Esto significa que entonces el otro análisis era incorrecto? No. Sino que ahora es posible identificar el origen de las diferencias observadas previamente.
- El sector de gestión tiene un aporte significativo pero relativamente bajo en todas las regiones, capta entre el 6% y el 10% de la variación en los aprendizajes. Indicaría que las diferencias entre las escuelas de un mismo sector son mayores a las que se observan entre ambos sectores.
- Son las variaciones entre escuelas y entre secciones (de una misma escuela), especialmente éstas últimas, las que más explican los diferenciales de aprendizajes desde el lado del sistema educativo. Entre un 27% en el Sur y un 56% en el NEA de la desigualdad educativa, es asignable a variaciones intrínsecas del sistema.
- Las diferencias entre estudiantes explican la mayor parte de la variabilidad en casi todos los casos (la porción blanca



Fuente: Elaboración propia con base en Aprender 2023. Estudiantes de 6to grado de primaria.

1 Desigualdad educativa: otra mirada a las brechas de aprendizaje dentro de las provincias. Ivana Templado. Indicadores de Coyuntura N° 670. Diciembre 2024. <https://acortar.link/gaD54r>

2 Las región Centro está conformada por: Buenos Aires, CABA, Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe; Cuyo por: Mendoza, San Juan San Luis; NEA por Chaco, Corrientes, Formosa y Misiones; NOA por: Catamarca, Jujuy, La Rioja, Salta, Santiago del Estero y Tucumán; y la región Sur por: Chubut, La Pampa, Neuquén, Río Negro, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

de las barras), pero con variaciones regionales importantes. En el Sur, la variabilidad entre estudiantes es la más alta (67%), mientras que en el NEA es la más baja (35%).

¿Qué significa que en varias regiones los factores sistémicos justifiquen aproximadamente el 50% de la variación, pero en el NEA, por ejemplo, sean del 65%? Esto indicaría que en el NEA las diferencias en el aprendizaje están más determinadas por los recursos, gestión, enfoques pedagógicos, clima, organización interna de las escuelas que por el aporte de los estudiantes, mientras que en la región central, Cuyo y NOA, las diferencias entre las instituciones escolares explican casi lo mismo que las diferencias individuales entre los estudiantes. En este último caso, el relativo balance entre el componente individual y el del sistema educativo puede ser indicio de un rol más activo de las instituciones, y no sólo reflejo de brechas preexistentes. Mientras que en el primer caso, el propio sistema podría estar amplificando las desigualdades.

Por otro lado, el NEA es la región con los niveles más bajos de desempeño del país (ver Gráfico 2). Sus estudiantes están, en promedio, casi un año atrás de los estudiantes del centro o sur. Esta alta influencia del sistema educativo refleja desigualdades en la oferta educativa y limitaciones estructurales que restringen el aprendizaje en la región. Contrariamente, en el Sur, donde se verifica uno de los niveles de desempeño más altos del país, la fuente de variación que explica la mayor parte viene por el lado de los estudiantes (67%); esto sugiere que si bien el sistema educativo en esta región es más homogéneo (aporta 33% a la explicación de la variancia), el nivel de logro de los estudiantes depende sobre todo de las características personales (habilidad o motivación) y/o familiares (recursos, apoyo, tiempo).

Este contraste entre el Sur y el NEA contribuye con información interesante. En el primero, que tiene uno de los puntajes más altos del país, los diferenciales en los aprendizajes dependen poco del sistema y mucho de las características de los estudiantes (y sus familias). Una posible hipótesis es que una sociedad más igualitaria, trasvase ese atributo a sus instituciones y por lo tanto minimice su aporte. Allí es donde se daría la dinámica más virtuosa. En el sur, la baja variabilidad entre escuelas sugiere que la institución no está ampliando las brechas, sino que refleja

mayormente las condiciones iniciales de los estudiantes (mejor preparación previa, acceso a libros, conectividad, apoyo parental, etc.). En el NEA se observa una dinámica opuesta a la del Sur. La heterogeneidad entre las instituciones es más pronunciada, y varían considerablemente en su capacidad para compensar las condiciones de partida más desfavorables. Y en ese contexto, el desempeño de cada organización escolar adquiere un peso decisivo.

Sin embargo, el hecho que en la región central, donde se verifican los mayores niveles de aprendizajes, el aporte del sistema sea casi el mismo que el del estudiante, 51% y 49% respectivamente de variancia atribuida a diferencias en cada factor, sugiere que subsisten desigualdades estructurales dentro del mismo, pero que algunos estudiantes y sus familias tienen una capacidad mayor de compensarlas a través de acceso a recursos educativos, apoyo familiar, o de la elección del sector de gestión (es la región donde tiene más peso).

“...en algunas regiones la heterogeneidad entre escuelas y secciones juega un papel muy importante en la desigualdad educativa...”

Resumiendo, en algunas regiones la heterogeneidad entre escuelas y secciones juega un papel muy importante en la desigualdad educativa medida por el desempeño de los estudiantes, mientras que en otras, las diferencias individuales son la principal fuente de heterogeneidad. Si bien, en esta nota el foco se remitió a desigual-

dades de aprendizajes, la evidencia muestra que las mismas encuentran un fuerte correlato con las inequidades de ingreso³ (en tiempo presente a través de los padres, en el futuro, de los propios ingresos). Dado que los aprendizajes de calidad son los que marcan la diferencia en el desarrollo de los países⁴, apuntar a mejorarlos homogéneamente debería ser una prioridad.

Este análisis ayuda a tener una mejor idea sobre las principales fuentes de heterogeneidad en los resultados educativos, facilitando la formulación e implementación de políticas más efectivas según el caso. Con estrategias adaptadas a cada contexto: en regiones donde las diferencias entre escuelas son altas, es clave reducir brechas en la calidad educativa entre instituciones, mientras que en regiones donde la variabilidad entre estudiantes es la que prevalece, las políticas de apoyo para grupos pequeños o intervenciones personalizadas (ahora mucho más factibles con inteligencia artificial) podrían ser más efectivas.■

Cuadro 1

Para este análisis se utilizaron los microdatos del operativo Aprender 2023 para los estudiantes de sexto grado de primaria. Se estimó un modelo jerárquico multinivel que permite aislar el componente de nivel socio económico entre sus factores fijos, dejando las restantes componentes de interés - las aperturas jurisdiccionales, escolares e individuales - en la formulación aleatoria. A partir de este modelo surge el aporte de cada factor a la variancia total de los aprendizajes. El modelo se estimó con el comando mixed en Stata.

3 y 4 Hanushek, Eric A., and Ludger Woessmann. 2008. "The Role of Cognitive Skills in Economic Development." *Journal of Economic Literature* 46 (3): 607–68.

Milei entre EE.UU. y el Congreso

por Rosendo Fraga*

En su viaje a los Estados Unidos, Javier Milei vio ratificado el apoyo recibido de Elon Musk y Donald Trump. La relación con Estados Unidos sigue siendo la clave de la política exterior argentina. Ello se puso en evidencia en el cambio de postura en Naciones Unidas respecto al conflicto ucraniano. Hasta ahora, el presidente argentino venía teniendo una posición de respaldo sin límites al presidente ucraniano, como lo hacía Estados Unidos. Pero el cambio tiene algunos matices: antes Argentina votaba siempre con Estados Unidos, pero ahora en cambio optó por la abstención, mientras que Washington, junto con otros dieciocho países -incluido Israel- se definió por un acuerdo con Rusia. Los países que votaron como Argentina -es decir neutrales- fueron sesenta y cinco. El próximo viaje de Milei al exterior será a Israel y tendrá lugar el 23 de marzo. Marcará el alineamiento de Argentina con este país y Estados Unidos. En cuanto a este último país, las guerras comerciales desatadas por la suba de aranceles de Trump generan un efecto ambivalente. Por un lado, alcanzan a sectores como el agro, que tienen en el mercado estadounidense a un cliente importante; por el otro, la administración Trump ha manifestado que estaría dispuesta a llegar a un acuerdo de libre comercio con Argentina. Se trata de un objetivo prioritario para Milei. Pero este camino implicará probablemente romper el Mercosur y un mayor deterioro de la relación con Brasil.

El discurso de Milei en la apertura de sesiones del Congreso ratificó la polarización existente en la política argentina. Las ausencias fueron la primera definición. Tanto en Diputados como en el Senado estuvieron presentes aproximadamente la mitad de los legisladores. Pero fue en los gobernadores donde la ausencia se hizo más significativa, ya que estuvieron presentes sólo seis de los veinticuatro. Esto anticipa que las negociaciones en la Cámara Alta no serán fáciles. Los incidentes que tuvieron lugar en el Congreso confirmaron el estado de polarización política. Pequeños hechos han adquirido gran trascendencia. Tal fue el altercado entre el diputado Facundo Manes -del bloque radical disidente Sumate- y el asesor presidencial Santiago Caputo. Mientras el periodismo en su mayoría apoyó a Manes, el equipo de Caputo se despegó, poniendo negro sobre blanco quiénes son las personas de su equipo que actúan tanto en redes sociales como en política.

El otro conflicto político que se hizo evidente fue el que existe entre el presidente y la vicepresidenta. Milei se encargó de marcar la frialdad con ella y la distancia, eludiendo hasta gestos mínimos de cordialidad. Esta mala relación no se cierra y puede traer problemas en el manejo del Senado en el futuro. El manejo conjunto que del Congreso hizo el presidente de la Cámara Baja, Martín Menem, no fue el esperado por el "mileísmo", que pretendía menos conflictos y una sesión de apertura de las ordinarias más pacífica.

La designación de miembros de la Suprema Corte por decreto ha sido otro conflicto político de magnitud. El presidente tenía hasta el 28 de febrero, día en el cual vencían las sesiones extraordinarias del Congreso, para designarlos por decreto. Lo hizo y emitió los respectivos DNU para designar a Manuel García-Mansilla y Ariel Lijo. El primero no enfrentó objeciones en la Cámara Alta. Se trata de un jurista con un perfil ideológico similar al de Milei. Pero Lijo sí estuvo muy cuestionado. Este juez pretende ocupar la vacante de la Corte por un año, sin renunciar al cargo de juez federal, el que mantendría en caso de que el nombramiento no fuera ratificado o prorrogado. Ya ha obtenido fallos de segunda instancia a favor de su posición, pero es incierta la posición que asumirán los cuatro miembros restantes de la Corte en su nueva composición. La situación política es paradójica. Los legisladores de La Libertad Avanza empujan y presionan para que Lijo obtenga el acuerdo del Senado, que requiere dos tercios de los senadores presentes en la Cámara. Por su parte, la oposición, encabezada por el kirchnerismo, se opone a la designación, aunque se trate de un juez que lleva décadas actuando en la Justicia Federal, por lo cual podría decirse que es próximo a la "casta política". Con un tercio se evita la nominación, con lo cual, con veinticinco legisladores alcanza. No es un número demasiado difícil de obtener para el bloque de Unión por la Patria y sus aliados. Cabe señalar que el 46% de los cargos en la Justicia (camaristas, jueces y fiscales) se encuentran sin cubrir y esa es una oportunidad para el actual oficialismo.

Mientras tanto, el proceso político electoral avanza, aunque se hayan suspendido las PASO. Por un lado, se encuentran los comicios locales con fechas adelantadas. Tal es el caso de los que tendrán lugar en abril en Santa Fe y en mayo en Ciudad de Buenos Aires. En el primer caso se realiza la elección de constituyentes para reformar la constitución provincial. El gobernador radical Maximiliano Pullaro corre con ventaja. El grueso del radicalismo lo acompaña y el peronismo se encuentra dividido. Algo similar ocurre con el socialismo, fuerza importante en esta provincia. El votante de centroderecha se encuentra también muy dividido entre La Libertad Avanza, el PRO y el partido de Amalia Granata. No parece una elección fácil para el gobierno nacional. En cuanto a la elección porteña, el cierre de listas es el 29 de marzo, es decir, falta menos de un mes. En principio, el electorado parece dividido en tres fuerzas: el PRO, que gobierna el distrito desde hace diecisiete años; La Libertad Avanza, que está en el gobierno nacional; y una coalición de peronistas K y sectores del radicalismo que representan la oposición, tanto a nivel local como en el nacional. No hay demasiadas diferencias a favor de uno u otro en las encuestas que se han difundido. También en los próximos meses se realizan elecciones provinciales adelantadas en diversos distritos, como la de legisladores en Santa Fe y las de Salta, Misiones y Catamarca donde gobierna el peronismo, que ha tomado distancia de Cristina Kirchner. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

América Latina: entre México y Venezuela

por Rosendo Fraga*

La presidente mexicana, Claudia Sheinbaum, está manejando con habilidad el conflicto desatado por Donald Trump tanto en materia migratoria, como arancelaria. Ella ha avanzado en una causa judicial contra las empresas estadounidenses que fabrican armamentos y los venden a los carteles de la droga. Es un reclamo que lleva años sin resolverse y sin el cual es muy difícil obtener una victoria en la lucha contra el narcotráfico. Al mismo tiempo, se avanza rápidamente en la entrega de los narcotraficantes requeridos por la justicia estadounidense desde hace décadas. Es una decisión que eludió la mayoría de sus predecesores. En cuanto a la inmigración, mantiene una presencia importante de la Guardia Nacional (policía militarizada) en la frontera, que ha disminuido significativamente la inmigración ilegal, al realizarse en paralelo a la que lleva adelante Estados Unidos, que ha incrementado sus efectivos en tres mil hombres en la última semana de febrero. Pero la presidente mexicana no abandona su discurso nacionalista, que contribuye a mantener su popularidad. No muestra simpatía hacia Donald Trump, aunque evita confrontaciones directas con él. En política exterior, mantiene su independencia respecto a Washington, como ha sido la tradición en México durante el último siglo. Mientras tanto, legisladores republicanos de Estados Unidos con posturas extremas han solicitado a la administración Trump que autorice operaciones militares en territorio mexicano para contribuir en la eficacia en la lucha contra la droga, algo que difícilmente tenga éxito.

Trump ha logrado un éxito fundamental en su lucha contra el régimen chavista, al poner en marcha la suspensión de la compra de petróleo de la empresa Chevron. Se trata de un flujo petrolero que comenzó hace tres años, cuando se inició la guerra de Ucrania. Estados Unidos necesitó entonces proveedores alternativos y Venezuela fue uno de ellos. Desde la oposición venezolana se reclamaba que este flujo cese porque es clave para que la maltrecha economía venezolana se mantenga en pie. Biden se había limitado sólo a seguir el tema desde el Congreso, pero ahora Trump ha decidido hacerlo efectivo. Son claras las consecuencias económicas, pero no tanto las políticas. Las protestas sociales probablemente comenzarán, pero podría suceder que tenga lugar lo que viene pasando en Cuba, que pese a la crítica situación económica, ésta no desestabiliza al gobierno, aunque también podría suceder lo contrario. Mientras tanto, la oposición política venezolana, liderada por María Corina Machado y Edmundo González Urrutia, se debilita. El candidato electo venezolano ha sido recibido por la mayoría de los presidentes del mundo occidental (América y Europa) aunque fue reconocido diplomáticamente por pocos. Venezuela está aislada en este ámbito, pero en Asia y África mantiene relaciones

diplomáticas normales en la mayoría de los casos. Hay problemas puntuales, como la causa abierta por Chile contra el gobierno venezolano por haber secuestrado y asesinado a un militar disidente en territorio chileno.

Mientras tanto, Nicolás Maduro busca avanzar en su reconstitución política con una elección de legisladores convocada para el 25 de mayo. La oposición se encuentra dividida y desalentada. Está convencida que, de participar, enfrentará a un adversario que, monopolizando el poder, evitará su eventual triunfo. Algunos de los partidos que apoyaron a Edmundo González Urrutia en la elección presidencial ya han decidido no participar, mientras que otros, alentados por el gobierno, hacen todo lo contrario. María Corina Machado se muestra indecisa frente a la situación. Un nuevo triunfo de Maduro desalentará a la oposición. Al mismo tiempo se ha producido un incidente en torno a la región de Esequibo, que se encuentra próxima a la frontera entre Venezuela y Guyana. Este último país denunció que un buque militar venezolano entró a su territorio. Ello movilizó no sólo a las fuerzas de Guyana, sino que puso en alerta a las del Comando Sur de los Estados Unidos. Se trata de un conflicto al cual puede recurrir Maduro en un momento de dificultad para galvanizar a los venezolanos detrás de él. Para la opinión pública venezolana se trata de un conflicto histórico que tiene apoyo popular y por eso puede ser manipulado por Maduro para sumar apoyos en un momento difícil.

La respuesta positiva del presidente argentino Javier Milei a la propuesta estadounidense de firmar un acuerdo de libre comercio ha puesto en crisis al Mercosur. El grupo fundado hace más de tres décadas está integrado por Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Bolivia. No parece fácil que Brasil acepte que un miembro del Mercosur como Argentina avance en un tratado bilateral con Estados Unidos, como lo ha planteado Javier Milei pese a los reparos brasileños. Paraguay y Uruguay desearían poder negociar con Estados Unidos sin romper el Mercosur, pero eso no parece fácil dada la inflexibilidad mostrada al respecto por parte de Brasil. El nuevo gobierno uruguayo encuentra dos negociaciones en marcha del anterior gobierno de Lacalle Pou, uno con China y otro con Estados Unidos. No parece fácil que vaya a abandonarlos, pero sí ha modificado la posición del país respecto al conflicto venezolano. Su predecesor había tomado una posición muy firme contra el populismo autoritario venezolano, pero ahora el presidente Orsi modera esta posición y deja de caracterizar a Venezuela como una "dictadura" para permitir el diálogo entre los dos países. El nuevo gobierno uruguayo mantiene una posición más a la izquierda que sus predecesores del Frente Amplio, José Mujica y Tabaré Vázquez, e incluso hay miembros del Gabinete que pertenecen al partido comunista. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Marzo 2025

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2023	IV TRIM 23	I TRIM 23	II TRIM 24	III TRIM 24
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,6	-1,2	-5,2	-1,7	-2,1
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,9	-6,8	-23,8	-29,3	-16,8
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-6,7	-7,4	26,4	19,5	20,1
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	2,2	-1,8	-15,5	-22,4	-11,7
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	1,1	-1,7	-6,2	-8,3	-3,3
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2024*	OCT 24	NOV 24	DIC 24	ENE 25
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,8	-0,4	0,4	5,5	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,4	-2,0	-1,6	8,4	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-27,4	-24,8	-24,0	-10,2	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	-11,0	-17,8	-7,6	-3,3	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-6,7	-10,0	0,6	14,9	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	na	0,4	0,1	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-7,6	-0,1	-2,7	2,5	4,5
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	0,6	6,5	1,7	10,1	5,2
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-9,0	-4,0	-12,1	18,2	5,0
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-1,3	-0,1	-3,0	-12,1	-12,5
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-6,4	-4,0	-6,6	-7,6	-9,3
Combustible	Variación % anual	FIEL	0,7	12,5	-0,4	-0,7	4,2
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-9,5	-2,9	3,7	-1,3	6,7
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-24,3	-17,6	-17,8	-24,1	-8,1
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-16,6	-15,4	-11,7	-13,2	-15,8
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-14,7	-13,4	-14,8	-1,3	-0,3
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-17,1	0,9	-5,2	3,0	32,8
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-11,1	5,1	-0,3	11,0	5,2
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-13,4	-9,9	-13,6	3,4	11,4
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-7,0	-0,2	-0,6	-2,7	1,9
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-20,3	-1,8	-3,0	-4,3	10,8
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	OCT 24	NOV 24	DIC 24	ENE 25
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	211,4	2,7	2,4	2,7	2,2
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	251,3	1,2	0,9	2,2	1,8
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	180,0	3	4	2,5	2,4
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	4,4	1,9	1,6	0,7
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	149,0	5,4	4,5	5,3	4
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	231,7	2,6	1,5	0,9	1,6
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	227,7	3,6	2,9	2,1	2,4
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	187,7	1,2	3,4	2,2	1,2
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	2,1	1,5	5	2,3
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	218,2	2,9	3	2,8	2,5
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	141,7	3,5	5,1	2,2	0,5
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	219,1	4,3	3,6	4,6	5,3
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	204,4	2,8	2,3	2,1	2,5
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	210,1	2,8	2,6	2,9	2
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,8	2,6	2,3	2,5	2,3
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	219,5	2,6	1,8	2,9	2,5
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	212,5	2,6	1,9	2,7	2,6
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,2	2,2	2,1	2,3	2
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	207,7	3,2	3,3	2,6	2,5
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.277,8	19.303	20.075	20.737	21.316
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	271.571	271.571	279.718	286.711
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2023	OCT 24	NOV 24	DIC 24	ENE 25
Precios mayoristas (IPIIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	276,4	1,2	1,4	0,8	1,5
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	274,5	1,2	1,2	0,6	1,6
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	261,0	1,3	1,4	0,8	1,7
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	231,3	1,8	0,5	-0,5	2,3
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	272,9	1,1	1,7	1,3	1,4
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	432,2	-0,5	-1,2	-1,6	0,4
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2023	OCT 24	NOV 24	DIC 24	ENE 25
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	251,5	1,0	0,9	8,5	0,9
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	326,0	1,4	1,2	0,9	1,2
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	183,0	0,6	0,3	17,6	0,2
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	216,7	1,6	2,5	4,8	2,7

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2023	NOV 24	DIC 24	ENE 25	FEB 25
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	308,0	1.021,0	1.038,4	1.063,3	1.077,4
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	106,7	138,4	132,6	131,5	133,6
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	96,9	81,5	79,2	80,9	81,4
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	325,2	905,5	912,7	970,0	983,4
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	250,0	689,4	694,9	793,1	804,1
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2022	IV 23	I 24	II 24	III 24
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.890	13.518	13.114	13.298	13.368
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	5,7	7,7	7,6	6,9
			2023	AGO 24	SEP 24	OCT 24	NOV 24
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.482	3.453	3.429	3.430	3.433
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	647.022	969.717	1.000.000	1.064.277	1.077.793
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	OCT 24	NOV 24	DIC 24	ENE 25
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	7.026	6.479	7.035	5.890
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	1.163	1.079	1.356	1.523
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2.882	2.738	2.431	2.069
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	2.172	2.021	2.216	1.418
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	808	641	1.032	879
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-0,7	-2,8	-4,2	-2,9
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	31	35,5	39,3	12,5
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	6.128	5.245	5.369	5.748
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	1.117	937	1.080	1.186
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	2.250	1.865	1.739	1.952
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	199	128	180	201
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1.409	1.243	1.154	1.318
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	803	740	782	808
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	322	303	393	234
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	29	30	42	48
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	0,3	-3,9	-7,3	-9
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	5	-0,2	36,9	37
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	898	1.234	1.666	142

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2023*	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,1	-2.671	205	3.611	1.401
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,2	815	5.006	7.119	5.371
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,3	-791	-1.206	-1.096	-1.609
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,7	-3.135	-3.972	-3.193	-2.725
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	0,1	440	377	782	363
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	0,01	67,5	93,1	52	35
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-1,4	-4.648,1	2.197,2	2.261	1.151
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-0,3	-2.044,5	1.899,1	-1.401,7	-284,8
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2023	NOV 24	DIC 24	ENE 25	FEB 25
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	96,0	42,4	37,9	37,0	36,2
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	86,3	41,3	37,6	34,5	32,8
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,9	36,6	32,2	28,0	27,9
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	95,8	36,5	32,9	28,5	27,9
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	2.227	752	671	632	730
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	462.590	2.258.295	2.501.153	2.564.659	2.282.899
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	27.745.123	102.622.856	107.348.036	112.871.297	110.350.265
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	11.447.944	58.089.671	61.273.902	70.172.319	71.728.952
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	6.241.308	7.744.762	9.355.699	10.128.090	8.902.134
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	17.816.332	60.342.186	64.578.747	67.599.645	62.136.230
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	30.885	31.637	32.255	28.310	28.578

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2023	OCT 24	NOV 24	DIC 24	ENE 25
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	130.744.800	12.780.381	13.026.431	13.015.183	15.031.693
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	93.082.204	8.698.564	9.016.573	8.979.430	9.016.573
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	42.685.523	4.384.272	4.269.833	4.475.623	5.337.719
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	26.654.131	2.207.144	2.628.648	2.559.543	2.570.020
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	9.421.287	951.252	1.004.539	1.014.835	1.067.670
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	2.500.935	277.249	290.603	447.099	262.914
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.729.039	266.676	303.828	315.898	321.267
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	9.091.290	611.972	519.122	166.433	98.073
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	9.634.070	998.270	965.140	992.012	965.140
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	3.736.375	422.664	374.878	400.468	497.886
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	5.897.695	575.606	590.262	591.544	544.857
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	27.634.134	2.830.768	2.947.261	3.009.791	4.320.970
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	7.943.911	687.899	675.693	1.059.302	659.410
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	115.103.803	10.902.319	10.518.679	13.463.092	13.415.424
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	29.444.258	2.851.968	3.024.923	3.119.097	4.379.546
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	5.750.082	267.673	310.434	687.520	693.768
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	12.588.606	1.161.699	1.133.684	1.634.415	1.341.592
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	57.994.664	5.825.795	5.264.968	5.490.449	7.212.499
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.037.281	312.665	303.816	314.894	405.214
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	10.405.810	746.921	1.381.545	-1.301.046	2.434.865
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	8.641.024	223.523	1.024.383	256.260	1.835.112
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.764.786	523.398	357.162	-1.557.305	599.753
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2023	IV TRIM 23	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	368.328	368.328	400.708	440.175	457.692
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	138.931	138.931	140.331	138.069	134.256

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2023	NOV 24	DIC 24	ENE 25	FEB 25
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	5,03	4,58	4,33	4,33	4,33
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	3,96	4,18	4,52	4,54	4,40
LIBOR 180 días	%	IMF	5,40	4,95	4,70	4,70	4,70
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	34.123	44.911	42.907	44.545	43.621
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	114.257	125.668	122.102	126.135	125.980
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.264	49.813	49.451	51.210	53.050
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	5.680	6.636	6.677	7.205	7.328
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	16.322	22.263	22.510	22.695	23.565
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	19.066	19.424	19.721	20.217	23.342
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.532	1.428	1.365	1.304	1.236
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.439	1.594	1.591	1.554	1.584
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.498	2.456	2.404	2.454	2.645
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.220	3.739	3.720	3.826	3.928
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	30.637	38.203	38.702	38.520	38.777

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BEA	2,8	2,9	3,0	2,7	2,5
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	29.183,8	28.624,1	29.016,7	29.374,9	29.719,6
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,7	21,7	21,9	21,9	21,5
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,6	10,9	10,9	11,0	10,8
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	2,9	3,6	3,3	3,2	3,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-0,5	-4,2	-3,3	-1,6	-0,8
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-	-241,0	-275,0	-310,9	-
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BCB	-	2,6	3,3	4,1	-
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	-	2.223,5	2.239,5	2.157,0	-
Inversión	% PBI corriente	BCB	-	16,7	16,6	17,6	-
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	-	16,5	18,4	18,8	-
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	4,4	4,3	3,9	4,4	4,8
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	1,5	-3,8	-0,3	4,2	6,1
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-61,2	-12,4	-8,7	-20,1	-20,0
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,4	5,0	5,2	5,5	5,8

CONTEXTO INTERNACIONAL

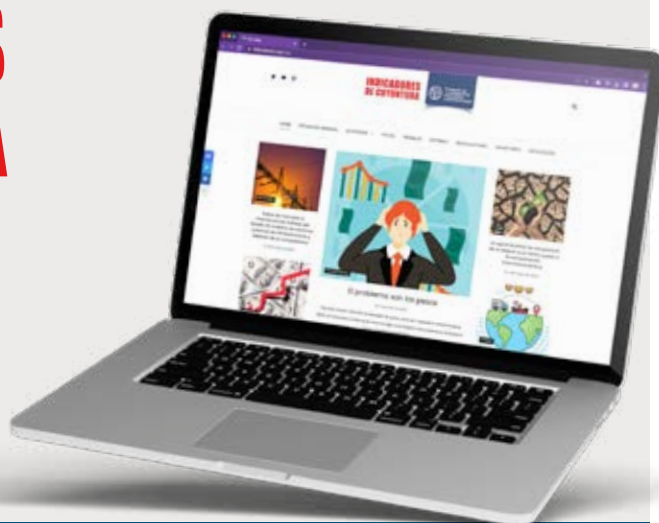
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BCCh		2,6	3,3	4,1	-
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh		2.223,5	2.239,5	2.157,0	-
Inversión	% PBI corriente	BCCh		16,7	16,6	17,6	-
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh		16,5	18,4	18,8	-
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	4,3	4,3	3,9	4,4	4,8
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	10,4	-3,8	-0,3	4,2	6,1
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh		-12,4	-8,7	-20,1	-20,0
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	943,7	5,0	5,2	5,5	5,8
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BCU		0,4	4,0	4,1	-
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU		77,8	82,6	79,0	-
Inversión	% PBI corriente	BCU		13,5	15,5	14,3	-
Exportaciones	% PBI corriente	BCU		31,9	31,6	31,6	-
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	4,8	4,5	4,2	5,4	5,2
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	3,2	-2,4	-1,1	7,3	9,5
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU		-0,2	0,1	-0,1	-
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	40,2	39,0	38,7	40,5	42,6
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2023	NOV 24	DEC 24	ENE 25	FEB 25
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	555	410	401	413	414
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	328	258	254	258	267
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	254	206	204	219	226
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	996	1.142	1.081	1.099	1.086
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	950	1.158	1.135	1.075	1.091
Café	US centavos por libra	ICO	140	226	238	267	253
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	78	70	69	75	72
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.218	2.586	2.571	2.645	2.642
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	8.409	8.991	8.962	9.665	9.470
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	16.578	16.010	15.490	15.570	15.330
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.392	3.089	3.042	2.885	2.819
Oro	USD por onza	NY spot	2.027	2.657	2.620	2.884	2.928
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2025, var % anual	5,0					
IBIF real	2025, var % anual	11,0					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2025 (promedio)	1200					
IPC	2025 var % diciembre-diciembre	24,9					

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL






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

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org

 @Fundacion_FIEL