

INDICADORES DE COYUNTURA

N°674 - MAYO 2025

- **Estados Unidos y su estrategia de una guerra comercial global.** M. Cristini y G. Bermúdez
- **¿Qué hacemos con Ingresos Brutos? El IVA provincial y sus desafíos.** I. Guardarucci
- **Pobreza, ¿qué rol jugó el sector informal?** N. Susmel
- **Trayectorias docentes: ¿qué revelan seis años de datos administrativos?** I. Templado

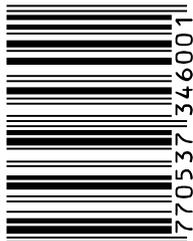
El acuerdo con el FMI



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



ISSN 0537-3468



9177053713460011

Patrocinantes FIEL



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos



Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 674 - MAYO DE 2025

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



4 El acuerdo con el FMI
Daniel Artana

03 Editorial

Un orden lexicográfico de las prioridades
Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

¿Qué hacemos con Ingresos Brutos?
El IVA provincial y sus desafíos
Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

Pobreza, ¿qué rol jugó el sector informal?
Nuria Susmel

24 Síntesis Financiera

Hacia una normalización cambiaria y monetaria
Guillermo Bermúdez

34 Panorama Educativo

Trayectorias docentes: ¿qué revelan seis años de datos administrativos?
Ivana Templado

36 Panorama Político

- La política en el centro de la escena
- La importancia de la iglesia católica en América Latina

Rosendo Fraga

39 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Mayo 2025

SECTOR EXTERNO



14

Panorama del comercio argentino en el contexto mundial de 2025
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



18

Industria.
Impasse en la recuperación
Guillermo Bermúdez

NOTA ESPECIAL



30

Estados Unidos y su estrategia de una guerra comercial global
Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Javier A. Bolzico

Dr. Carlos Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti (en uso de licencia)

Secretario: Ing. Franco Livini

Prosecretario: Lic. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

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

Consejo Consultivo

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

Consejo Académico

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

Consejo Honorario

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

Cuerpo Técnico

Economistas Jefe: Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / **Economistas Asociados:** Juan Pablo Brichetti, Isidro Guardarucci. / **Economistas Senior:** Guillermo Bermudez, Nuria Susmel, Ivana Templado / **Investigadores Visitantes:** Marcelo Catena, Marcela Cristini, Mónica Panadeiros, Santos Espina 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

Nuria Susmel

Ivana Templado

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

Un orden lexicográfico de las prioridades

El gobierno tiene definido un objetivo prioritario, bajar la inflación a niveles de un dígito en los próximos 12 meses (“a mitad de 2025, la inflación va a intentar perforar el 1% y para mitad de 2026, se termina el problema de la inflación” declaró el Presidente). No se trata de un objetivo de banca central -típicamente tener la inflación en un rango al que se trata de converger con instrumentos habituales de política monetaria- sino un objetivo del Poder Ejecutivo que parece estar por sobre cualquier otro objetivo económico. No es habitual, dado que puesto de esa forma como regla lexicográfica (no existe otro objetivo a cumplir -se vuelve irrelevante- si no se cumple el primero), el uso de ciertos instrumentos puede comprometer otros objetivos de política económica (la velocidad con la que la Argentina retorna a los mercados de deuda voluntaria, la inversión, el nivel de actividad).

Apostar a una baja del tipo de cambio es bastante parecido a afirmar que “se sabe cuál es el nivel correcto o de equilibrio del mercado”, lo cual suena aventurado. La introducción de una banda cambiaria en reemplazo del mecanismo prefijado de ajuste mensual fue una medida saludable en pos del descubrimiento del valor de equilibrio de corto plazo del tipo de cambio, pero todavía ese valor es incierto ya que no todos los jugadores están en el mercado operando en el sentido y con la fuerza que se podría prever. En particular, la no intervención del Banco Central comprando dólares y emitiendo pesos que no serán esterilizados -según manifestaciones desde el propio Banco Central y reza en el acuerdo con el FMI- ha derivado en la “queja” del ministro Caputo de un bajo nivel de monetización. Existe la demanda de más pesos, pero no se emiten para presionar a la baja la inflación, comprometiendo el objetivo de restablecer reservas y recuperar acceso a los mercados voluntarios a tasas sostenibles. Hay soluciones alternativas por el lado del bimonetarismo -facilitar el uso de dólares no declarados- pero ello empieza a estar en el límite de lo que se puede instrumentar, y requiere que los tenedores de esos dólares decidan desarmar su posición de reserva en dicho activo para consumir. Excluimos, por supuesto, del análisis el uso por parte de algunos tenedores de dólares (narcotráfico, robo, etc.) que se lanzarían furiosamente al consumo o lavado, algo que seguramente estará fuera de toda posibilidad en la habilitación que se proponga.

La eliminación del cepo -aun con sus aspectos graduales- ha tenido un impacto potente que se refleja en el colapso de las brechas cambiarias, y por esa vía es un poderoso instrumento que ya está en juego desde mediados de abril para limitar el traspaso a precios de ajustes en el tipo de cambio. Es probable que la relativa “tranquilidad” de los precios en abril (FIEL midió 2.8% en la Ciudad) se deba, en buena medida, a la caída de las brechas, junto a muchos otros factores -entre ellos, la fuerte desaceleración en el precio de la carne vacuna- que se suman para explicar la inflación de un mes. Y la suerte puede jugar también a favor: el precio del petróleo Brent, que a comienzos de abril todavía estaba en torno de los 74 dólares, descendió a menos de 64 dólares en la segunda mitad del mes, facilitando una caída en el precio nominal de los combustibles.

Es probable que para “hundir” la inflación a niveles del 1% en el tercer trimestre se necesiten medidas heroicas, como frenar algunos precios líderes, aparte de suerte. En economía, sin embargo, esas decisiones heroicas no siempre resultan gratis, aun cuando el pago pueda demorar unos meses (importante para el político). Frenar por unos meses el tipo de cambio, los ajustes en tarifas del transporte, el ajuste en el impuesto a los combustibles, etc., todo es quizás posible por algunos meses, pero a menos que se logren fantásticas mejoras de productividad durante el frenazo que convaliden las tarifas y precios más bajos como niveles de equilibrio, muchos empezarán a descontar que, tarde o temprano, se realizarán ajustes. Eso equivale a perder parte de la estabilidad en las expectativas que se ganó con la modificación del régimen cambiario. Es un escenario que puede afectar negativamente las decisiones de inversión y la actividad.

No se puede objetar haber elegido la reducción de la inflación como objetivo prioritario de política económica, pero en tanto se ponen en el freezer, por un tiempo, cambios de precios relativos y se está instrumentando un proceso de desregulación y apertura que puede llevar mucho más tiempo todavía -incluyendo otras reformas como la laboral, previsional, el ajuste de gasto y estructuras en los 3 niveles de gobierno, la eliminación de impuestos distorsivos, y otras reformas que permitan un salto de la productividad- es probable que la inflación siga un camino de lento descenso, gradual y bastante poceado (con altas y bajas momentáneas), como enseña la experiencia. Ello puede no ser atractivo políticamente, sobre todo si el principal mensaje para el votante es llegar rápidamente al cero y eso se demora. La frustración desvía la atención de lo que es el principal mensaje que recibimos de la actual gestión, que sumado al objetivo de estabilizar, es el de hacer todos los cambios regulatorios y de organización que sean necesarios para lograr una economía abierta, competitiva y con crecimiento sostenible.

Juan Luis Bour

El acuerdo con el FMI

El Acuerdo con el FMI establece metas exigentes en lo fiscal y en acumulación de reservas que son necesarias para blindar el programa. En un contexto internacional desafiante, sería prudente acumular reservas y evitar una apreciación del tipo de cambio real, que tiene riesgo de no ser sostenible en el mediano plazo.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

El acuerdo firmado entre la Argentina y el FMI sorprendió favorablemente, tanto por el monto del programa (US\$ 20.000 millones), como porque el 75% de ese total se recibiría dentro del primer año. Junto con el aporte de otros organismos internacionales, eso blindó al techo de la banda cambiaria porque el mercado sabe que el BCRA tiene munición suficiente para evitar que pase de ese nivel y, dado eso, antes de que toque el techo habrá incentivos para que inversores que apuesten al carry trade ingresen divisas para hacerse de pesos que rendirían más que el 1% de depreciación mensual, que pasa a ser relevante en caso de que se llegue a tocar tal techo.

El Reporte de país del FMI publicado en abril de 2025 contiene los detalles del acuerdo entre ese organismo y la Argentina, que incluye las metas acordadas (fiscal, monetaria y de acumulación de reservas internacionales) y proyecciones.

El balance fiscal primario del gobierno nacional puede reducirse a 1.3% del PIB este año respecto del 1.8% registrado en 2024, pero luego debe aumentar hasta alcanzar un mínimo de 2.5% del PIB de 2027 en adelante. A nivel de las provincias también se proyecta una mejora de alrededor de medio punto del PIB, con lo cual el balance consolidado se aproximaría a los 4 puntos del PIB.

La mejora fiscal prevista a mediano plazo se lograría con una modesta rebaja del gasto primario nacional y por una mejora en los ingresos, ambos medidos como porcentaje del PIB. En los egresos, el aumento previsto en las jubilaciones es compensado con una reducción de subsidios que se focalizarían en las familias más pobres.

Respecto de los ingresos, los impuestos distorsivos a reemplazar son retenciones e impuesto a las transacciones financieras entre los recaudados por la Nación (que aportan alrededor de 3% del PIB de recaudación) e ingresos brutos a nivel provincial (algo más de 4% del PIB de ingresos propios de las 24 provincias).

Los impuestos menos malos que recauda la Nación se comparten con las provincias. Ello hace cuesta arriba el reemplazo de los dos mencionados porque casi todos los ingresos acrecen al gobierno nacional. El crecimiento económico aporta algo de espacio y también se espera algún plus por mejoras en la administración tributaria. Pero también en el reporte del FMI se esbozan algunos lineamientos de una reforma tributaria que ayude a compensar la pérdida de ingresos que se produciría si se eliminan esos dos gravámenes: ampliación de la base del impuesto a las ganancias de las empresas, un régimen de monotributo menos generoso que el actual y reducción de gastos tributarios que son muchos, pero sólo se menciona una armonización de las tasas del IVA y acotar los beneficios del régimen de Tierra del Fuego.

En definitiva, las proyecciones del equipo técnico del FMI suponen que se mantienen los logros fiscales con una re-

ducción del gasto primario consolidado de 35.3% del PIB en 2023 a 31.1% del PIB en 2030, pero que los ingresos tributarios y las contribuciones a la Seguridad Social también aumentan en algo más de 3 puntos del PIB en ese mismo lapso. Si bien son proyecciones, resaltan la importancia de que las reformas estructurales avancen para generar, vía un menor peso del gasto público que el proyectado, algo más de espacio para una reducción de la carga tributaria.

La meta de acumulación de reservas es exigente, ya que se proyecta una mejora de algo más de US\$ 80.000 millones en sólo seis años, que es consistente con el aumento previsto en la demanda de pesos que debería satisfacerse con compras de divisas en el mercado (se espera que la base monetaria aumente algo más de Arg\$ 90 mil miles de millones entre finales de 2024 y finales de 2030, de 5.1% a 8.3% del PIB).

La discusión más interesante para los próximos meses es si el tipo de cambio se acercará al piso de la banda. De hecho, el gobierno ha anunciado que el BCRA sólo comprará divisas si se alcanza ese piso.

“La discusión más interesante para los próximos meses es si el tipo de cambio se acercará al piso de la banda.”

En los primeros meses de flotación tiene alguna importancia que la misma no termine en una fuerte depreciación del peso. Pero la intención de comprar divisas sólo en el piso de la banda no parece que sea lo que tenían en mente los funcionarios del FMI.

En primer lugar, si se lee el punto 24 del reporte 25/95 se destaca que la flexibilización cambiaria le permitiría a la Argentina recomponer reservas en forma decisiva, limitar riesgos de una apreciación y reganar acceso al mercado internacional y luego se menciona que el peso flotará dentro de la banda con compras de divisas dentro de la banda consistentes con los objetivos de acumulación de reservas.

En segundo lugar, y por más que sean proyecciones de los funcionarios del FMI, el tipo de cambio que utilizaron para finales de cada período no es el del piso de la banda sino uno que se ubica algo por encima del medio de la banda.

En tercer lugar, si el tipo de cambio se moviera siempre en el piso de la banda de flotación, la apreciación se volvería difícil de sostener. Utilizando la proyección de caída del piso de 1% al mes y la inflación prevista por el FMI en la Tabla 1 de su reporte, el tipo de cambio real bilateral de la Argentina perforaría los 400 pesos por dólar de hoy en 2030. Es evidente que los compromisos y, sobre todo, las proyecciones pueden variar, pero de todas maneras el piso de la banda no parece ser consistente con el nivel de equilibrio de largo plazo, más allá de que el tipo de cambio pueda ubicarse allí, circunstancialmente, en las próximas semanas.

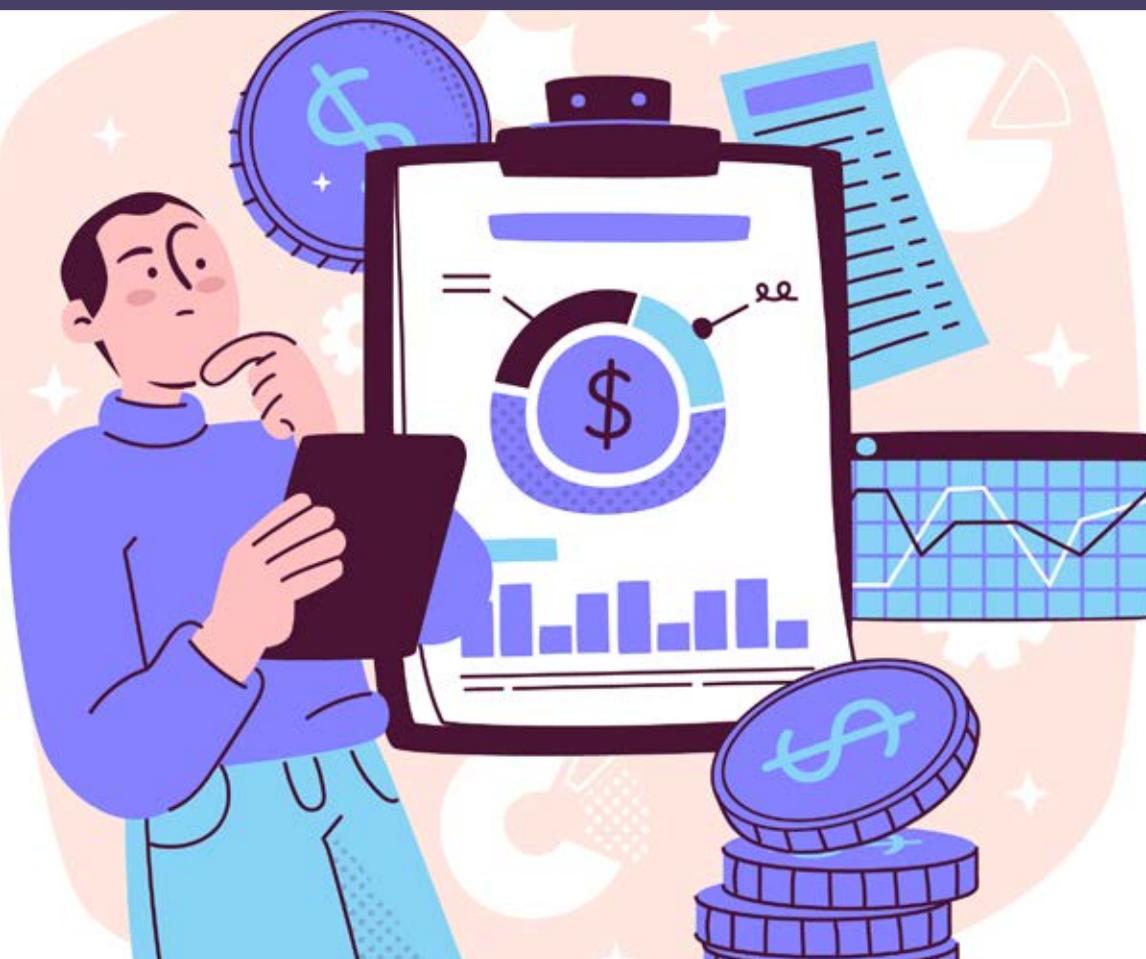
Finalmente, en un contexto internacional muy desafiantemente, con proyecciones a la baja del precio de las commodities, sería más prudente acumular reservas y evitar una apreciación del tipo de cambio real que tiene riesgo de no ser sostenible en el mediano plazo. ■

¿Qué hacemos con Ingresos Brutos?

El IVA provincial y sus desafíos

Una vez más, la discusión sobre el Impuesto a los Ingresos Brutos ocupa la escena. Esta vez con los rumores de reemplazar el impuesto provincial con una sobre tasa en el IVA nacional. En días recientes, el Ministro Caputo se manifestó en este sentido, aunque sin dar mayores detalles. El objetivo es claro: algo más sencillo y menos distorsivo en materia tributaria. No obstante, el diseño y su implementación presentan numerosos desafíos. En esta nota nos proponemos abordarlos.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

Ingresos Brutos y la excepcionalidad argentina

En reiteradas ocasiones se cita a la “excepcionalidad argentina” como un elemento distintivo de nuestros problemas económicos. Lo cierto es que nunca mejor aplicado el término que en este caso. Y con ello no nos referimos a una forma particular en la que la economía argentina funciona (los agentes económicos reaccionan a incentivos de forma más o menos similar en todo tiempo y lugar), sino al uso y abuso de la mala política económica.

Pocos consensos tan establecidos como que el Impuesto a los Ingresos Brutos es el peor de todos los gravámenes. Pero ahí está. Es el más distorsivo de todos, y ello se debe a que se acumula a partir de las distintas etapas productivas (de ahí que se diga que es un impuesto “en cascada”), aumentando de forma extravagante el costo argentino. Más aún, esto genera una severa pérdida de competitividad porque no es posible la devolución en frontera (como en el caso del IVA) y prácticamente nadie más cobra este tipo de impuestos; o al menos, no lo hacen en la magnitud que lo hacen las provincias argentinas.

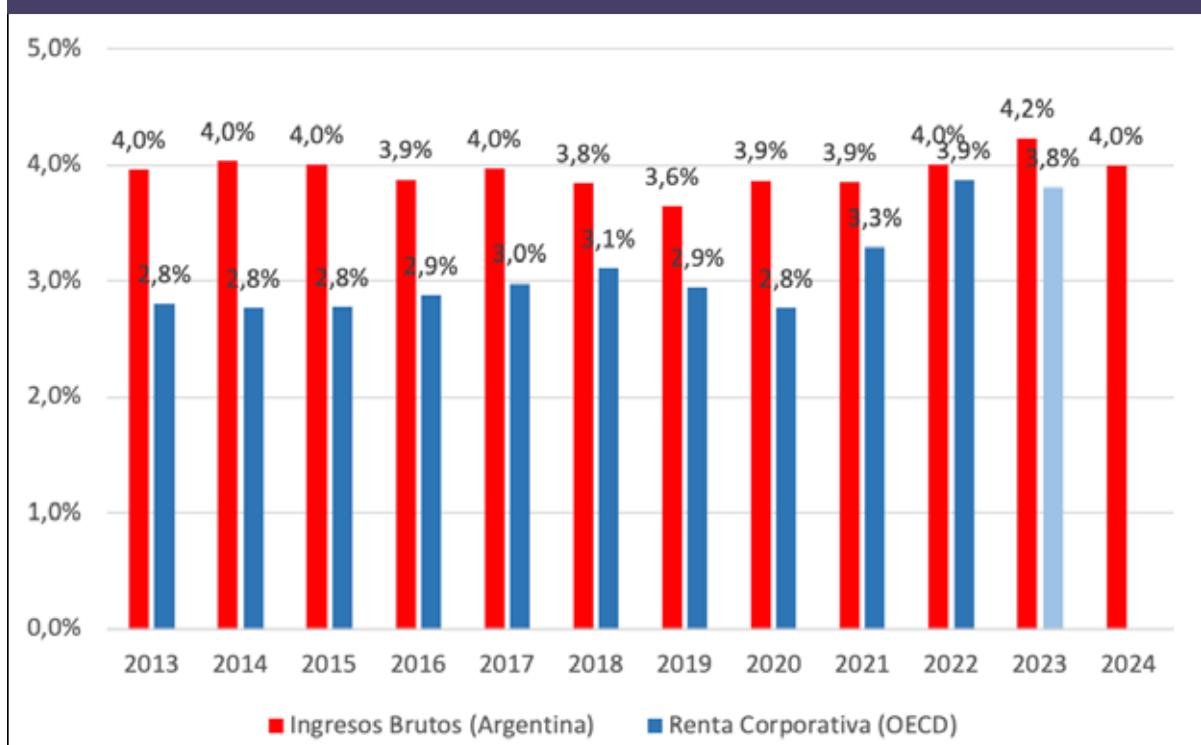
La evidencia internacional nos muestra que los impuestos sobre el valor de las ventas brutas (como es este

caso) son de aplicación marginal. Usualmente, a tasas bajas, limitados geográficamente (como es el caso de algunos estados de los Estados Unidos), aplicadas sobre sectores puntuales y/o para casos específicos (como pueden ser regímenes simplificados para pequeños contribuyentes, donde otro tipo de mecanismos alternativos se vuelven especialmente difíciles de implementar). Por todo esto, es poco relevante fuera de la Argentina.

¿Cuán pesada es la carga de esta “excepcionalidad argentina”? Muy pesada. Dada la (casi) inexistencia de este tipo de gravámenes en el resto del mundo, debemos comparar con otro tipo de impuestos. Cuando se compara con la recaudación de los impuestos sobre la renta corporativa (en Argentina, “Impuesto a las Ganancias de las Empresas”) en los países de la OECD (los más ricos y con mayor presión tributaria del mundo), se observa que la carga del Impuesto a los Ingresos Brutos doméstica es incluso superior. Mirando los datos de la última década, recién en 2022 la recaudación global promedió el 3,9% del PIB, acercándose a los valores habituales del tributo provincial argentino (pero manteniéndose todavía por debajo).

El aumento de las demandas de gasto a nivel subnacional de las últimas décadas, en un contexto de crecimiento sin límites (ni justificación) del tamaño del sector público, sin dudas están en la raíz de esta cuestión. Más aún, la invisibilidad del Impuesto a los Ingre-

Gráfico 1.
Recaudación de los impuestos sobre Ingresos Brutos y Renta Corporativa (% del PIB)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía de Argentina, INDEC y OECD.

Nota: 2023 estimado para la OECD.

tos Brutos, convertido en una máquina de recaudar, lo vuelve irresistible para los gobernadores¹. Seguramente, un primer paso para revertir está dinámica incluiría aumentar la visibilidad del impuesto, en línea con la nueva legislación nacional que obliga a discriminar los impuestos en los tickets de los consumidores. El segundo paso, es que los gobiernos provinciales entiendan que aumentar el gasto y subir impuestos no es gratuito.

Las alternativas: IVA, Ventas Finales y sus distintas variantes

Todos los caminos conducen a una búsqueda de redireccionar el impuesto sobre ventas brutas a un diseño que grave el consumo. Eliminando así el efecto “cascada”, reduciendo la carga sobre la producción y mejorando la competitividad (si la base imponible fuera únicamente el consumo de bienes finales, los productos domésticos no tendrían ninguna desventaja con respecto a sus competidores foráneos). Este enfoque, de paso, permitiría eliminar los regímenes de retenciones y percepciones, a través de los cuales las provincias generan una carga tributaria efectiva varias veces superior a la especificada en la ley.

Este enfoque es el que tenía el Consenso Fiscal del año 2017, donde las provincias acordaron reducir la carga del Impuesto a los Ingresos Brutos sobre las etapas intermedias, sosteniendo las alícuotas en el comercio minorista. En los hechos, esto era una convergencia a un esquema de Impuesto sobre Ventas Finales. Como es sabido, lamentablemente, ese acuerdo no perduró en el tiempo y se cayó antes de su plena implementación.

En los últimos años se popularizó la idea de un “super IVA” (en línea con lo que proponía FIEL² en los años 90, y actualmente impulsada por la “escuela cordobesa”) también con el objetivo de reducir la carga sobre la producción y trasladarla al consumo. En resumen, se propone una sobre alícuota en el IVA, cobrada desde el estado nacional pero cuya recaudación sería devuelta a las provincias.

Aquí es donde surgen los principales desafíos, centrales a la hora de definir el diseño preferido e identificar sus consecuencias finales. Idealmente, el objetivo incluiría no aumentar la presión tributaria y sostener los ingresos actuales de las provincias (sin perdedores ni,

por lo tanto, ganadores), todo ello bajo un esquema de administración tributaria factible. El primer punto sería establecer la misma base imponible para todas las provincias. La definición del hecho imponible, así como también de qué se incluye y no dentro de la materia gravada podría dar lugar a incentivos perversos y dificultades administrativas. Pero las preguntas a responder no se agotan aquí.

¿Alícuota única o a elección de cada provincia? El caso de la alícuota única determinada a nivel central puede sostener la presión tributaria global, pero es improbable que lo haga a nivel geográfico. Los complejos esquemas actuales tienen cargas relativas distintas sobre la producción y el consumo. Existen en la actualidad provincias con una participación relativa mayor (menor) en producción que en consumo, lo que derivaría en una menor (mayor) tributación en el sistema alternativo enfocado en la etapa final. Por caso, las provincias petroleras posiblemente se verían perjudicadas en este esquema.

¿Esquema devolutivo o redistributivo? Es decir, habría que definir si las provincias recibirían en función de su aporte o en función de algún parámetro alternativo, dando lugar a una redistribución de recursos. Si

la alícuota se unifica, la presión tributaria dentro de cada provincia no podría mantenerse a los niveles actuales (sólo por accidente podría lograrse el mismo monto). En ese caso, un esquema devolutivo implicaría un cambio en los ingresos. Si se busca un sistema redistributivo (por ejemplo, a partir de coeficientes similares a los de la Coparticipación), resulta esperable la oposición de las jurisdicciones perdedoras netas, como CABA o la

provincia de Buenos Aires (por el contrario, las grandes ganadoras en un esquema devolutivo).

¿Cuál sería la tasa? En un trabajo de FIEL del año 2015³ comentamos que a los niveles de efectividad recaudatoria y con las exenciones vigentes, era necesario un aumento de la tasa legal del IVA de 11,4%. Incluso en un escenario donde todo tipo de tratamiento especial sea eliminado, estableciendo una tasa única para toda transacción, el valor estatutario seguramente debería ubicarse entre el 26% y el 29% (notar que, en la región, el máximo lo tiene Uruguay con 22%). En cualquier caso, un desafío tanto en la economía política como en el combate a la informalidad. No quedan dudas que racionalizar el gasto a nivel provincial es un componen-

La carga del Impuesto a los Ingresos Brutos doméstica, como porcentaje del PIB, es superior a la de los impuestos sobre la renta corporativa en los países de la OECD

¹ Porto, A., Garriga, M., & Rosales, W. (2014). Impuesto a los ingresos brutos: “Ave Fénix” de la estructura tributaria subnacional. Estudios económicos, 31(62), 49-85.

² Artana, D., Libonatti, O., López Murphy, R., & Urbiztondo, S. (1998). La Reforma Tributaria en Argentina. Sugerencias de Reforma. Fundación de Investigación Económicas Latinoamericanas FIEL.

³ Artana, D., Guardarucci, I., Lavigne, P., Puig, J., & Susmel, N. (2015). Documento de Trabajo N° 123 El sistema tributario argentino. Análisis y evaluación de propuestas para reformarlo. Fundación de Investigación Económicas Latinoamericanas FIEL.

te que facilitaría este tipo de reformas, permitiendo menores tasas.

A partir de responder todas las cuestiones anteriores, nos centraremos en dos opciones “puras”, sobre las cuales se pueden pensar diversas opciones intermedias. Un esquema de alícuota única establecida por el gobierno central, en el cual sería necesario algún tipo de compensación para provincias perdedoras. O un mecanismo de alícuotas definidas de forma descentralizada por las provincias, donde la nación sólo se encarga de recaudar y devolver los fondos.

En el primer caso (“unificado”), se aumentaría el desbalance vertical y la centralización de las finanzas públicas en cabeza del gobierno nacional, ampliando de forma implícita el esquema de coparticipación federal de impuestos. Adicionalmente, esta opción requeriría de recaudación adicional para compensar a los tesoros subnacionales que vean caer sus fondos, es decir, espacio fiscal. Este componente compensador podría ser de una magnitud relevante, abriendo la puerta a discusiones más amplias sobre el federalismo fiscal argentino.

En el segundo caso (“descentralizado”), se enfrentarían numerosas dificultades en materia de administración tributaria. ¿Cómo operaría este sistema con las ventas finales realizadas en provincias cuyas tasas sean menores a las que hubieran tributado en las etapas intermedias (en otras jurisdicciones)? Aquí el dilema sería o bien plantear un esquema de devolución en frontera (provincial; de modo que el comercio interjurisdiccional tenga un IVA de tasa cero); o bien que el diseño no se parezca a una sobre alícuota de IVA (generando débitos y créditos en cada etapa) sino a un impuesto a las ventas finales montado sobre la tecnología del IVA. En este segundo caso, si las alícuotas difiriesen por provincia y por etapa, los incentivos a la evasión y elusión se volverían mayores. Y último, pero no menos importante: siempre que se devuelva la base tributaria a las provincias, las ganadoras serán las perdedoras netas de la actualidad (¿estaría dispuesto el gobierno a beneficiar a las dos Buenos Aires o aplicaría alguna compensación?).

“IVA nacional de 9% y que las provincias complementen”

En los últimos días el Ministro de Economía, Luis Caputo, hizo referencia a este esquema en diversas entrevistas. Incluso citó la posibilidad de “dividir el IVA, cobrando 9% la Nación, mientras que las provincias cobrarían su propio IVA”, indicando a continuación que cada jurisdicción podría fijar la tasa que quisiera de forma descentralizada (sin especificar detalles que respondan las demás incógnitas planteadas más arriba). Señales claras de que el tema tiene un lugar en la agenda del Ejecutivo, pero faltan varios detalles para redondear la idea.

Una posible interpretación de los dichos y cifras sería que la actual participación del gobierno nacional en el IVA sería la equivalente a cobrar una tasa del 9% (en realidad, un poco más) y quedarse con la totalidad de lo recaudado. En ese escenario, un IVA de 21% (sumando la participación de nación y provincias) devolvería a la presión tributaria actual. Y el reemplazo del Impuesto



a los Ingresos Brutos requeriría un esfuerzo adicional de forma de sostener las cuentas equilibradas.

Naturalmente, este enfoque impone un enorme desafío en materia legislativa, porque sería un cambio drástico en el régimen de Coparticipación Federal de Impuestos. Además, plantea la necesidad de una profunda coordinación con las provincias, para que el espacio fiscal cedido por el IVA nacional no sea relleno por impuestos distorsivos provinciales. La historia reciente de nuestros distintos pactos fiscales llama a la cautela.

El contexto y cómo sigue la discusión

Ninguna decisión de política económica se puede pensar sin considerar el contexto. En la actualidad, el gobierno se encuentra focalizado en un programa económico donde el superávit fiscal es su pilar central. Por ese motivo, tanto la necesidad de espacio fiscal, como el riesgo recaudatorio inherente a un giro de esta magnitud, ponen límites evidentes. Adicionalmente, el contexto de la contienda electoral suma otra capa de complejidad al asunto.

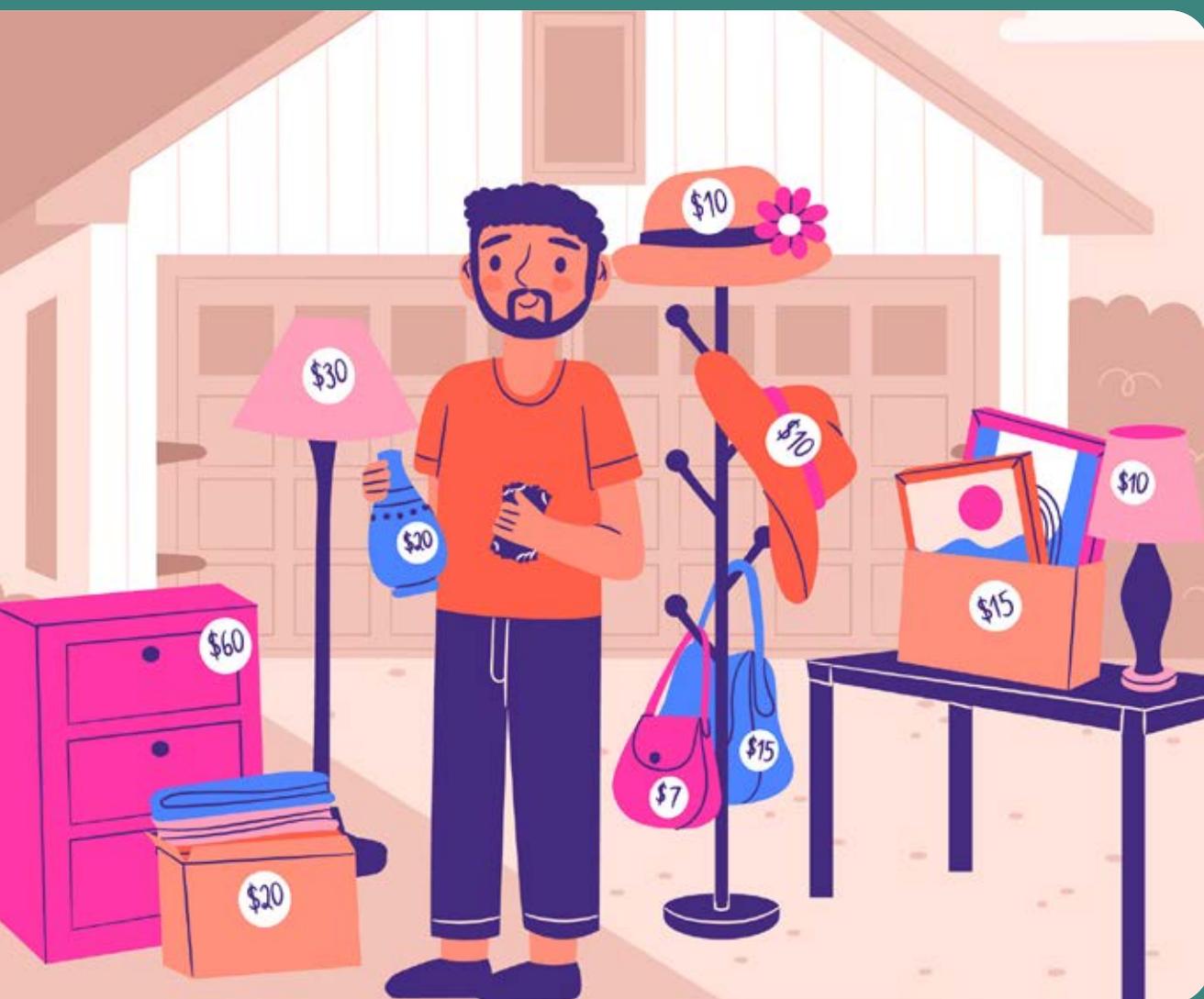
En cualquier caso, el programa con el Fondo Monetario Internacional implica una propuesta de reforma tributaria a presentarse antes de fin de año, y su implementación durante 2026. Por este motivo, con independencia de la agenda inmediata, en los próximos meses la discusión tributaria en general (y la del Impuesto a los Ingresos Brutos en particular) irá cobrando mayor relevancia. Ninguna reforma está libre de dificultades, y será objeto del diseño de la política económica hacer el mejor balance posible entre costos y beneficios asociados.

No quedan dudas que una propuesta que apunte a reducir la carga del impuesto más distorsivo de todos, con un reemplazo por otro mucho más “sano” como es el IVA, es parte del camino a la normalización que la economía argentina necesita. Además, esto dotaría de mayor transparencia, tanto en el cobro de impuestos, con el uso de los recursos. No será un camino fácil, pero hay señales que reflejan la voluntad de reforma por parte del gobierno nacional. Ojalá esta vez se pueda con la gravosa inercia provincial, sin los retrocesos del pasado reciente. ■

Pobreza, ¿qué rol jugó el sector informal?

Los datos del cierre de 2024 referidos al mercado de trabajo mostraron mejoras a lo largo del año, pero poco avance respecto al año anterior. El desempleo fue más alto, el empleo total mostró un magro crecimiento, el salario promedio aún por debajo del registrado a fin de 2023. Sin embargo, en este contexto la pobreza cayó.

Por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

Hace poco se conoció el dato de pobreza del segundo semestre del año pasado que revela que el 38.1% de la población no tenía entonces ingresos suficientes para “comprar” la Canasta Básica Total (CBT), que define la línea de pobreza. Ese guarismo, además, resulta de una evolución descendente en el período, con 38.9% en el tercer trimestre y 37.7% en el cuarto.

Si bien, indudablemente, 38.1% de pobreza es un número alto, al mismo tiempo termina resultando un éxito cuando se mira hacia atrás y se encuentra que a fin de 2023 la pobreza fue del 44.8% y que llegó -tras los ajustes de precios que inauguraron la nueva gestión de gobierno- al 54.8% en el primer trimestre de 2024.

Si la reducción de la pobreza fue importante, la caída de la indigencia fue aún mayor. En el cuarto trimestre de 2024, esta tasa -que mide el porcentaje de la población que no tiene ingresos suficientes para adquirir la Canasta Básica de Alimentos- descendió al 7,8%, resultando en el porcentaje más bajo de los últimos tres años, y casi la mitad del 13.9% de fines de 2023.

La caída de la pobreza se produjo en todos los grupos etarios. Entre la población de hasta 14 años, grupo en el cual más de la mitad (51.9%) son pobres, la caída de la pobreza fue de 6,5 puntos porcentuales en relación a un año atrás. Entre los mayores (65 años y más), grupo que detenta la menor proporción de pobres (16%), la caída fue de 1,8 puntos porcentuales.

Gráfico 1.
Evolución de la Pobreza y la Indigencia (% de la población)

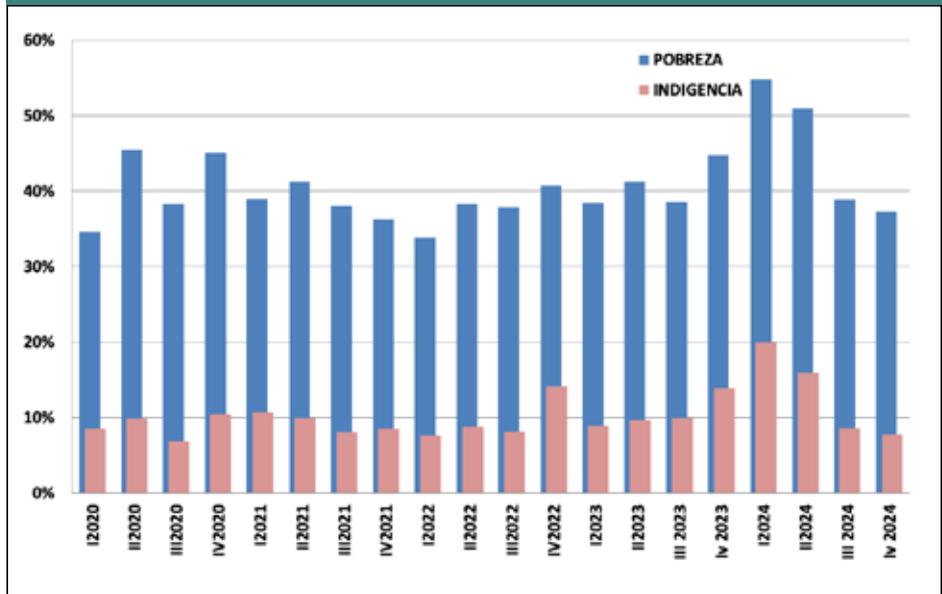
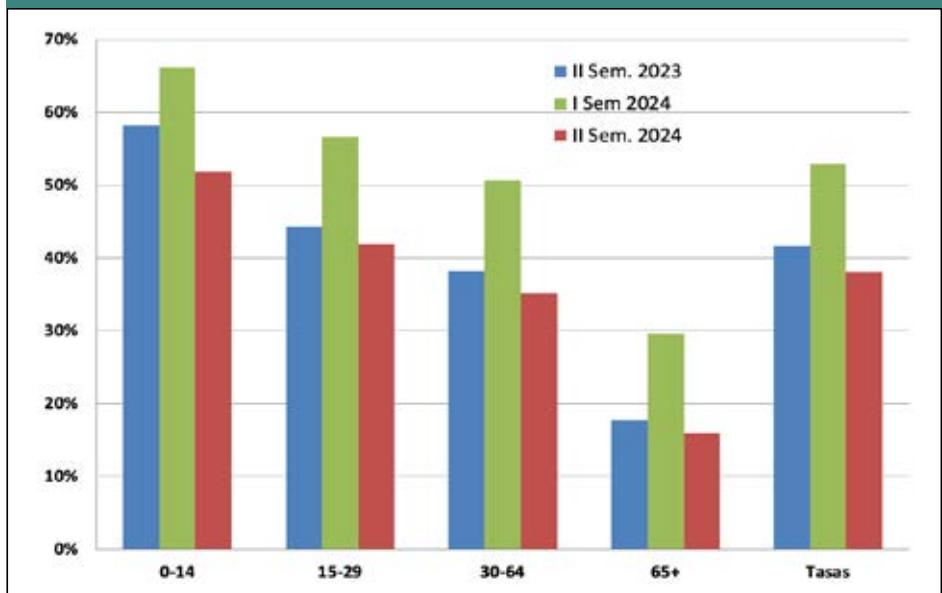
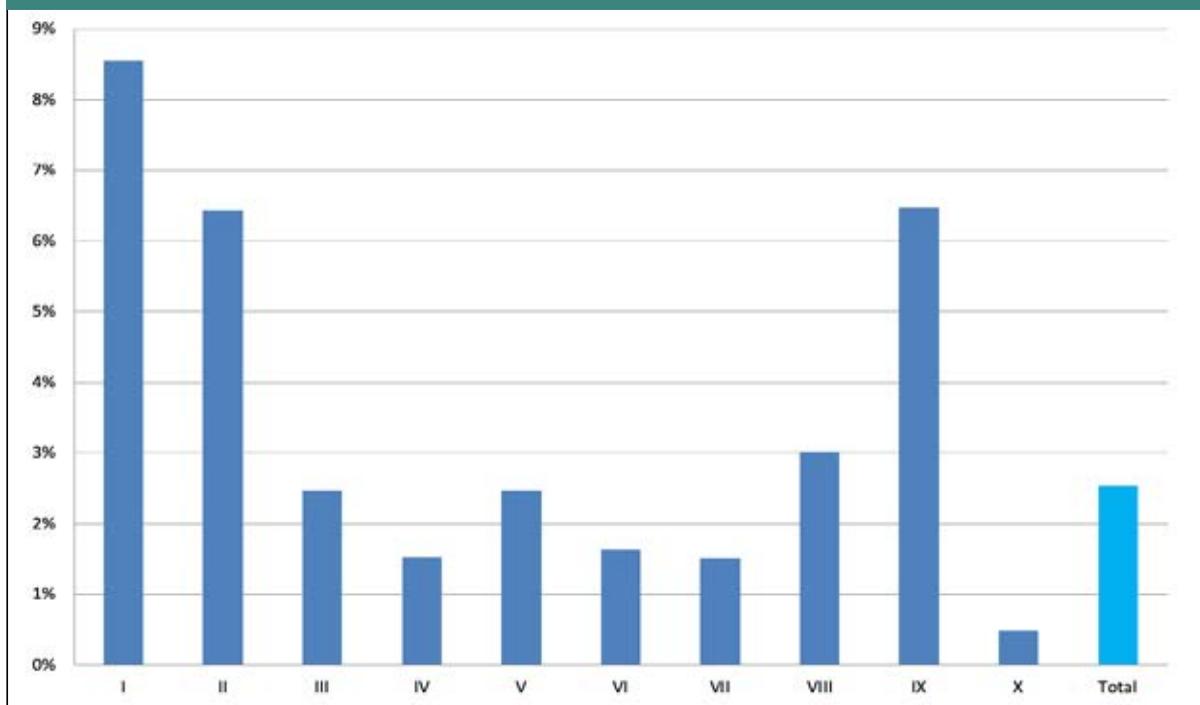


Gráfico 2.
Evolución de la Pobreza por Grupo de Edad (% de la población de cada grupo)



La caída de la pobreza se produjo para todos los grupos de edad

Gráfico 3. Variación del Ingreso per Cápita Familiar en términos reales
(por deciles)
IV trimestre 2024 vs IV trimestre 2023



¿Qué factores influyeron sobre la caída de la pobreza? Para que la pobreza se reduzca, la capacidad de compra de las familias tiene que aumentar y los datos muestran que entre el cuarto trimestre de 2023 y el cuarto de 2024, el ingreso per cápita familiar creció 2,5% en términos reales, pero en los primeros deciles el aumento fue mucho mayor.

El aumento del ingreso del hogar puede ser consecuencia de más integrantes del hogar recibiendo ingresos y/o que los ingresos que éstos reciben sean mayores.

Por el lado de cuantos reciben ingresos, datos de INDEC muestran que el total de la población que percibe algún ingreso, independientemente del monto y del origen del mismo, cayó un 0,4% (algo más de 80 personas) entre el último trimestre de 2023 y el mismo período de 2024, esto a pesar de que el empleo creció en el mismo período 0,9%, los jubilados un 4% y sólo los titulares de la AUH (incluyendo Asignación por Embarazo) cayeron muy levemente.

De todos modos, hurgando un poco en los números se ve que el empleo no creció en forma pareja en todos los sectores. En el sector privado formal, el empleo en ese lapso cayó 1,6%, en el sector público cayó un 1,1%, mientras que los cuentapropistas registrados crecieron 3,6% y en el sector informal (asalariados y por cuenta propia), el empleo creció 3,2%. Y es el sector informal el que incluye en mayor medida a la población que termina en la pobreza.

Dado que no hubo mayor número de personas perci-

biendo ingresos, lo que explicaría la caída de la pobreza es el aumento de los mismos.

El salario promedio en términos reales, medido con datos de INDEC, cayó 0,1% entre fin de 2023 y fin de 2024, las jubilaciones crecieron 4,2%, pero quienes cobran la jubilación mínima más el bono tuvieron una pérdida de 4,6%.

¿Qué explica, entonces, la caída de la pobreza?

Cuando se desagrega la evolución del salario por tipo de empleo se encuentra que, si bien el salario promedio cayó 0,1%, hay importantes diferencias entre sectores. En el sector formal privado, el salario creció 2,7%; en el sector público, cayó 11,9%, sectores que es menos probable que incluyan masivamente población en situación de pobreza.

Pero, de vuelta, en el sector informal, que involucra mayormente a la población más pobre, el salario creció 15%, tras una caída el año anterior del 23%. Esto se suma al aumento de la Asignación Universal por Hijo (AUH), otro ingreso que tiende a concentrarse en la población más pobre, que tuvo un incremento entre puntas en 2024 del 91%.

El sector informal ha sido tradicionalmente el refugio de muchos en épocas de crisis. En 2024, además de refugio, jugó un papel fundamental en la reducción de la pobreza. ■

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>.

Panorama del comercio argentino en el contexto mundial de 2025

La regularización de las condiciones macroeconómicas y la eliminación del cepo cambiario son buenas noticias para el comercio exterior de la Argentina. En la próxima etapa se esperan iniciativas públicas para una mayor apertura comercial y de inversiones. Pero el despegue exportador necesario para el desarrollo deberá sortear condiciones de baja competitividad inicial y mercados internacionales envueltos en la incertidumbre de la “guerra comercial” entre los Estados Unidos y China, con consecuencias globales.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



El gobierno del presidente Milei ha avanzado en el programa de estabilización y desregulación de la economía local con un paso decisivo como es el de la liberalización del cepo cambiario a partir del 14 de abril. Por el momento esa iniciativa alcanza a las operaciones de personas humanas y a las operaciones de las personas jurídicas sin contar las acumuladas con anterioridad a la norma. En el caso de la remisión de utilidades, las empresas podrán liquidar libremente los saldos determinados por balances a partir del 1ro. de enero de 2025. El gobierno prepara una nueva emisión de bonos BOPREAL para instrumentar la regularización del stock acumulado de utilidades, como ocurrió con el pago de las importaciones. A la vez, se ha declarado que se buscará una mayor inserción internacional con apertura de la economía.

En el primer trimestre del año, el comercio exterior de mercancías de la Argentina evolucionó desfavorablemente. Las exportaciones aumentaron sólo un 5,3% (en marzo se contrajeron un -2,5%) y las importaciones siguieron su sendero de importante crecimiento, con un incremento del 35%. Esta evolución redujo el saldo comercial a USD 761 millones (ver Gráfico 1). En cuanto a nuestros principales socios comerciales, Brasil y China redujeron su demanda por los bienes de la Argentina, pero aumentaron fuertemente sus envíos a nuestro país. Dado el aumento moderado del volumen exportado con respecto al aumento real de las importaciones, los resultados del primer trimestre del año fueron menos desfavorables que lo esperado. Esto se debió a una evolución favorable de los términos del intercambio. Aunque la mayoría de los precios internacionales han ido en descenso, los precios de nuestras importaciones descendieron más que los precios de nuestras exportaciones (-7,4% vs -0,6% en el trimestre, respectivamente).

*Economistas de FIEL.

Vale la pena señalar que el promedio de reducción de nuestros precios de exportación oculta la importante caída en los precios de las commodities agroindustriales, minerales y combustibles que vende nuestro país, en torno de un -5%, en promedio. Esa caída de los precios internacionales se vincula con el clima de gran incertidumbre iniciado con la asunción del presidente Trump en los Estados Unidos en enero de este año. Como se resume en la Nota Especial de este mismo número de Indicadores de Coyuntura (Estados Unidos y su estrategia de una guerra comercial global), el actual escenario internacional presenta una situación negativa para los países en general y, para los países en desarrollo en particular.

Dentro de ese escenario nuestro país busca de una mayor inserción internacional. Algunos temas relevantes para que la Argentina pueda llevar adelante sus objetivos se refieren a su condición productiva inicial y a la construcción de una nueva estrategia externa de inserción en el comercio mundial.

Con respecto al tema productivo, nuestro país presenta una paradoja importante entre su capacidad de armar, potencialmente, una oferta a precios mínimos en puerta de fábrica a lo largo de su territorio y los obstáculos para llegar con esa oferta en condiciones competitivas a los grandes mercados urbanos locales y al resto del mundo. Esa paradoja es el resultado de la inestabilidad macroeconómica cíclica y de los altos costos que se suman hasta la llegada al destino final. El gasto público procíclico que acompañó a los programas de estabilización recurrentes de nuestro país se caracterizó por limitar la inversión en obra pública como parte de los ajustes macroeconómicos y ha llevado a la postergación de inversiones esenciales en conectividad de todo tipo para el exportador. En la última década, la inversión pública argentina ha rondado el 16% del PBI, por debajo de sus pares latinoamericanos, que también invierten poco. Sumado a lo anterior, la condición de economía cerrada al comercio internacional que históricamente exhibe el Mercosur y, dentro de él la Argentina, no ha favorecido la inversión privada tanto local como extranjera. Nuestro país representa sólo el 0,3% del comercio mundial y su coeficiente de apertura (promedio de exportaciones e importaciones con relación al PBI) es del 12%, frente a más del 30% para el promedio mundial. Nuestras exportaciones per cápita se comparan pobremente con las del resto de América Latina (ver Gráfico 2).

Una consecuencia de esta paradoja productiva-competitiva es que nuestro patrón exportador ha permanecido poco diversificado: 60% del valor exportado corresponde a productos tradicionales afectados por la volatilidad

de precios internacionales. Esa volatilidad ha aumentado en el tiempo y las buenas oportunidades de precios no se aprovecharon para la inversión, sino que se volcaron al consumo interno por razones del ciclo político.

También el patrón de nuestros socios comerciales presenta falencias. En los últimos 10 años, el 70% de los envíos se ha concentrado en el Mercosur, China, la Unión Europea, los Estados Unidos y el resto de los países de América del Sur. Lo mismo ocurre del lado importador en cuanto al origen de nuestras compras. Pese a todos los obstáculos mencionados y a las oportunidades no aprovechadas durante la globalización, la Argentina continúa entre los 10 primeros abastecedores de alimentos en el mundo. Nuestro país tampoco ha perdido su condición de “global trader”, ya que sigue comerciando con más de 90 países en el mundo. Sin embargo, no ha aprovechado esa condición para aumentar sus exportaciones.

La suma de factores negativos para nuestro desarrollo ha contribuido a la declinación de nuestras condiciones de vida. Así, mientras hace cuatro décadas nuestro ingreso per cápita duplicaba al promedio regional, su declinación paulatina llevó a que, actualmente, sólo sea semejante al promedio de los países comparables y se encuentre superado por Uruguay y Chile. La comparación

con China es aún más dramática, ya que en 1970 el ingreso per cápita de Argentina superaba 10 veces al de China y actualmente ambos son semejantes. En mayor o menor medida todos los países mencionados tomaron ventaja de la etapa de la globalización mundial.

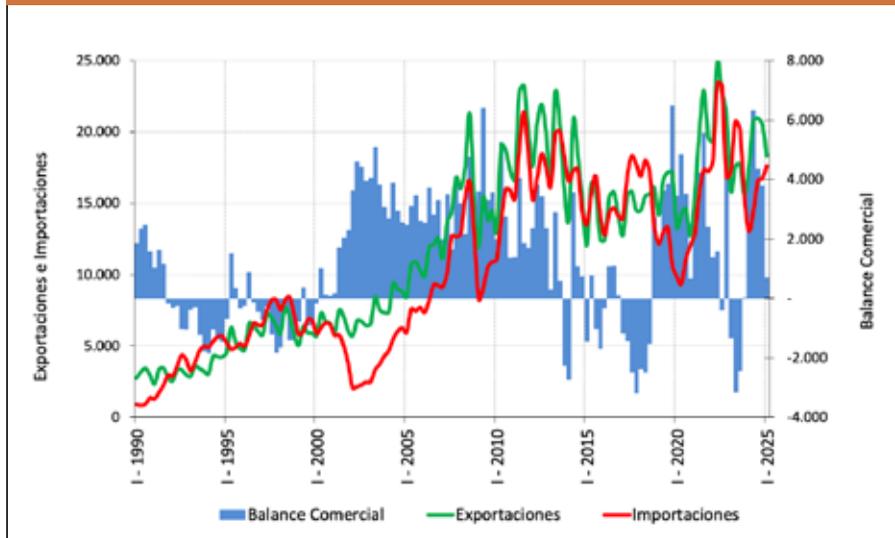
Aunque el punto de partida es el de una condición de baja competitividad, otros países de la región muestran que con un esfuerzo suficiente y bajo condiciones macroeconómicas estándar para un país en desarrollo, el patrón productivo exportador se podrá diversificar, con beneficios para las economías regionales. Las oportunidades serán muchas si el desarrollo económico se generaliza en el mundo ya que, según los cálculos de las Naciones Unidas, en la actualidad casi el 50% de la población mundial reside en países de ingresos bajos y esos países son los de casi exclusivo crecimiento demográfico en los próximos 25 años. Nuevas demandas de alimentos, tecnologías para producirlos, minerales, energías renovables y servicios de todo tipo irán aumentando y favoreciendo el intercambio entre Asia, África y América Latina. Del lado de las manufacturas, el destino tradicional de nuestros productos ha sido América Latina, pero la incursión de China en nuestra región causó un “desacople” del intracomercio latinoamericano, incluyendo al Mercosur. Esa situación mues-

“...una adecuada estrategia externa de la Argentina podría morigerar los riesgos y ayudar a aprovechar las oportunidades que se vayan identificando en el mercado mundial.”

tra un riesgo que se agrava en el presente dado que la guerra comercial entre los Estados Unidos y China llevaría a un desvío potencial del comercio chino hacia el resto del mundo. Ese riesgo es mayor para los países de ingresos más altos dado el carácter tecnológico del intercambio chino-estadounidense.

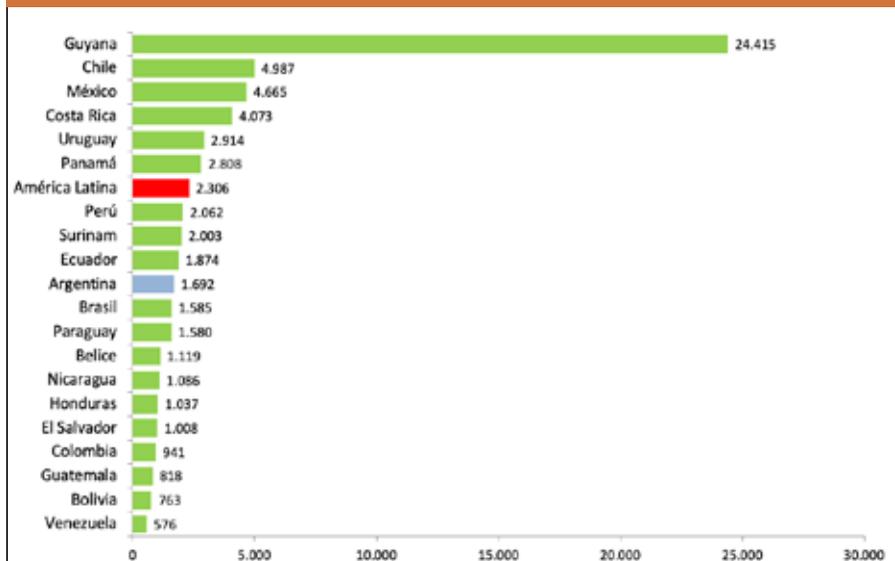
Para finalizar, una adecuada estrategia externa de la Argentina podría morigerar los riesgos y ayudar a aprovechar las oportunidades que se vayan identificando en el mercado mundial. La agenda deberá incluir la activación de los mecanismos del Mercosur, la prioridad de acuerdos preferenciales de comercio e inversiones en la región y con los socios principales (la Unión Europea, los Estados Unidos, China) y el desarrollo de mercados en los países y regiones en desarrollo más dinámicos (India, Vietnam, Unión Africana, etc.) En ese sentido, la reciente reunión de cancilleres del Mercosur (2 de mayo) ha sido auspiciosa en el avance de una agenda alineada con lo anterior. Por una parte, los participantes señalaron la conclusión del Acuerdo con la Unión Europea, que aún debe atravesar la prueba de las ratificaciones parlamentarias por país. En esa etapa, las mayores dificultades estarían del lado europeo. A la vez, el Mercosur buscará finalizar en 2025 las negociaciones con EFTA y Emiratos Árabes Unidos. En el ámbito de nuestro país, a nivel nacional y provincial ya existen múltiples organismos de asistencia a los exportadores, particularmente, a las pequeñas y medianas empresas, incluyendo iniciativas de los gobiernos y de cámaras y sector financiero, que podrán reforzar su contribución a la promoción del comercio. Las condiciones de la geopolítica mundial actual son contrarias

Gráfico 1.
Comercio Exterior de Argentina
Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial
Millones de USD
1990.01 - 2025.01



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2.
América Latina
Exportaciones per cápita 2024
-En Dólares-



Fuente: FIEL con base en datos INTRACEN

Nota: el caso de Guyana es excepcional y corresponde a un reciente descubrimiento y desarrollo petrolero del país.

al desarrollo económico, pero con muy alta probabilidad, no son sostenibles. La Argentina tiene buenas posibilidades de sortear esos obstáculos de corto plazo y, con esfuerzo, lograr su despegue exportador. ■

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.

Industria. Impasse en la recuperación

La industria registró una nueva mejora en marzo, acumulando en el trimestre un moderado avance. Sin embargo, descontando factores estacionales, se tuvo un impasse en la recuperación. El fenómeno resultará transitorio y producto de la realización de paradas de planta, que también se realizan en abril, mes corto a causa de los feriados de Semana Santa. Por la profundidad de la caída en el primer semestre del año pasado, la industria debería mostrar una mayor recuperación en el segundo trimestre de 2025, de modo de alcanzar una dinámica de crecimiento similar a la registrada en fases previas.

Por Guillermo Bermudez*

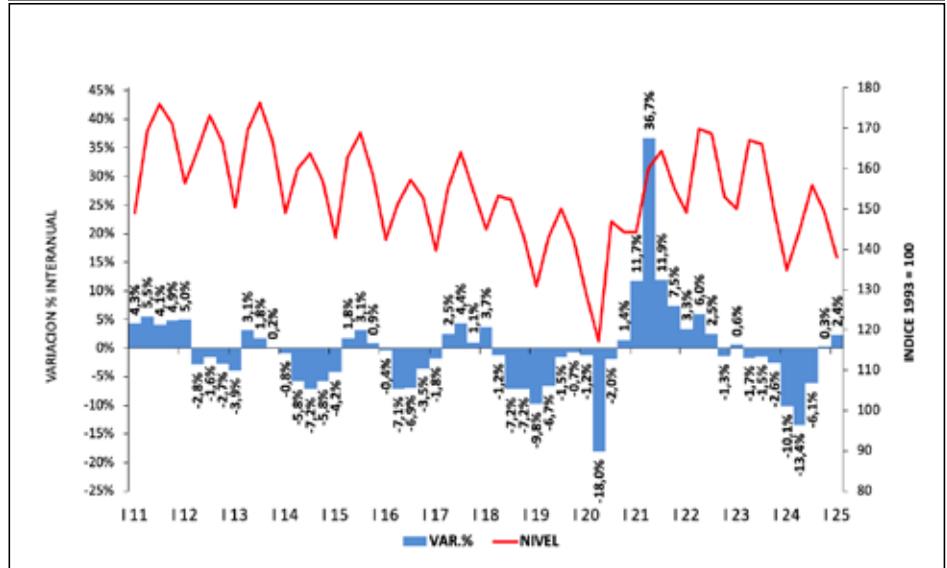


*Economista de FIEL

La producción industrial de marzo, de acuerdo a información preliminar del relevamiento de FIEL, registró una mejora interanual de 1.6%. El avance fue el cuarto consecutivo en la comparación con el año anterior y, en el mes, seis de diez sectores mostraron una mejora respecto a marzo de 2024. No obstante, el avance de la industria resultó modesto teniendo presente que en marzo del año pasado la actividad fabril se había contraído 15.4%, el mayor retroceso de la producción desde 2020 en el inicio de la pandemia. En perspectiva, abril propone un desafío, comenzando por tratarse de un mes corto a causa de los feriados de Semana Santa y teniendo presente que se encuentran en marcha paradas técnicas en algunas plantas industriales.

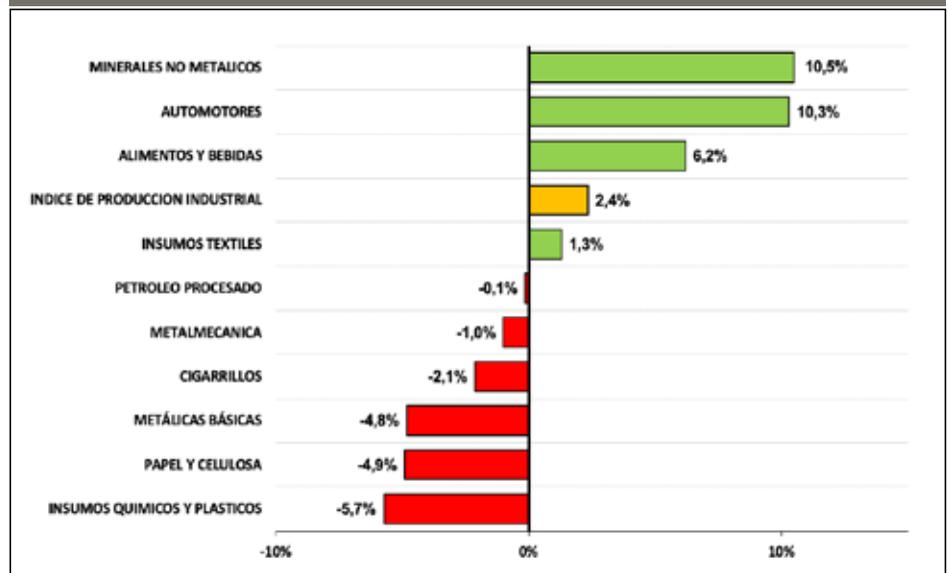
En cuanto al nivel de actividad alcanzado en el primer trimestre, este mostró un avance interanual del 2.4%, encadenando dos trimestres de mejora. Respecto al desempeño sectorial en los primeros tres meses del año, se observan cambios al tope del ranking de crecimiento que no se esperan resulten permanentes. En efecto, el salto de la producción de minerales no metálicos en marzo llevó a la rama a acumular una mejora del 10.5% en el trimestre respecto al mismo periodo de 2024, pasando a liderar el ranking sectorial. La producción automotriz recorrió el crecimiento acumulado en el trimestre a 10.3% a causa del freno en líneas de producción en marzo, mientras que, con una mejora superior al promedio, los alimentos y bebidas marcan un avance del 6.2% en

Gráfico 1.
ÍNDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL - IPI FIEL
Evolución Trimestral



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primer trimestre de 2025 / Primer trimestre de 2024



Fuente: FIEL.

la comparación interanual. En el caso de la producción de insumos textiles, ésta avanzó 1.3% en el trimestre en la comparación con el periodo enero a marzo del año pasado, mientras que la refinación de petróleo igualó el nivel de un año atrás. La producción metal-mecánica acumuló una caída del 1% en los primeros

tres meses, seguida de los despachos de cigarrillos que registraron un retroceso del 2.1% en el período. Por su parte, la producción de las industrias metálicas básicas cayó 4.8%; la de papel y celulosa, 4.9% y la de los insumos químicos y plásticos, 5.7%, en todos los casos en el primer trimestre y en la comparación con el mismo período de 2024.

Aun cuando el sector de los minerales no metálicos haya pasado a colocarse en el primer trimestre al tope del ranking de crecimiento, realiza un bajo aporte a la recuperación de la industria. En efecto, la producción de alimentos y bebidas realiza la mayor contribución explicando más del 70% del avance en el primer trimestre, seguido de la rama automotriz con un aporte del orden del 30%. En el otro extremo el mayor recorte lo realiza la rama de los químicos y plásticos. En líneas generales, además de este sector, otras ramas productoras de insumos intermedios como papel y cartón o las industrias metálicas básicas, muestran debilidad y realizan una contribución negativa a la recuperación de la industria en lo que va del año.

Como se mencionó, la rama de los minerales no metálicos registró en marzo un marcado salto en la comparación interanual que permitió desplazar transitoriamente a la rama automotriz del liderazgo del ranking de crecimiento de los sectores industriales. Es importante destacar que el aumento de la producción del sector, que trepó al 25.9%, aún cuando resulta el segundo avance en la comparación con el año anterior, viene explicado por un efecto de base de comparación, el que resulta difundido entre los insumos que conforman la rama. Del mismo modo, merece observarse que, en lo que va de 2025, la actividad del sector muestra un estancamiento, al tiempo que sin una recuperación más dinámica, el rebote acumulado se agotará hacia el segundo semestre.

En relación a lo anterior, merece observarse que, de acuerdo al indicador sintético de la actividad de la construcción que elabora INDEC, luego de un mal comienzo de año, en febrero se tuvo el primer avance en la comparación interanual de los últimos quince meses -desde octubre 2023- acompañado de una ligera mejora en la medición desestacionalizada. Asimismo, las expectativas de actividad de la construcción dan cuenta de un nuevo repunte en el caso de las firmas especializadas en obras privadas, junto con un ligero recorte del optimismo para aquellas dedicadas a la obra pública.

En lo que se refiere a las ventas de insumos para la construcción se tiene que tanto las ventas de cemento como las de una canasta amplia medida a partir del Índice Construya, acumulan un trimestre de mejoras en la comparación interanual. Sin embargo, ello se debe fundamentalmente a un efecto de la base de com-

paración, teniendo en vista que, en lo que va de 2025, el volumen de ventas no muestra una mejora sensible.

En efecto, los despachos de cemento tuvieron un aumento del 17.1% en la comparación interanual en el mes de marzo, pero referido a un nivel de ventas en 2024 que había retrocedido 40% respecto al año anterior y había alcanzado el nivel más bajo en dos décadas sin contar la pandemia. Este efecto de base volverá a estar presente en abril, al tiempo que es importante observar que la mejora interanual de marzo volvió a ser acompañada por una caída mensual en la medición desestacionalizada, lo que sugiere cautela respecto a la evolución reciente de la actividad. En el caso del Índice Construya, éste también registró un marcado avance en marzo, que alcanzó el 15.8% en la comparación interanual, llegando a acumular un aumento del 10% en el primer trimestre en la comparación con el mismo período del año pasado, pero manteniéndose estable en lo que va de 2025. Todo lo anterior se da en un contexto en el que los costos de la construcción en dólares han aumentado respecto a febrero del año pasado por encima del 46%, motorizados por la recuperación del costo de la mano de obra, que avanzó 94% en el período, por encima de los gastos generales (52.4%) y el rubro de materiales (14.9%).

“En términos desestacionalizados, la producción industrial de marzo retrocedió 1.4% respecto a febrero.”

En el caso de la industria automotriz, la rama interrumpió con una caída en el mes de marzo, tres meses de mejora en la comparación interanual. En efecto, en el mes la producción del bloque se contrajo 3.8% respecto a marzo del año pasado, combinando un retroceso en la producción de auto-

móviles del 10.5% con un ligero avance en la producción de utilitarios (2.4%). Precisamente en el mes, la caída de la producción se debió a la adecuación de líneas de producción en alguna de las terminales automotrices para el lanzamiento de nuevos productos. En lo que se refiere a ventas mayoristas y patentamientos, volvió a observarse un salto en la comparación interanual, al tiempo que las exportaciones registraron un ligero avance luego de un bimestre de caídas.

En el caso de la venta a concesionarias, en marzo se enviaron desde las terminales 47.9 mil unidades -el nivel más elevado para un mes de marzo desde 2018-, lo que significó un aumento del 58.8% en la comparación interanual, encadenándose nueve meses de recuperación. El segundo trimestre también ofrece una baja base de comparación -unas 27.5 mil unidades promedio mensual-, por lo que puede esperarse se sostenga la mejora. Así, en el primer trimestre de 2025 el avance acumulado es del 60.8% en la comparación con los primeros tres meses del año pasado, resultando el mayor crecimiento acumulado para el primer trimestre del año desde 2004. En cuanto a la tracción de las ventas sobre la producción local de vehículos, no debe perderse de vista que las ventas mayoristas de vehículos

nacionales alcanzaron en marzo 18.7 mil unidades -el 39% del total-, marcando un crecimiento del 30% en el mes y acumulando 38% en el primer trimestre, en un contexto de participación creciente de unidades importadas en los patentamientos.

En el caso de las ventas minoristas, con 47 mil unidades patentadas en marzo se tuvo un avance del 82.6% en la comparación interanual dando continuidad a la recuperación que se observa desde agosto pasado. En el mes, todos los tipos de vehículos -autos, comerciales livianos y pesados- volvieron a mostrar una mejora en la comparación con el año anterior, destacándose el incremento por encima del promedio de los vehículos comerciales pesados que registraron un alza del 114.4%. Como se mencionó anteriormente, una parte del aumento en la comparación con los primeros meses de 2024 viene explicado por la caída de ventas en aquellos meses, efecto que comenzará a moderarse a partir de abril. Con lo anterior, en el primer trimestre los patentamientos de vehículos -unas 161 mil unidades- acumulan un alza del 90.2%, al tiempo que el número de unidades importadas vendidas dio un salto en marzo, acumulando un 53% de participación en el trimestre. Las expectativas de ventas del sector volvieron a corregirse al alza, pasando de las 500 mil unidades hasta un rango entre las 570 y 580 mil unidades, lo que resulta desafiante en el actual contexto pues representa un aumento del tamaño del mercado del orden del 40% respecto de 2024.

En el caso de las exportaciones, éstas tuvieron una ligera mejora en marzo que interrumpió un bimestre en retroceso.

En el mes se exportaron 24.3 mil unidades -equivalentes al 58% de la producción del mes-, lo que significó un aumento del 3.4% respecto de los envíos de marzo del año pasado. Es interesante mencionar que por tercer mes retrocedieron en la comparación interanual las exportaciones de automóviles, mientras que las de utilitarios suman dos meses de avance. En el caso de las exportaciones a Brasil -el principal destino-, luego de dos meses de marcada caída en la comparación interanual, en marzo se tuvo un ligero aumento que se sumó a los marcados incrementos en las ventas a otros destinos como Chile, Colombia y Perú. Con todo, en el primer trimestre las exportaciones acumulan un retroceso del 7.1% en la comparación con el mismo periodo del año pasado, al tiempo que Brasil recorta la caída acumulada a 19.4%, elevando su participación en las exportaciones al 62.3% en comparación con el 57.6% del primer bimestre. La caída de las exportaciones a Brasil ha motivado que la firma General Motors planifique una parada de su planta de Alvear en Rosario para la última semana de marzo y la primera quincena de abril, de modo de adecuar sus volúmenes de producción al actual contexto.

La rama de los alimentos y bebidas cierra la nómina de



sectores de actividad con un crecimiento acumulado por encima del promedio en el primer trimestre. En marzo, con un avance del 7.5% en la comparación interanual, que combinó una mejora en la producción de alimentos del 6.7% con una del 10.8% en la de bebidas, la rama prolongó por un nonestre la recuperación. Entre las bebidas -llevan cuatro meses de avance interanual-, el mejor desempeño lo muestra la producción de gaseosas,

explicado por la caída de ventas en el primer semestre de 2024. Al interior de la rama de los alimentos, la lechería volvió a mostrar un avance por quinto mes en la comparación interanual, al tiempo que la producción de aceites continúa recortando su tracción. En el caso de la faena vacuna, esta volvió a mostrar un retroceso interanual por tercer mes. La retracción del consumo local y las exportaciones -caída de ventas a China-, más el potencial impacto de los aranceles aplicados por Estados Unidos, podría inducir un ciclo de menor oferta por recomposición de stocks. Al respecto, se tiene desde noviembre pasado un retroceso en la participación de hembras en la faena, que en marzo se ubicó en 46%. Finalmente mencionar que recientemente se conocieron los datos correspondientes al stock vacuno de 2024, dando cuenta de una nueva caída por segundo año, pero a diferencia de lo ocurrido el año previo, producto del impacto de la sequía, el resultado de 2024 corresponde a un cambio en las decisiones de inversión de los productores a partir de mejores políticas hacia el sector.

Entre las ramas que en marzo registraron un retroceso y acumulan en el trimestre una caída de la producción, la metalmecánica -a pesar de mostrar la típica recu-

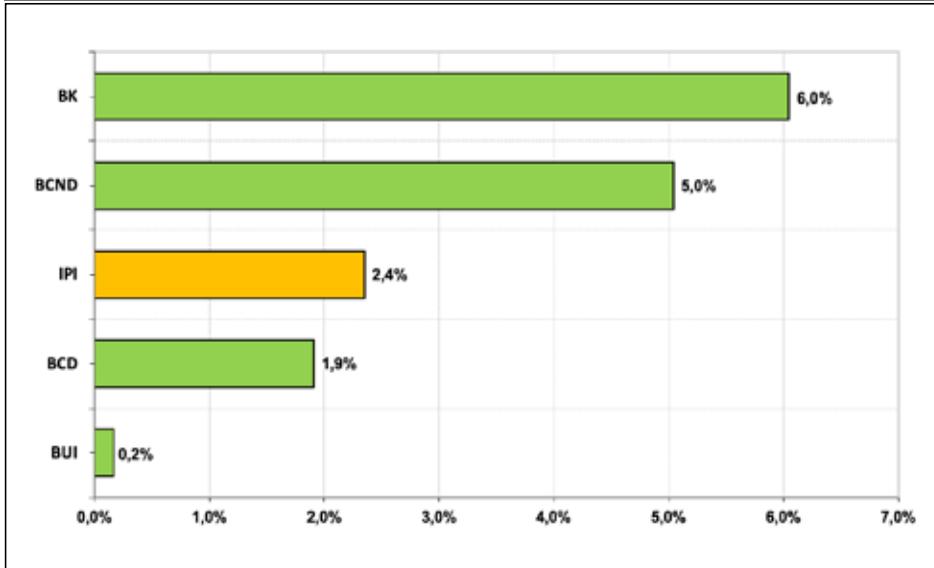
"...no obstante, la industria continúa transitando desde abril de 2024 una fase de mejora."

peración estacional- sostuvo desempeños mixtos entre las actividades que conforman la rama. En marzo, el bloque mostró un retroceso interanual del 1.4% combinando una mejora en la producción de maquinaria agrícola con una nueva caída en la producción de insumos de la construcción, al tiempo que se tienen resultados dispares en la producción de cables, autopartes y durables para el hogar. Con lo anterior, en el primer trimestre, el bloque acumula un retroceso del 1% respecto a los tres primeros meses de 2024.

Es interesante mencionar que, respecto a la evolución de la industria metalúrgica, el relevamiento de ADIMRA ha arrojado un trimestre de mejora interanual de la actividad, aún cuando los sectores de la fundición y el de las autopartes continúa mostraron un retroceso. En lo que se refiere a ventas de maquinaria agrícola, ACARA señala que en marzo se patentaron 352 unidades, marcando un aumento del 32% en la comparación interanual, acumulando 1226 unidades vendidas en primer trimestre -un 44% por encima del registro de un año atrás-, explicado en parte por un efecto de base de comparación. Al respecto, no debe perderse de vista que en abril y mayo del año pasado la venta de maquinaria tuvo un marcado avance -estacional- en la comparación con el primer trimestre del año, que resultará un desafío para la continuidad de la recuperación de las ventas en los dos meses por venir.

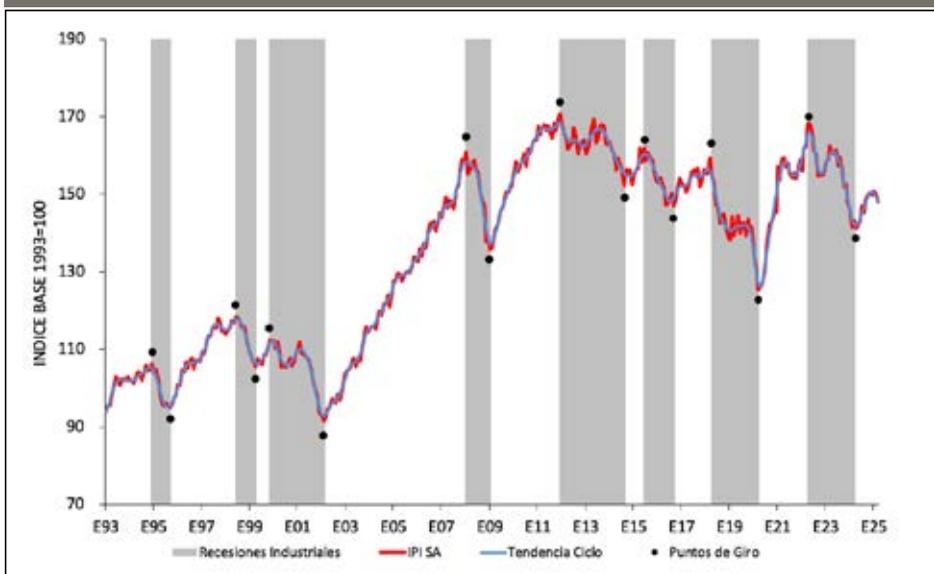
Finalmente, en el repaso de los sectores, los químicos

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



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

y plásticos mostraron la mayor caída en el mes de marzo, al tiempo que acumulan el mayor retroceso en el primer trimestre del año en la comparación interanual. La caída del mes alcanzó el 13.1% con retrocesos generalizados, en algún caso explicado por paradas técnicas -por ejemplo, producción de negro de humo- y en otros

siguiendo la tendencia de meses previos, como en el caso de los neumáticos cuya producción acumula más de un año de contracción. De este modo, en el primer trimestre de 2025 la rama acumula un retroceso del 5.7%, al tiempo que el rebote en abril de 2024 resulta un desafío teniendo presente que abril de este año es un mes corto.

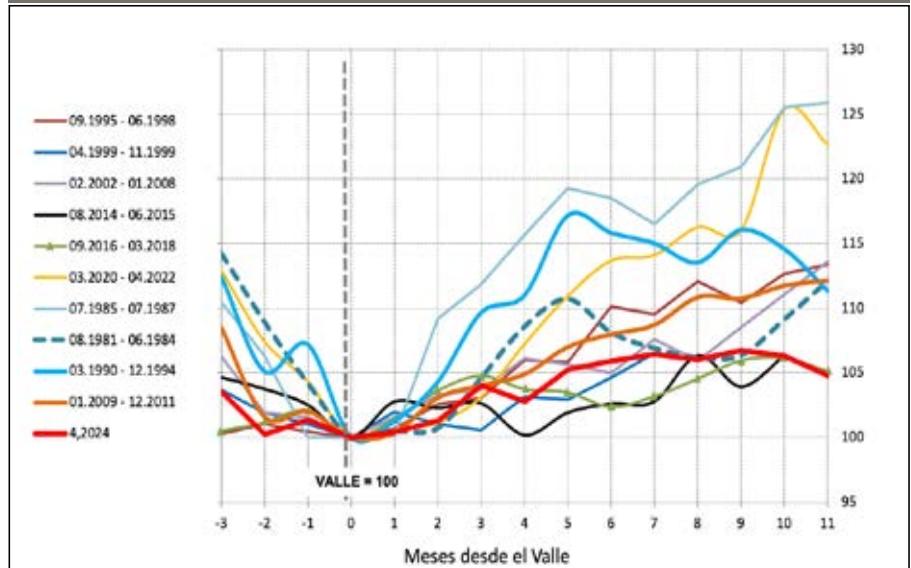
Observando a la industria desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos, todos muestran una recuperación en el acumulado al primer trimestre. El mayor crecimiento en el periodo lo muestran los bienes de capital, que acumulan una mejora del 6% en la comparación con el primer trimestre del año pasado a partir del aporte de la producción de utilitarios, material de transporte pesado y maquinaria agrícola. Los bienes de consumo no durable -fundamentalmente alimentos y bebidas- muestran una mejora del 5% en los primeros tres meses del año. Los bienes de consumo durable lograron un avance del 1.9% en el trimestre, al tiempo que los bienes de uso intermedio (+0.2%) igualaron el nivel de producción de los primeros tres meses de 2024. Respecto de este último grupo de bienes, los resultados de la actividad del trimestre lucen magros teniendo presente que en los primeros tres meses de 2024 la producción de este tipo de bienes acumuló un retroceso del 8%, que no se ha recuperado en lo que va del año, en parte por la realización de paradas técnicas. Finalmente, mencionar que, aun cuando la producción de bienes de capital lidera la recuperación de la industria, la mayor contribución a la mejora de la actividad en el trimestre la realiza la producción de bienes de consumo no durable.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de marzo retrocedió 1.4% respecto a febrero. En abril pasado se planteó si la industria no enfrentaba un debilitamiento en la dinámica de recuperación observado en los meses previos. Los datos de marzo muestran una moderación en el ritmo de avance mensual, corrigiendo el dato de febrero a la baja. De este modo, la mejora de la producción industrial respecto a abril de 2024 se recortó hasta 4.8%.

Derivado de lo anterior, los indicadores que permiten analizar la sostenibilidad de la fase han mostrado un deterioro; no obstante, la industria continúa tran-

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



Fuente: FIEL.

sitando desde abril de 2024 una fase de mejora. En efecto, las medidas de variación suavizada se han recortado, pero la de corto plazo aún se coloca por encima de la de largo plazo. Asimismo, la tendencia ciclo sostiene el crecimiento interanual, mientras que la medida de ciclo en crecimiento ha mostrado una desaceleración en los dos últimos meses, pero se mantiene en positivo.

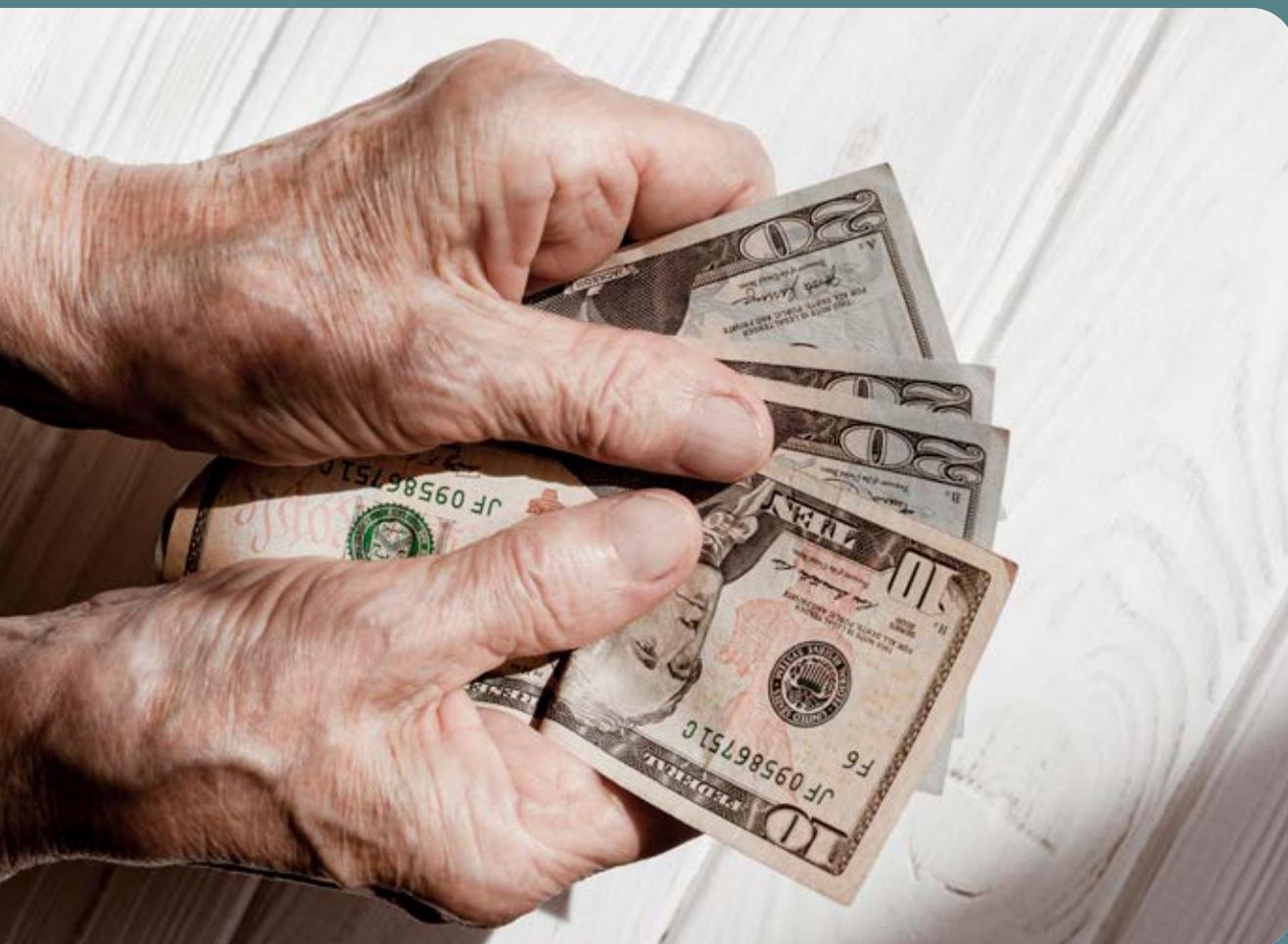
Con todo, la actual fase de recuperación alcanza en once meses un crecimiento equivalente anual del 5.3%, resultando el menor en la comparación con los episodios previos de recuperación de la industria desde 1980 de acuerdo al IPI de FIEL.

En síntesis. La industria registró en marzo una nueva mejora en la comparación interanual, acumulando en el primer trimestre un moderado avance. En la medición desestacionalizada, el mes resultó con una caída mensual, al tiempo que los datos de frecuencia trimestral marcaron un impasse en la recuperación observada en el segundo semestre del año pasado. La realización de paradas de planta en diversos sectores en marzo, explica el recorte en el ritmo de avance de la industria, el que resultará transitorio. Dada la magnitud del freno de la actividad en el primer semestre de 2024, la industria debería mostrar una mayor dinámica de recuperación en el segundo trimestre del presente año. No obstante, existen desafíos del contexto local e internacional -excepto para actividades puntuales- para sostener una dinámica de crecimiento similar a la de fases previas, comenzando por el hecho de que en abril se realizan nuevas paradas técnicas al tiempo que se trata de un mes corto debido a los feriados de Semana Santa. ■

Hacia una normalización cambiaria y monetaria

Argentina y el FMI anunciaron un nuevo Acuerdo de Facilidades Extendidas a comienzos de abril. En ese marco, las autoridades locales lanzaron una nueva fase de su programa económico con monitoreo de la cantidad de dinero, bandas de flotación para el tipo de cambio y levantamiento del cepo. La implementación de las nuevas medidas se dio sin interrupciones en los mercados. El FMI ha hecho hincapié en la acumulación de reservas, considerando las metas de corto plazo como una de las anclas más importantes. Argentina deberá transitar un largo sendero para lograr niveles adecuados de reservas que le permitan amortiguar shocks sobre el balance de pagos.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

En un contexto global marcado por una alta volatilidad resultante de los anuncios del Liberation Day por parte de Donald Trump -y las respuestas dadas por la Unión Europea y China-, y un escenario local con incertidumbre creciente a causa de un demorado acuerdo con el Fondo Monetario Internacional -con su consecuencia en el drenaje de divisas-, finalmente desde el Ministerio de Economía y el Banco Central a inicios de abril se dio a conocer un nuevo esquema cambiario y monetario enmarcado en un Acuerdo de Facilidades Extendidas alcanzado con el FMI. El objetivo de la presente columna es hacer una revisión de dichos anuncios y los desafíos por delante de la nueva fase del programa económico.

En lo que se refiere al manejo de la política monetaria, las autoridades anunciaron la puesta en marcha de un régimen convencional de monitoreo de la cantidad de dinero, con un objetivo -intermedio- en el agregado M2 transaccional privado¹, imponiendo un sesgo contractivo respecto al escenario base de proyecciones de demanda. Junto con lo anterior se volvió a destacar que el BCRA mantendrá el ancla monetaria no emitiendo para el financiamiento del déficit fiscal y la remuneración de sus pasivos. De este modo se abandona el techo nominal de \$ 47 billones para la Base Monetaria Amplia, establecido en la fase previa del programa, que imponía un tope arbitrario al crecimiento de la cantidad de dinero y se enmarcaba en la búsqueda de la dolarización endógena de la economía. No debe perderse de vista que dicho límite entrañaba riesgos en un contexto de recuperación de la actividad, al tiempo que requería implícitamente que el mejor dinero desplazara al Peso en su rol transaccional.

En el nuevo marco, la programación monetaria del BCRA establece que el M2 transaccional privado alcance a fin de 2025 un saldo de \$ 65.8 billones, marcando un aumento del 51% respecto al nivel existente en diciembre de 2024 y de un punto del PBI en el periodo². Junto con lo anterior, el crecimiento de la Base Monetaria se espera resulte del 65.2% en el periodo, reflejando la expansión producto de la adquisición de divisas que deberá realizar el BCRA no sólo para el cumplimiento de las metas del Acuerdo sino también para la cancelación de deuda de privados. A su tiempo, el menor dinamismo en el crecimiento de M2 pone de manifiesto una política restrictiva en materia de integración de efectivo mínimo, que resultará más onerosa para las entidades del sistema financiero.

El objetivo del nuevo marco de política monetaria es sumar potencia al anclaje nominal de la economía, complementando las metas en materia fiscal -déficit y deuda- y de acumulación de reservas internacionales. Sin embargo, el crecimiento esperado de la Base Monetaria luce holgado respecto a las proyecciones de inflación incluidas en el Acuerdo, las que se colocan en el intervalo del 18% al 23% a fin de este año³.

En lo que se refiere al nuevo esquema cambiario, la Argentina pasó a implementar un sistema de bandas de flotación divergentes, con límites inferior de \$ 1.000 y superior de \$1.400, que se ampliarán a un ritmo mensual del 1%. En el interior de la banda, el tipo de cambio flotará en la búsqueda de una cotización cercana al equilibrio, y el corrimiento de la banda

en el mediano plazo asegurará una completa libre flotación. A diciembre de 2025, la cotización en la banda superior se colocará por encima de los \$ 1.520 por dólar.

El nuevo esquema busca anclar las expectativas, pero trae aparejado mayor volatilidad en el mercado cambiario; no obstante, reduce la incertidumbre respecto al manejo cambiario -potenciales saltos discretos- y evita una constante pérdida de divisas por parte de la autoridad monetaria a causa de las intervenciones en los mercados para contener las cotizaciones y la brecha. En este esquema, el BCRA sólo podrá vender divisas cuando la cotización alcance el límite superior, al tiempo que podrá comprar en el interior de las bandas -algo enfatizado por el FMI-, mientras que deberá hacerlo en el límite inferior. El BCRA ha señalado que la emisión resultante de la adquisición de divisas no será esterilizada, facilitando la remonetización de la economía. Es de esperar que el tránsito hacia un régimen cambiario más flexible limite la apreciación cambiaria -a pesar de cierto incentivo al carry trade en el corto plazo-, dote a la economía de una mejor capacidad de ajuste frente a shocks y contribuya a la recomposición del stock de reservas internacionales.

El nuevo esquema cambiario ha tenido una buena recepción. Como se observa en el Gráfico 1, con su puesta en marcha, la cotización del dólar del Banco Nación y el de la comunicación A 3500 -mayorista- tuvieron un aumento inicial que promedió 10%, los dólares alternativos contado con liquidación y MEP se recortaron en torno al 6%, al tiempo que la brecha de cambio se redujo del 24% al 12%. En las jornadas posteriores, las cotizaciones tendieron a converger al centro de las bandas en el orden de los \$ 1.200 por dólar, recortando la brecha al 3%. Lo anterior se ha dado sin intervenciones -compras por parte del BCRA, con una mejora de las liquidaciones de los agroexportadores y una más firme demanda para parte de importadores. Tras la puesta en marcha del nuevo régimen, la operatoria de los dólares futuros mostró bajas en las expectativas de devaluación que pasaron a alinearse con las de inflación. El cambio de régimen sin interrupciones macroeconómicas en un contexto internacional adverso es un resultado a ponderar.

Sabido es que este proceso de tránsito al equilibrio no estará exento de volatilidad en la búsqueda de un precio para la divisa que asegure unos resultados del balance de pagos compatibles con la acumulación de reservas internacionales y un sendero de cancelación de compromisos con el exterior. Ciertas presiones a la baja -a la apreciación del Peso- pueden tenerse transitoriamente, por ejemplo a partir del despliegue de estrategias de carry trade o más en el mediano plazo a partir de la entrada de inversiones extranjeras directas, pero la apreciación sólo será sostenible en el largo plazo con mejoras de la cuenta corriente del balance de pagos, sustentadas en aumentos de la productividad que vendrán de las reformas estructurales acordadas con el FMI, así como del aumento de los recursos resultantes de la ampliación de la base exportadora. La decisión del BCRA de no adquirir divisas en el interior de las bandas en el corto plazo entraña el riesgo de una sub reacción en las cotizaciones, que no resultará sostenible y podría sumar mayor volatilidad a la operatoria

1 El M2 transaccional privado se compone del circulante en poder del público y los depósitos a la vista del sector privado neto de los remunerados.

2 Hacia fin de abril el agregado alcanza los \$ 48.3 billones, un 11% por encima del nivel de diciembre de 2024 y 27% por debajo del proyectado a fin de este año.

3 El consenso de mercado coloca las expectativas de inflación a fin de año por encima del 30%.

cambiaría en las semanas por venir.

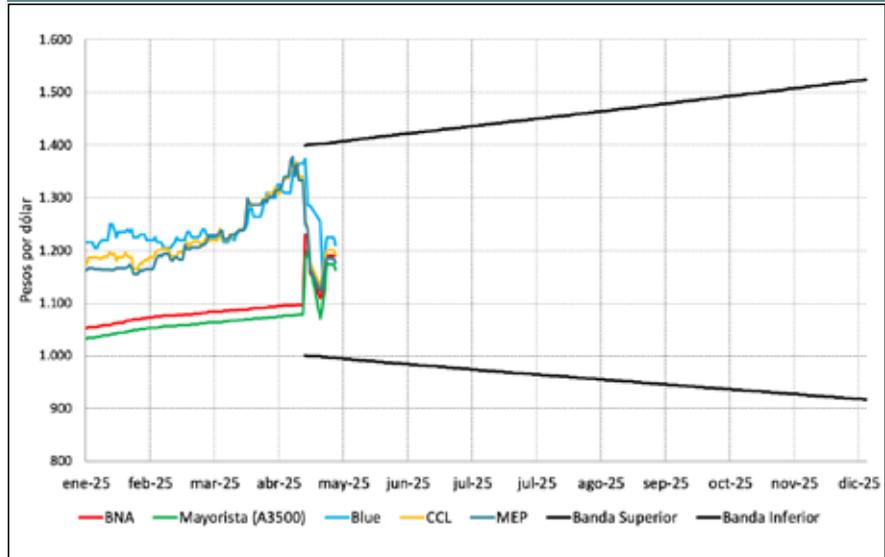
Junto a la puesta en marcha del régimen de bandas de flotación, la nueva fase del programa avanzó en la eliminación del arreglo del dólar blend que permitía a exportadores liquidar el 20% de sus ventas en el mercado del contado con liquidación. Lo anterior significó una ligera mejora en el dólar de exportación a causa del avance del dólar oficial, al tiempo que habilitó una mayor oferta en el mercado único de cambio y la recortó de la operatoria con títulos, movimientos de oferta que en el corto plazo no han tenido mayor gravitación.

También el programa ha avanzado en el levantamiento de las restricciones para la operatoria en el mercado de cambio para personas físicas⁴ y -parcialmente- a las jurídicas. Se eliminó el plazo mínimo de tenencia para la operatoria con títulos para las personas físicas. En el caso de las personas jurídicas no residentes, se ha dispuesto un encaje de seis meses a los fondos ingresados de modo de reducir la volatilidad de los flujos de capital.

Por último, en el proceso de normalización del mercado de cambio se han acortado los plazos para el acceso a las divisas para el pago de importaciones, al tiempo que se ha anticipado la regularización de los pagos de dividendos al exterior mediante la emisión de BOPREAL para los stocks, garantizando acceso a partir del año próximo para el pago de ganancias obtenidas en el ejercicio económico 2025.

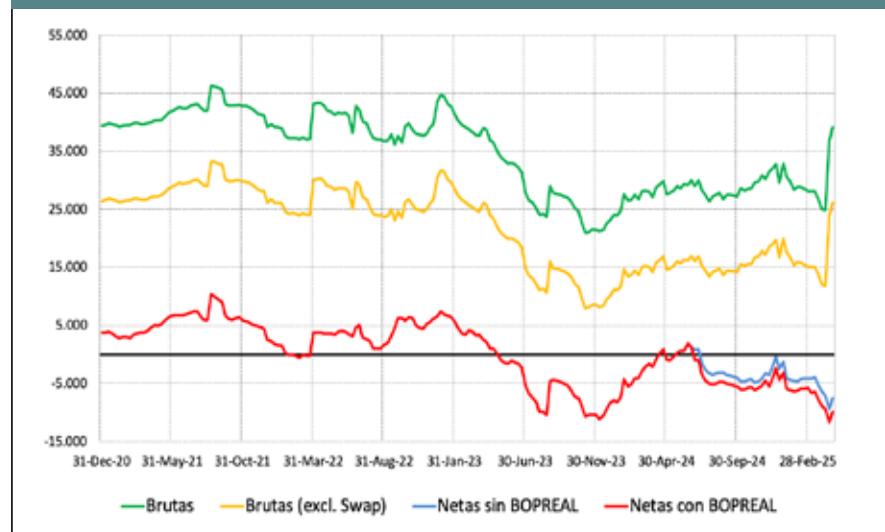
Las restricciones a la operatoria en el mercado de cambio puestas en marcha en noviembre de 2011, con un impasse entre 2016 y 2019, habían escalado en términos burocráticos con registros y autorizaciones -por caso el SIRA y SIRASE-, sin que ello permitiera contener una extraordinaria pérdida de divisas por parte del BCRA. El levantamiento -inicialmente parcial- del cepo, alentará el ingreso de inversiones, que como se mencionó podrán volver

Gráfico 1.
Esquema cambiario 2025
Tipos de cambio y bandas de flotación



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y datos del mercado.

Gráfico 2. Reservas Internacionales del BCRA
Brutas y Netas
En Millones de USD a precios de mercado



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

a girar dividendos a partir de los resultados del ejercicio económico 2025.

La aprobación por parte de FMI del Acuerdo de Facilidades Extendidas de 48 meses de duración por un monto del orden

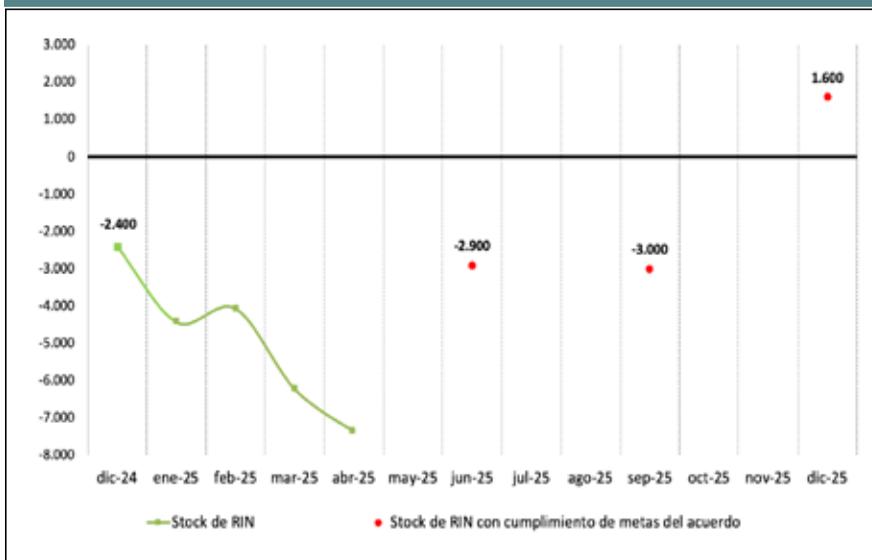
4 Se eliminó el tope de USD 200 mensuales y se levantaron las restricciones para aquellas personas que habían recibido asistencia durante la pandemia. Las percepciones a cuenta de impuestos fueron eliminadas, excepto en el caso de los pagos con tarjeta de crédito al exterior y la adquisición de divisas para el pago de gastos de turismo.

de los DEG 15.3 mil millones -unos USD 20 mil millones- equivalentes al 479% de la cuota de Argentina, ha significado un marcado respaldo al programa económico. Tras la aprobación, el desembolso de USD 12 mil millones, a los que se sumaron otros USD 1.5 mil millones del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) -perteneciente al Banco Mundial-, robustecieron de inmediato las reservas internacionales brutas, al tiempo que la renovación del tramo activado del intercambio de monedas con el Banco Popular de China también resultó un importante apoyo a las medidas en marcha⁵. La revisión de metas de mediados de junio próximo aportará otros USD 2 mil millones del FMI a los que se sumarán fondos de otros Organismos Internacionales y la ampliación del préstamo garantizado con bancos del exterior⁶. Con la tercera revisión de diciembre se espera un desembolso adicional de mil millones⁷. De este modo, los recursos provenientes de nuevas financiaciones alcanzarían los USD 28 mil millones en 2025.

En el marco de Acuerdo se ha fijado como meta -performance criteria- una acumulación de reservas netas de USD 4 mil millones en 2025, junto con una meta indicativa para la evolución de los activos internos netos⁸. El Gráfico 2 muestra la evolución del stock de reservas internacionales brutas y netas siguiendo la metodología del FMI y considerando distintos componentes. Como puede observarse, tras los desembolsos de mediados de abril por algo más de USD 13.6 mil millones, las reservas internacionales brutas superaron los USD 39 mil millones, alcanzando el nivel más elevado desde febrero de 2023. El gráfico también muestra que descontando la parte no activada del intercambio de monedas con China -unos USD 13 mil millones-, las reservas brutas se colocan en USD 26 mil millones, incluyendo el cómputo los

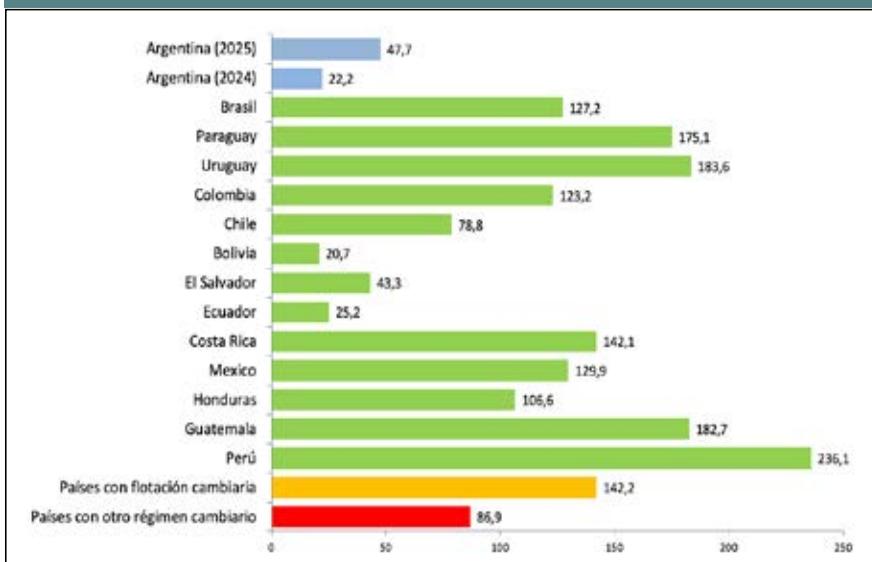
encajes por depósitos en dólares por algo más de USD 13.3 mil millones y que desde fines de marzo han mostrado una ligera mejora.

Gráfico 3.
Stock de Reservas Internacionales Netas del BCRA Efectivas y Metas del Acuerdo EFF FMI 2025 En millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y FMI.

Gráfico 4.
Reservas Internacionales Brutas Como % del nivel de reservas adecuadas



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y FMI.

5 Así como las declaraciones del Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Scott Bessent, en relación al apoyo contingente de ese país en caso de turbulencias externas que afecten a la economía argentina.

6 Que podrán ser computados como parte de las reservas netas por el excedente a los primeros USD 1.5 mil millones de nueva deuda.

7 A partir de 2026, las revisiones serán semianuales con desembolsos de USD 0.7 mil millones.

8 Diferencia entre la cantidad de dinero medida por la Base Monetaria y las Reservas Internacionales Netas.

Sobre las reservas netas -que no computan los desembolsos mencionados-, el FMI observa que luego de hundirse por debajo de los USD 11.2 mil millones negativas a comienzos de diciembre de 2023, al cierre de ese año se habían recuperado cerca de USD 2.7 mil millones y a lo largo de 2024 otros USD 6 mil millones colocándose en negativo por USD 2.4 mil millones a fin de año. Durante los primeros meses de 2025, el repago de deuda en moneda extranjera y las intervenciones en el mercado de cambio -tal como se repasó en la columna financiera de Indicadores de Coyuntura de marzo pasado⁹- resultaron en un nuevo retroceso de algo más de USD 4 mil millones. Actualmente, el stock de reservas netas resulta negativo en el orden de los USD 7.4 mil millones, monto que se elevaría a algo más de USD 9.7 mil millones considerando los vencimientos de capital e intereses de BOPREAL de corto plazo.

Las cifras anteriores han llevado la atención al esfuerzo que debe realizar el Banco Central en las próximas semanas -hasta el 13 de junio- para cumplir con la meta de acumulación de reservas netas acordadas con el FMI. Precisamente, como se muestra en el Gráfico 3, el Acuerdo plantea un objetivo de reservas netas de USD -2.9 mil millones a mediados de junio, USD 500 millones por debajo del nivel alcanzado a fin de 2024; hacia septiembre acepta un deterioro adicional que coloque al stock en USD -3 mil millones, esperando que hacia fin de año se recuperen -al menos- hasta USD 1.6 mil millones.

De acuerdo a lo anterior, el cumplimiento de la meta de junio requeriría que la autoridad monetaria incorpore unos USD 4.5 mil millones por compras en el mercado de cambios o a partir de nuevo endeudamiento. Al respecto de lo anterior, no debe perderse de vista que las metas de acumulación de reservas están computadas a los tipos de cambio y el precio del oro del memorándum de entendimiento -al 31 de enero de 2025-, descontando cualquier efecto de valuación de los activos que componen las reservas. En particular, el memorándum establece una valuación del oro de USD 2808 por onza, un precio 12% por debajo del promedio de abril de 2025. Precisamente, en la reciente presentación de Estados Contables de 2024, el BCRA informó una tenencia de oro valuada en USD 5.206 millones a fin del año pasado, lo que permite estimar un efecto de valuación en el cómputo de las reservas brutas -y netas- del orden de USD 900 millones, monto en el que debería ajustarse al alza la meta establecida.

Como se mencionó, aun cuando el Acuerdo con el FMI habilita -y recomienda- al Banco Central comprar divisas en el centro de las bandas de flotación, desde el lanzamiento de la nueva fase del programa económico, las autoridades no han realizado intervenciones en el mercado, a pesar de que el Organismo ha enfatizado que el objetivo de acumulación de divisas es una de las principales anclas del nuevo programa. Respecto de lo anterior, el FMI considera a la acumulación de reservas internacionales como un ancla fundamental del programa teniendo presente que nuestro país se encuentra lejos de mostrar niveles adecuados de reservas. Precisamen-

te, en el Acuerdo se señala que Argentina en 2024 con USD 16.6 miles de millones de reservas brutas -excluyendo el tramo no activado del swap de monedas con China- alcanzaba sólo el 22% del nivel adecuado medido a partir de la métrica del Organismo¹⁰ (obsérvese que incluyen los encajes por depósitos en dólares). Al mismo tiempo, las proyecciones sobre acumulación de reservas brutas en 2025 permitirían recortar la brecha hasta el 47.7% de los USD 76.1 miles de millones estimados como adecuados. Según el FMI, recién hacia 2030 Argentina alcanzaría una relación de reservas adecuadas del 102.9% al lograr un stock de USD 89 mil millones.

Para poner en perspectiva la posición de Argentina en lo que respecta a la situación de reservas para afrontar episodios de presión cambiaria, en el Gráfico 4 se presenta para una muestra de países la razón de adecuación medida por el FMI¹¹. Las estimaciones que se realizan para 78 países emergentes dan cuenta de que, en 2024, entre las economías con un tipo de cambio flotante, la relación entre reservas y el nivel adecuado era de 142%, mientras que en el caso de las economías con otro régimen -por caso, de cambio fijo- era de 87%. En la comparación con ambos conjuntos de países, la Argentina muestra un marcado rezago aún con las estimaciones de mejora para el presente 2025 y con el cómputo de encajes por depósitos en dólares.

Entre los países emergentes de la región, se destaca el caso de Perú con una relación del 236% y el Uruguay con 183%, como los mejores posicionados para enfrentar episodios de presión cambiaria. Precisamente, ambos son señalados por el FMI como casos exitosos en los que se redujo de manera duradera la inflación y se logró la estabilidad externa en un contexto de alta dolarización de sus economías. Más atrás se posicionan Guatemala y Paraguay, con reservas que superan en un 83% y 75% el nivel adecuado, respectivamente. Argentina en 2025 sólo superará los registros para Ecuador y El Salvador -economías dolarizadas- y el de Bolivia, y de allí el hincapié del FMI en la recomposición de reservas para consolidar el frente externo.

A modo de síntesis. En abril Argentina anunció un nuevo Acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI, en un contexto global de alta volatilidad y local de incertidumbre creciente. En el marco del Acuerdo, las autoridades locales lanzaron una nueva fase de su programa económico, que en materia monetaria y cambiaria resultan en un tránsito a una normalización. La política monetaria fija el monitoreo convencional de la cantidad de dinero y en materia cambiaria se dio paso a un sistema de bandas amplias y progresivas. Junto a lo anterior se anunció el fin -transitoriamente parcial- del cepo impuesto en 2011 después de más de dos décadas de libertad cambiaria. Los anuncios fueron bien recibidos sin interrupciones macroeconómicas en un contexto internacional adverso. Argentina aún deberá transitar un largo sendero de recomposición de sus reservas internacionales -más allá de las metas de corto plazo-, para lograr una consolidación de sus cuentas externas que permita amortiguar shocks sobre su balanza de pagos. ■

9 <https://fielfundacion.org/blog/2025/03/11/obstaculos-a-la-acumulacion-de-reservas/>

10 La métrica de la razón de adecuación de reservas (ARA por sus siglas en inglés) elaborado por el FMI se compone de variables referidas a pasivos externos o flujos de entrada de divisas y tenencias de moneda local, que pueden verse afectados en eventos de presión sobre el mercado cambiario y resultar en shocks negativos sobre la balanza de pagos. Así se estima una medida de disponibilidad de reservas capaz de amortiguar presiones cambiarias resultantes de recortes en los ingresos por exportaciones, reversión de posiciones en deuda de corto plazo por parte de tenedores extranjeros o la salida de capitales por cambios en la tenencia de moneda local. La métrica también toma en consideración los regímenes cambiarios de los países -flotación u otro- de modo de evaluar un impacto diferencial en episodios de presión.

10 Los datos aquí presentados corresponden a la edición de octubre de 2024, con excepción de las cifras para Argentina obtenidas del Staff Report.

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

Estados Unidos y su estrategia de una guerra comercial global

El mundo transitó el primer trimestre de 2025 bajo la incertidumbre de la nueva estrategia externa de Estados Unidos. En abril ese país estableció un sistema de “aranceles recíprocos” que fue pausado inmediatamente, salvo en el caso de China. En ese caso, la guerra comercial se siguió escalando. Los países aliados de Estados Unidos no han mostrado la esperada voluntad negociadora y los pronósticos de crecimiento de las economías y el comercio mundial se desmoronaron para 2025, con un modesto repunte anticipado para 2026. La situación muestra contradicciones entre el objetivo de reafirmar la importancia política y económica de Estados Unidos y el hecho de usar mecanismos que perjudican a su propia economía y ponen en riesgo sus sistemas defensivos. Con una estrategia que no se sostendrá en el tiempo, desde los países en desarrollo se debe observar cuál será el camino de salida elegido por los principales contendientes.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



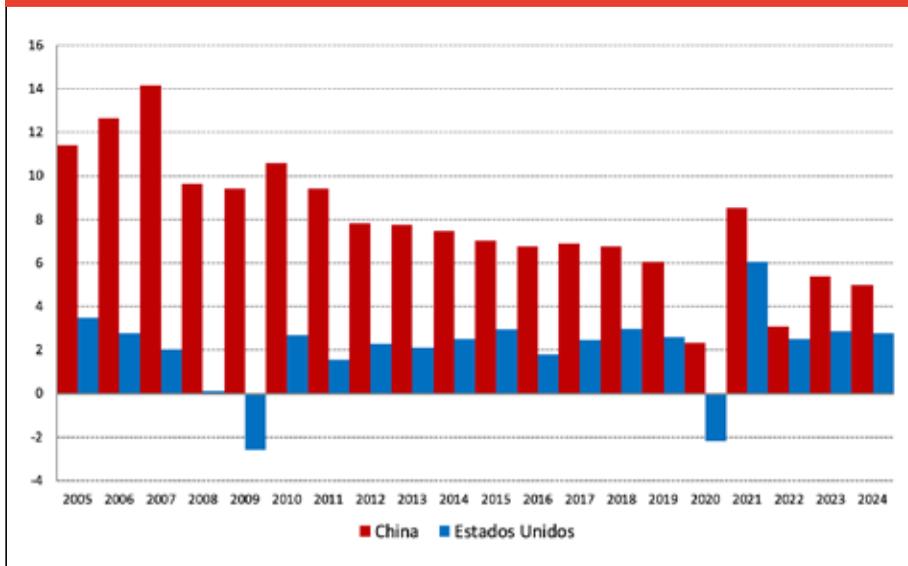
*Economistas de FIEL

Los Estados Unidos son la primera economía mundial (USD 27720 billones de PBI en 2023 a precios corrientes). China es la segunda economía del ranking mundial, con un PBI equivalente al 64% del norteamericano (USD 17758 billones). Dos décadas atrás esa relación era del 17%, aun cuando China era ya una de las 10 primeras economías del mundo. En términos de su ingreso per cápita, en cambio, la historia es diferente. Los Estados Unidos continúan exhibiendo uno de los mayores ingresos per cápita del mundo con USD 82715 en 2023, que sólo es superado por algunos países muy pequeños, muchos de ellos paraísos fiscales (Mónaco, Liechtenstein, entre otros). Por su parte, el ingreso medio de China fue de USD 12597, en línea con el promedio mundial, pero mostrando un impresionante avance frente a los USD 1753 registrados en 2005. En todo ese período de casi 20 años, la economía de los Estados Unidos creció al 2% anual en promedio, mientras que la economía china lo hacía al 7,7% anual (ver Gráfico 1).

Luego de la crisis financiera internacional de 2008-09 y camino a la pandemia del COVID 19, el escenario mundial se fue desacelerando en términos del crecimiento de las actividades y del crecimiento del comercio. La globalización que había dado múltiples muestras de los beneficios del comercio para los países en desarrollo fue perdiendo impulso desde entonces (Gráfico 2).

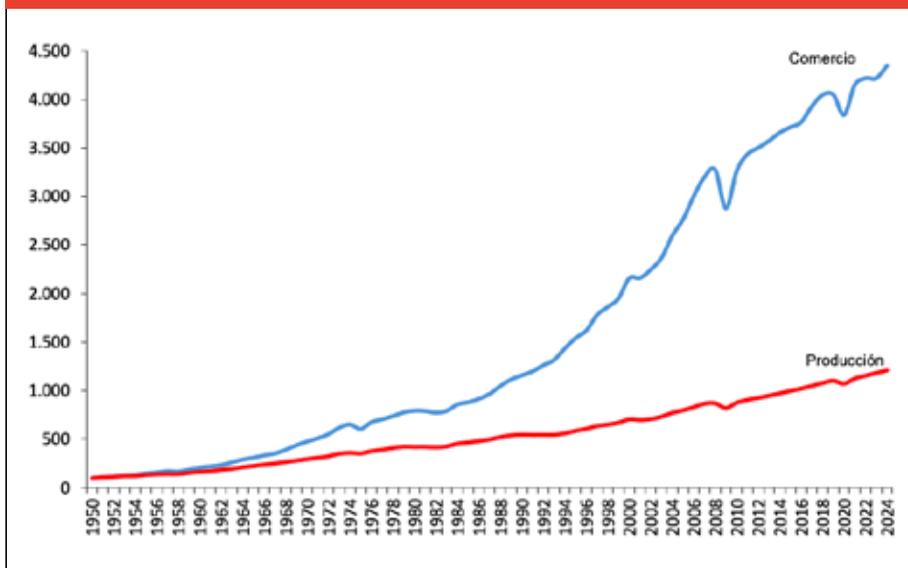
China fue la gran protagonista del proceso de globalización, pero también los países del sudeste de Asia mostraron sus beneficios. América Latina exhibió episodios favorables, pero en su caso estuvieron vinculados a los aumentos en el precio de sus principales productos de exportación, commodities de la agroindustria y la minería, como en el período 2005-2011.

Gráfico 1.
Tasas de crecimiento del PBI: Estados Unidos y China
2005-2024



Fuente: FIEL con base en datos WEO-IMF

Gráfico 2.
Crecimiento del Comercio y la Producción de Bienes
Índices de volumen 1950=100



Fuente: FIEL con base en datos OMC y IMF

El éxito de China la llevó desde su condición de “fábrica del mundo”, proveyendo insumos a las cadenas productivas internacionales, a su actual situación de competidora en tecnologías de punta como la tecnología digital, los teléfonos inteligentes, los autos eléctricos y también como protagonista de la carrera espacial. En efecto, China cuenta ya con una estación espacial propia y tiene como objetivos la construcción de una central solar en órbita, la creación de una estación de investigación lunar y el desarrollo de

tecnología para alunizaje tripulado y misiones a Marte.

Los Estados Unidos y sus aliados más avanzados esperaban que el desarrollo económico de China llevara a un cambio de sus instituciones políticas hacia una mayor democratización. Esta evolución habría facilitado un camino de convergencia hacia un régimen internacional caracterizado por la solución de los problemas compartidos (cambio climático, seguridad alimentaria, etc.) en un marco de cooperación. Desde 2013, bajo la presidencia de Xi Jinping, si bien China mantuvo su posición a favor del multilateralismo comercial y la apertura económica del país, también amplió su agenda de seguridad incluyendo una cooperación de defensa mutua con Rusia, una mayor presencia militar en el Mar de China, el reclamo por la soberanía sobre Taiwán y un conflicto latente por la definición de la frontera con India.

En el plano económico (geoconomía), en varias oportunidades desde fines de los años 90, los Estados Unidos y sus aliados de Occidente hicieron reclamos a China por el trato diferencial a las inversiones extranjeras, la desprotección de los derechos de propiedad intelectual, los subsidios a las exportaciones y la desprotección de sus trabajadores. En cada oportunidad se abrieron negociaciones con resultados limitados. Finalmente, China logró su ingreso a la Organización Mundial del Comercio en 2001 lo que permitió que varios conflictos comerciales se pudiesen negociar en ese ámbito. Lo mismo ocurrió en el seno del G20, donde China y los Estados Unidos negociaron sus diferencias durante el primer episodio de imposición de aranceles en la primera presidencia de Trump.

En el caso de los Estados Unidos, la primera presidencia de Donald Trump (2017-2021) fue interpretada por los analistas como un fuerte indicio de la disconformidad de parte de la población estadounidense con los resultados de la globalización en su propio país. En concordancia con esa visión, el presidente Trump intentó reafirmar el liderazgo de los Estados Unidos a través de una agenda nacionalista: “America First”. En el plano del comercio internacional, retiró a los Estados Unidos del Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica y, en 2018, impuso aranceles de importación sobre productos seleccionados de China, iniciando una “guerra comercial”. Inmediatamente después, el gobierno estadounidense incluyó a Canadá, México y la Unión Europea en la imposición de aranceles. También en ese momento el acero y el aluminio fueron gravados diferencialmente. En aspectos de seguridad internacional y cambio climático, el primer gobierno del presidente Trump también desistió de mantener la participación de los Estados Unidos en acuerdos nucleares con Irán y Rusia y retiró a su país del acuerdo climático de París.

Luego de la pandemia de COVID 19, la disconformidad con la situación económica vigente se hizo evidente también en otros países avanzados (Alemania, Francia, Reino Unido, Hungría, Polonia, etc.). Todo esto ocurría en el marco de una nueva revolución tecnológica vinculada a la inteligencia artificial que, se reconocía, afectaría severamente al patrón de empleo vigente. Aunque todavía continúa abierta la discusión sobre las causas del giro hacia el nacionalismo con matices autoritarios que han tenido los votantes de los países avanzados, está claro que el factor de la incertidumbre económica tuvo un peso relevante.

Llegados a este punto, la invasión de Rusia a Ucrania (febrero de 2022) y el conflicto de Gaza en Medio-Oriente (octubre

de 2023), volvieron más visibles los problemas subyacentes de la geopolítica sumándolos a los de la geoconomía.

Esta breve recorrida del escenario internacional lleva a la reelección de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos para el período 2025-2029. Esta elección fue precedida por anuncios de una insistencia ampliada en la política proteccionista y en el ideario “MAGA” (Make America Great Again) ya probados durante su primera presidencia. Nuevamente, en marzo de 2025, una de las primeras medidas de la administración Trump fue la imposición de aranceles especiales del 25% sobre el acero y el aluminio. Un poco antes, en enero, se anunciaron aranceles del 25% para el comercio con México y Canadá, pero su situación fue inmediatamente reconsiderada para los bienes que cumplen con las condiciones del acuerdo de libre comercio que vincula a los tres países, el USMCA.

Inmediatamente después, en el llamado “Día de la Liberación” (2 de abril de 2025), el presidente Trump instituyó un nuevo sistema arancelario para su país, llamado de “aranceles recíprocos”. Este sistema es de corte netamente proteccionista y dinamitó los principios del multilateralismo y las instituciones que lo encarnaban en el mundo, especialmente la Organización Mundial del Comercio (OMC). Un primer aspecto que llamó la atención de esta iniciativa es que la fijación de estos aranceles no obedeció a ninguna medición estándar de la protección comercial (aranceles más el equivalente arancelario de otras barreras al comercio) sino a cálculos probablemente sesgados según el país de cada caso. Además, se fijó un arancel mínimo del 10% para las importaciones provenientes de cualquier origen, incluidas las de los países socios vinculados a través de acuerdos de libre comercio, a excepción de los productos del USMCA.

La iniciativa de los Estados Unidos no fue seguida por pedidos de negociación generalizados por parte de los socios afectados, como ese país esperaba. Por el contrario, los Estados Unidos enfrentaron la amenaza o la imposición de algunas medidas de represalia que generaron una fuerte incertidumbre en la economía internacional. La respuesta de la administración estadounidense fue pausar los aranceles por país por 90 días, pero manteniendo su aplicación en el caso de China. Este país tomó fuertes represalias, dando continuidad a una guerra comercial en la que no se vislumbra aún un camino de negociación. En respuesta, los Estados Unidos aplicaron un nuevo arancel del 100% a China, sumado al anterior del 45%, aunque con dispensa para productos específicos de la industria automotriz y de computadoras.

Ha habido una gran especulación sobre los verdaderos objetivos de esta política proteccionista de la administración Trump y, a la vez, una gran coincidencia sobre las consecuencias negativas de esa iniciativa. El propio presidente de la Reserva Federal estadounidense advirtió que se corría el riesgo de impulsar una mayor inflación junto con un menor crecimiento. Por su parte, el gobernador de California, Estado cuya importancia económica es muy significativa, declaró que se dispone a hacer tratados comerciales propios con sus principales clientes para evitar las represalias comerciales.

El gobierno estadounidense ha declarado que la nueva estrategia comercial externa busca la reindustrialización del país. Los expertos tanto en el campo de la economía como de la política han sugerido que la afectación diferencial de los socios comerciales sugiere objetivos ulteriores.

El primero de estos objetivos sería el de obligar a China a negociar un acuerdo en el que idealmente el gobierno chino se comprometería a promover el consumo interno usando sus abultadas reservas de divisas y a abandonar las políticas de apoyo a su industria tecnológica y de financiamiento al desarrollo de países en el llamado “Sur Global” (la Iniciativa Franja y Ruta).

Complementariamente, el mantenimiento de un arancel generalizado del 10% sugiere el uso de esta herramienta también por motivos recaudatorios. En efecto, una de las promesas de campaña de Trump fue la reducción de impuestos a las empresas a la vez que se reducía el déficit fiscal. El ingreso fiscal por aranceles ha ido en aumento en los Estados Unidos y ayudaría a cubrir ambos objetivos.

Ampliando el análisis para incorporar algunos aspectos de la geopolítica como la intervención de los Estados Unidos como mediador en el conflicto de Ucrania o en Gaza, los hechos parecen sugerir que la primera economía mundial buscaría reformular su liderazgo al percibir una pérdida de su influencia luego de más de cuatro décadas de unipolarismo, tras la caída del Muro de Berlín. Esta convicción sugirió, probablemente, a la administración Trump el camino de ignorar los principios de las instituciones multilaterales como la Organización Mundial del Comercio o de penalizar a las Naciones Unidas, al desvincularse de organismos especializados de las Naciones Unidas como la Organización Mundial de la Salud o la UNESCO (Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura).

En un escenario ideal dentro de su estrategia, los Estados Unidos esperarían que todos sus socios estuvieran dispuestos a renegociar sus relaciones bilaterales, dejando en claro la importancia de las decisiones estadounidenses para el conjunto mundial. A la vez, un objetivo asociado en el plano interno, sería que los aranceles también obligaran a las propias empresas estadounidenses, que se encuentran globalizadas e importan una parte significativa de sus insumos a lo largo de sus cadenas de producción, a negociar con el gobierno el “alivio arancelario”. Este tipo de negociación se ha observado recientemente con Apple que fue dispensada del pago de aranceles sobre sus insumos provenientes de China y también con las empresas automotrices.

En síntesis, el nuevo proteccionismo estadounidense no sólo busca priorizar los intereses del país con instrumentos a contramano de las recomendaciones fundadas en las buenas prácticas de la política económica, sino que se construye desconociendo el multilateralismo y sus instituciones, que el propio Estados Unidos se propuso desarrollar luego de la Segunda Guerra Mundial. Este hecho es especialmente importante para los países en desarrollo ya que el multilateralismo es el instrumento que tienen esos países para poder nivelar el campo de juego internacional estableciendo reglas equitativas para todos los intervinientes.

En términos de las consecuencias inmediatas de la iniciativa estadounidense, los analistas coinciden en señalar

los riesgos de una recesión internacional importante con reducción de la dinámica del comercio internacional que se extendería a la actividad en general. La OMC pronostica una caída de la tasa de crecimiento del volumen del comercio internacional desde un 3% anticipado a fines de 2024 hasta un 0,2% luego de las medidas de los Estados Unidos. En 2024, el volumen del comercio internacional se elevó en un 2,9% a la vez que el comercio de servicios creció un 6,8%. Esto incluye efectos negativos en la propia economía de los Estados Unidos, que aún antes de la aplicación de los aranceles ha mostrado una caída del 0,3% según la tasa anualizada en el primer trimestre de 2025, después de aumentar un 2,4% en los últimos tres meses de 2024. Esta contracción refleja, muy probablemente, el clima de incertidumbre que ha caracterizado a la administración Trump desde su asunción.

Por último, en términos geopolíticos, la iniciativa del gobierno de Trump ocasiona que el conjunto de Occidente pierda a su principal líder y los países europeos y los socios naturales de los Estados Unidos, como Canadá y México, se vean enfrentados a conflictos económicos potenciales que exceden el plazo de 90 días, ya que la desconfianza seguirá presente aún luego del desenlace negociador.

La represalia china con aranceles especiales para los productos norteamericanos muestra, como ya se ha señalado, la dificultad de una negociación bilateral inmediata en ese caso. China ya se encontraba en una etapa caracterizada por un menor crecimiento estructural y los pronósticos actuales coinciden en anticipar una tasa del orden del 4% anual, por debajo de la meta oficial del 5% para 2025. En el contexto actual también se espera que se produzca un “desvío” de las exportaciones chinas a terceros países, afectando la competitividad del conjunto.

Por el momento, el balance muestra costos importantes para los países en desarrollo que verán recortado su crecimiento, una incertidumbre importante que dañará los flujos de inversión sobre todo en el hemisferio norte, y una pérdida de institucionalidad internacional que generará un retraso hasta que se reorganicen los esfuerzos de los grupos internacionales de decisión como el G7, G20, la OECD o el G77, entre otros. Como ocurre habitualmente, la preparación para las elecciones de medio término de noviembre de 2026 en los Estados Unidos también jugará un rol importante hacia fin de este año en las decisiones de la administración Trump.

Lamentablemente, la incertidumbre que se ha generalizado demorará en disiparse y tendrá costos económicos y políticos extendidos. Con todo, las iniciativas proteccionistas no podrán sostenerse en el tiempo sin generar daños importantes para sus propios propulsores. Desde los países en desarrollo se deberá observar cuál será el camino de salida elegido por los principales contendientes. Habrá que seguir de cerca las novedades, esperando que se recupere el sentido de responsabilidad y prudencia que debe guiar a los líderes mundiales. ■

“...la desconfianza seguirá presente aún luego del desenlace negociador.”

Trayectorias docentes:

¿Qué revelan seis años de datos administrativos?

El nuevo informe “Trayectorias docentes” confirma que la rotación entre escuelas es alta y desigual: apenas uno de cada cuatro maestros permanece cinco años en la misma institución, un umbral que la OCDE asocia a mejoras institucionales. Con registros de 2018-2023 que cubren el 94,6 % de las primarias públicas y privadas, los hallazgos dialogan con tres temas ya explorados en estas páginas: la presión presupuestaria del salario, la inversión acumulada por cohorte y las brechas de aprendizaje ligadas a la oferta educativa.

Por Ivana Templado*



*Economista de FIEL.

La Secretaría de Educación acaba de dar a conocer Trayectorias docentes. Movilidad y rotación de los maestros de grado de nivel primario¹, un estudio inédito por su alcance: reconstruye setenta y dos meses de registros administrativos de haberes y alcanza al 94,6 % de las escuelas primarias de todo el país. La base revela un cuerpo docente claramente feminizado—las mujeres representan el 92,4 % - y alrededor de 200.000 maestros activos estables por mes²; sin embargo, el flujo acumulado entre 2018 y 2023 es un 60% mayor, de 320.000 docentes.

El hallazgo central es la magnitud de los movimientos entre instituciones. Solo el 22,2 % de los maestros permaneció los seis años completos en la misma escuela; en otras palabras, el núcleo estable lo conforman unos 71 mil docentes. Frente a esa minoría, el estudio registra más de 91 mil rotaciones entre establecimientos, cifra que supera en un tercio la suma de ingresos y salidas del sistema y confirma que el cambio de escuela—no la jubilación ni el retiro—es la principal fuente de renovación de los planteles. La rotación es, además, especialmente intensa en los primeros años de carrera: quienes tienen menos de seis años de antigüedad acumulan, en promedio, ocho transiciones laborales durante el período. El informe advierte que estos desplazamientos pueden reforzar desigualdades estructurales especialmente en contextos socioeconómicamente desfavorecidos.

En una nota anterior³ muestra que el 90 % del gasto educativo se destina a salarios y que el crecimiento de la masa salarial de la última década provino, sobre todo, de la expansión de los cargos más que de una mejora real de las remuneraciones. Los datos oficiales recién publicados, con su incremento neto de cargos y su bajo porcentaje de permanencia, refuerzan aquel primer indicio: se incorporan puestos, lo que incentiva la entrada, pero si no se ofrecen horizontes de carrera consolidados, se alimenta la movilidad temprana en detrimento de una buena consolidación de equipos institucionales. Mientras que la cuestión salarial limita el atractivo de la carrera docente para profesionales con amplias alternativas laborales.

Por otro lado, desde la eliminación del FONID en 2024⁴, los gobiernos provinciales quedaron como únicos responsables de diseñar esquemas que premien la permanencia allí donde la alta movilidad amenace la continuidad pedagógica. El nuevo diagnóstico no aporta información salarial desagregada, pero debería orientar y promover el análisis dentro de cada jurisdicción para mejorar las estructuras salariales, aún las ya existentes: por zona, cargo crítico o permanencia mínima, para atenuar la alta rotación que, según el informe, está muy por abajo los pará-



metros de estabilidad recomendados por la OCDE (75% de plantel estable por cinco años).

En la nota anterior, donde analizaba el gasto acumulado por cohorte, planteaba que la inversión en aprendizaje rinde cuando los recursos, sobre todo los humanos, se sostienen a lo largo del tiempo que el estudiante transita la escuela. Con tres de cada cuatro docentes rotando antes del quinto año, la continuidad indispensable para materializar esa inversión queda comprometida. En términos de capital humano, el sistema está pagando por docentes que no

llegan a consolidar su experiencia para acompañar eficazmente a las cohortes que transitan cada institución. Esto se relaciona a su vez con el hecho de que los diferenciales en la oferta educativa que el Estado garantiza—infraestructura, gestión y formación docente—explica y condiciona un porcentaje importante de los aprendizajes⁵. Si bien

el informe de trayectorias docentes no mide directamente el vínculo entre rotación y desempeño, al advertir que los movimientos pueden incidir con mayor fuerza en contextos socialmente más vulnerables, sí deja abierta la pregunta acerca de hasta qué punto la movilidad docente podrían intensificar las brechas interprovinciales.

Esta primera radiografía oficial deja expuesta cierta contradicción: un gasto que se dedica casi en su totalidad a salarios no logra consolidar la estabilidad mínima que permite proyectos escolares sólidos y, en última instancia, mejores aprendizajes. En ese sentido, es necesario reordenar y diseñar incentivos focalizados para promover la estabilidad docente. El segundo desafío es la información, tanto interno para la gestión ministerial de cada jurisdicción como para la investigación externa, ya que el desarrollo de indicadores de flujo, permanencia y rotación en conjunto con resultados de aprendizaje permitiría el monitoreo de la gestión educativa basada en criterios de efectividad pedagógica y equidad territorial. ■

1 https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2025/04/23-04-25_trayectorias_docentes.pdf

2 Según el informe esto son los que "percibieron sus haberes y no estuvieron bajo licencia por cargos de mayor jerarquía ni licencia sin goce de sueldo, contemplando a las distintas situaciones de revista: titulares, interinos y suplentes."

3 Preguntas acerca del gasto en educación. I. Templado. Agosto 2023. <https://fielfundacion.org/blog/2023/08/09/preguntas-acerca-del-gasto-en-educacion/>

4 FONID: siguiendo los datos. I. Templado. Marzo 2024. <https://fielfundacion.org/blog/2024/03/11/fonid-siguiendo-los-datos/>

5 Brechas de aprendizaje: ¿Cuánto depende de la escuela y cuánto del estudiante? I. Templado. Marzo 2025. <https://fielfundacion.org/blog/2025/03/11/brechas-de-aprendizaje-cuanto-depende-de-la-escuela-y-cuanto-del-estudiante/>

La política en el centro de la escena

por Rosendo Fraga*



El Congreso empieza a ser un ámbito políticamente riesgoso para el presidente Javier Milei. En el Senado, la oposición -parte del peronismo disidente, más senadores provinciales, radicales y el PRO- han alcanzado los treinta y ocho senadores necesarios para convocar una sesión que apruebe el proyecto de la llamada “ficha limpia”, por el cual nadie que tenga condena firme en segunda instancia en una causa de corrupción puede ser candidato a un cargo electoral nacional. El oficialismo ha impedido en doce oportunidades el tratamiento del proyecto, logrando que no se reúnan los treinta y ocho senadores necesarios para ello. Esto viene generando en los últimos meses cierta imagen de la existencia de un pacto o acuerdo de la Casa Rosada con el kirchnerismo, ambos buscando que Cristina pueda ser candidata. Ello se ve ratificado en

la Provincia de Buenos Aires, donde el kirchnerismo y La Libertad Avanza también han coincidido en apoyar el restablecimiento de la reelección indefinida para intendentes. La vicepresidenta Victoria Villarruel, independiente de la Casa Rosada, juega un rol propio en este tema. En Diputados se intentaría tratar en Comisión el proyecto que baja la edad de punibilidad penal a catorce años. El Gobierno busca dar con ello una satisfacción al creciente reclamo por la inseguridad que se aumenta especialmente en el Gran Buenos Aires.

Mientras tanto, avanza el proceso electoral y el domingo 11 de mayo se realizan elecciones adelantadas en cuatro provincias. En San Luis se eligen veintitrés diputados y cuatro senadores provinciales. Se estrenará el sistema de boleta única de papel. La Libertad Avanza

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

no tendrá candidatos. El apoderado del partido, Santiago Viola, que no tiene cargo, pero sí despacho en Casa Rosada, impidió a través de una cautelar que los delegados provinciales de la lista "Violeta" pudieran presentarse. Los dos senadores nacionales libertarios de la provincia, Bartolomé Abdala e Ivana Arrazcaeta, apoyaron la decisión. La competencia será entre el gobernador Claudio Poggi y su antecesor y antiguo jefe político, Alberto Rodríguez Saá. Poggi se muestra afín a Milei. En Jujuy, diversas listas dicen representar al presidente. Tres boletas -se vota con el sistema tradicional- llevarán impresa su cara, pero sólo una tiene el respaldo de la Casa Rosada: la de Kevin Bayesti, que se alinea con el bloque libertario que encabeza el gobernador nacional Ezequiel Atache. Hacia esta provincia y Salta viajaron funcionarios e influencers de Santiago Caputo para apoyar a sus candidatos. Se trata de el "Gordo Dan", Agustín Romo e Iñaki Gutiérrez. El gobernador Carlos Sadir tiene buen entendimiento con la Casa Rosada. Se eligen veinticuatro diputados y el mandatario pone en juego dieciocho de las treinta y una bancas que tiene el radicalismo en la legislatura. El peronismo en este distrito está intervenido por Cristina Kirchner y va dividido a esta elección. El gobernador de Salta, Gustavo Sáenz, que va a elecciones en mayo, apoya al gobierno nacional a cambio de asistencia financiera. Sáenz apoya como candidata a la ex Secretaria de Minería, Claudia Royón, que formó parte del gobierno de Milei en sus tiempos iniciales. El "outsider"

Alfredo Olmedo -un candidato de centroderecha- podría salir segundo en la disputa por treinta y una bancas de diputados y doce de senadores. Se votará con boleta única electrónica. En cuanto a Chaco, los libertarios van en alianza con el gobernador Leandro Sdero, de origen radical. Desde Buenos Aires viajó el "Gordo Dan" para apoyar su campaña. Es una elección con final abierto y podría ser la única victoria de La Libertad Avanza en este contexto. Mientras tanto, en la Cámara de Diputados se está gestando una unidad de los cinco bloques opositores para obligar a sesionar al Gobierno.

En cuanto a la Capital Federal, no se percibe un clima de campaña en los votantes. Los actos para la elección del 18 de mayo no tienen demasiado impacto ni repercusión. Las encuestas tampoco dan una orientación precisa y siguen mostrando tres tercios: el del kirchnerismo y sus aliados, que lleva como primer candidato a Leandro Santoro; el de La Libertad Avanza, que tiene a la cabeza al vocero presidencial Manuel Adorni; y la del PRO, que concurre con Silvia Lospennato como primera candidata. Se renuevan treinta bancas locales y ganará legisladores La Libertad Avanza, al no renovar ninguna banca. Para el PRO es una elección decisiva. Si tras dieciocho años continuos de gobierno perdiera el distrito, sería una derrota significativa de proyec-

ción nacional. Para el kirchnerismo, ganar la elección sería una victoria importante a nivel nacional, porque mostraría que sigue siendo una alternativa vigente. Distintos candidatos restan votos a los tres mencionados: Juan Manuel Abal Medina a Santoro, Ramiro Marra a Adorni y Horacio Rodríguez Larreta a Lospennato. La Libertad Avanza y el PRO han buscado hacer público el respectivo apoyo que reciben tanto de Milei como de Macri, pero Santoro ha optado por plantearse como un proyecto local, evitando la vinculación con Cristina en su campaña.

Tras los comicios de Ciudad de Buenos Aires, las siguientes elecciones serán el 8 de junio en Misiones y 29 del mismo mes en Formosa. En la primera provincia gobierna un peronista disidente que en general ha tenido buenas relaciones con la Casa Rosada. En Formosa, lo hace un peronismo que va a cumplir treinta años continuados en el poder y que apoya a Cristina Kirchner, pero con independencia. Cabe señalar que la relación de la Casa Rosada con los gobernadores se ha debilitado en los últimos días y eso hace más

difícil la relación con el Congreso. La competencia en Ciudad de Buenos Aires entre el PRO y La Libertad Avanza dificulta los intentos de alianza entre las dos fuerzas en otros distritos. En cuanto al peronismo, la relación entre Cristina Kirchner y Axel Kicillof sigue siendo difícil y conflictiva, aunque intentan una lista de unidad que no parece fácil. Pero la realidad es que la "casta política" como

"La Libertad Avanza y el PRO siguen viendo esta elección como una interna abierta de las derechas."

enemigo principal del Gobierno se ha ido diluyendo en los últimos meses por los contactos, diálogos e incluso alianzas establecidas por el oficialismo, que ahora pone al periodismo como el nuevo "enemigo principal". No es una iniciativa original de Milei: es la misma que está utilizando Donald Trump en Estados Unidos. El presidente estadounidense anunció que llevará ante la Justicia a un periodista del New York Times y Milei dijo que hará lo mismo con Carlos Pagni. Este conflicto se traduce también en medios tradicionales y redes sociales.

En conclusión: El Congreso, y en particular el Senado, muestra cierta disposición a aprobar proyectos que no sean impulsados por la Casa Rosada. El 11 de mayo se realizan elecciones adelantadas en cuatro provincias: San Luis, Salta, Jujuy y Chaco; sólo en la última La Libertad Avanza podría formar parte de una alianza ganadora. En Ciudad de Buenos Aires el resultado sigue incierto, con el electorado dividido en tres tercios, mientras que La Libertad Avanza y el PRO siguen viendo esta elección como una interna abierta de las derechas. Las gestiones de unidad entre Milei y Macri se demoran y el peronismo en la Provincia de Buenos Aires no termina de definir su unidad, en momentos en que Milei pone al periodismo como la nueva "casta". ■

La importancia de la iglesia católica en América Latina

por Rosendo Fraga*

Desde Alaska a Tierra del Fuego, las Américas tienen el 50,5% del total de católicos en el mundo. Esto quizás explique por qué el fallecido Francisco fue el primer Papa no europeo desde el siglo IV de nuestra era. Esto incluye Estados Unidos, donde ya uno de cada cuatro es católico: la inmigración proveniente de México, América Central y el Caribe ha sido la causa principal de este incremento del catolicismo. Pero este fenómeno es más acentuado en la política, donde los católicos ya son uno de cada tres de los políticos estadounidenses, ya sea a nivel nacional o estadual. Incluso el actual vicepresidente, J.D. Vance, es católico, como lo fue también el ex presidente Joe Biden. Tanto los católicos como el episcopado estadounidenses sufren hoy la división entre progresistas y conservadores que afecta a la Iglesia a nivel global. El peso de Estados Unidos en la Iglesia se fortalece también por el factor económico: la estadounidense es la iglesia económicamente más fuerte del mundo. De Norteamérica, Estados Unidos tiene cincuenta y cinco millones de católicos, Canadá diecisiete millones y México noventa millones. Mirando hacia adelante, no se prevé una baja del catolicismo en este último país, no así en Estados Unidos, donde se espera un aumento, mientras que en Canadá, podrían disminuir.

En América Central y las Antillas, la cantidad de católicos es de cuarenta y cinco millones: ello representa el 8,7% de las Américas. De los países de América Central, Guatemala tiene siete millones y medio de católicos (47% de la población adulta), Honduras tres millones setecientos mil (46%) y El Salvador tres millones trescientos mil (54,8%). Estos tres países constituyen el llamado "Triángulo Norte" de América Central, que resulta clave para Estados Unidos por el problema migratorio. En el resto de América Central, Nicaragua tiene tres millones de católicos (50%), Costa Rica otros tres millones (62%) y Panamá tres millones trescientos mil (70%). En el primero de estos tres países, la Iglesia es duramente perseguida por el gobierno del matrimonio Ortega. En cuanto al Caribe, en Cuba -pese a los sesenta y cinco años de régimen castrista- los católicos son cinco millones (60%), en Haití -país asolado por la anarquía armada- son cinco millones cuatrocientos mil (54,7%) y en República Dominicana alcanzan los cinco millones novecientos mil (57%). En Trinidad y Tobago -que fue colonia británica- son doscientos ochenta y seis mil (21,6%).

En América del Sur los católicos son doscientos sesenta y nueve millones, es decir, el 52,2%, más de la mitad de la población de las Américas y donde el catolicismo es una religión mayoritaria, salvo en las Guayanas. Brasil, con ciento treinta millones, es el país con más católicos del mundo y representan el 64,4% de la población brasileña, pese a que en los últimos años han crecido los cultos evangélicos. Sobre los doscientos sesenta y nueve millones de católicos de América del Sur, el 48,3% son fieles brasileños, casi la mitad. En Colombia -segundo país de América del Sur por

población-, los católicos son cuarenta y ocho millones, es decir, el 79,4% de los colombianos. En Argentina -tercer país sudamericano en población- los católicos son treinta y ocho millones, el 73,9% de su población. En Perú, son veintitrés millones (76%) y en Ecuador, once millones (74%); en Venezuela, donde la dictadura de Maduro ha evitado chocar con la Iglesia Católica, son veintidós millones (73%), en Bolivia, siete millones novecientos mil (75%); en Paraguay, casi seis millones (88%); en Chile, once millones cuatrocientos mil (67,3%). Por último, Uruguay tiene un millón cuatrocientos mil católicos y es el país que en términos porcentuales tiene la representación más baja: 41%. En cuanto a la región de las Guayanas, el país que lleva este nombre tiene noventa mil católicos (8,1%), mientras que en Surinam son setenta y ocho mil (21,6%).

Pero esta relación de fuerzas no se traslada matemáticamente al Colegio Cardenalicio que designará al nuevo Papa. De los ciento treinta y cinco cardenales, están en condiciones de votar ciento treinta y tres cardenales electores menores de ochenta años (ha sido excluido un italiano por denuncias judiciales). Los europeos son cincuenta y tres: Italia tiene diecisiete, y Francia y España cinco cada uno; con cuatro cardenales están Portugal y Polonia, y con tres Alemania, mientras que Bélgica, Bosnia y Herzegovina, Croacia, Hungría, Luxemburgo, Lituania, Malta, Países Bajos, Eslovenia, Suecia, Suiza y el Reino Unido, tienen un cardenal cada uno. Es decir, que mientras Europa tiene el 39,2% del Colegio Cardenalicio, tiene el 23,1% del total de católicos en el mundo. En cambio, las Américas tienen el 27,4% de representación en el Colegio, pero son el 50,5% de la población mundial. Respecto a África, de este continente son el 13,3% de los cardenales electores, casi el mismo porcentaje de católicos que en la población mundial (13,4%). A Asia pertenece el 17% de los cardenales electores (23), cinco puntos por encima del porcentaje que representan sus católicos en el mundo (12%). Por último, hay cuatro cardenales electores de Oceanía (el 2,96%), mientras que por población representan a este continente sólo el 0,75% de los católicos del mundo.

En conclusión: Europa tiene una representación en los cardenales electores muy superior a su porcentaje de católicos en el mundo, pero se trata de una fuerte tradición que está en proceso de cambio; las Américas, incluidos Estados Unidos y Canadá, es la región que reúne a la mitad de los católicos del mundo, pero con una representación relativamente menor entre los cardenales electores; en Asia, continente donde el catolicismo va ganando ascenso, los cardenales electores están mejor representados por porcentaje, mientras que en África se da el mismo porcentaje de católicos que de cardenales; por último, Oceanía es el continente con la representación más baja tanto en cardenales como en católicos en general: 2,96% y 0,75%, respectivamente. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados Mayo 2025

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,7	-5,2	-1,7	-2,0	2,1
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,4	-23,8	-29,3	-16,6	1,9
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	23,2	26,4	19,5	20,1	27,1
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-10,6	-15,5	-22,4	-11,8	9,7
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-4,1	-6,2	-8,3	-3,1	2,4
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2024*	NOV 24	ENE 24	FEB 25	MAR 25
Actividad económica (EMA E 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,7	0,7	6,7	5,7	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,4	-1,6	7,6	5,6	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-27,4	-24,0	-1,4	3,7	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	-11,0	-7,6	4,1	1,5	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-6,7	0,6	22,8	14,3	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-0,5	0,1	2,4	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-7,5	-2,4	3,1	2,4	1,6
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	0,8	2,8	6,1	4,9	7,5
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-9,0	-12,1	-11,5	3,3	3,8
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-0,2	-3,0	1,2	-0,2	2,7
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-7,1	-6,6	-6,8	-6,8	-1,0
Combustible	Variación % anual	FIEL	0,7	-0,4	4,5	-9,2	3,4
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-9,5	3,7	2,6	-6,6	-13,1
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-24,3	-17,8	-8,1	21,6	25,9
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-16,6	-11,7	-15,8	-2,8	8,3
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-14,4	-14,8	-0,3	-0,9	-1,4
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-17,1	-5,2	32,8	12,9	-3,8
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-11,1	0,6	3,4	4,7	7,0
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-13,4	-13,6	11,4	1,0	-2,3
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-7,0	-0,6	0,5	-0,4	0,4
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-20,3	-3,0	10,8	12,7	-2,1
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2024	DIC 24	ENE 25	FEB 25	MAR 25
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	117,8	2,7	2,2	2,4	3,7
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	94,7	2,2	1,8	3,2	5,9
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	125,4	2,5	2,4	1,3	0,8
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	84,5	1,6	0,7	0,4	4,6
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	248,2	5,3	4	3,7	2,9
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	85,7	0,9	1,6	1	1,5
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	119,0	2,1	2,4	2,1	1,8
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	137,8	2,2	1,2	1,7	1,7
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	5	2,3	2,3	2,5
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	110,7	2,8	2,5	2,9	0,2
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	2,2	0,5	2,3	21,6
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	126,3	4,6	5,3	2,3	3,9
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	145,3	2,1	2,5	2,9	3,2
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	122,1	2,9	2	2,2	3,9
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	114,4	2,5	2,3	2,5	3,6
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	103,9	2,9	2,5	1,9	3,1
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	112,7	2,7	2,6	2,6	4,3
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	116,4	2,3	2	2,7	3,5
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	124,7	2,6	2,5	3,2	3,3
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.278	20.737	21.316	21.806	22.310
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	279.718	286.711	292.446	286.832
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2024	DIC 24	ENE 25	FEB 25	MAR 25
Precios mayoristas (IPI M)	% var. Anual y mensual	INDEC	67,1	0,8	1,5	-0,6	1,4
Precios mayoristas (IPI B)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,4	0,6	1,6	1,9	1,4
Productos nacionales (IPI B)	% var. Anual y mensual	INDEC	66,7	0,8	1,7	2,0	1,4
Primarios (IPI B)	% var. Anual y mensual	INDEC	72,6	-0,5	2,3	3,3	0,8
Manufacturas y energía eléctrica (IPI B)	% var. Anual y mensual	INDEC	64,5	1,3	1,4	1,5	1,6
Productos importados (IPI B)	% var. Anual y mensual	INDEC	2,3	-1,6	0,4	0,5	1,3
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2024	DIC 24	ENE 25	FEB 25	MAR 25
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	91,4	8,5	0,9	2,3	0,3
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	47,4	0,9	1,2	1,9	0,6
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	151,8	17,6	0,2	2,7	-0,1
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	134,0	4,8	2,7	2,1	0,8

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.092,0	1.063,3	1.077,4	1.088,7	1.138,6
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	132,3	131,5	133,6	133,2	131,0
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	82,7	80,9	81,4	81,1	87,2
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maiz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	998,3	970,0	983,4	1.003,2	1.036,5
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	816,3	793,1	804,1	820,3	847,5
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2022	I 24	II 24	III 24	IV 24
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.890	13.114	13.298	13.368	13.596
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	7,7	7,6	6,9	6,4
			2023	OCT 24	NOV 24	DIC 24	ENE 25
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.482	3.430	3.433	3.446	3.402
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	647.022	1.064.277	1.077.793	1.644.361	1.158.763
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	DIC 24	ENE 25	FEB 25	MAR 25
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	7.035	5.890	6.092	6.329
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	1.356	1.523	1.612	1.467
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2.431	2.069	2.018	2.203
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	2.216	1.418	1.615	1.906
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	1.032	879	847	753
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-4,2	-2,9	-1,6	1,8
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	39,3	12,5	12	-4,2
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	5.369	5.748	5.864	6.006
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	1.080	1.186	1.288	1.174
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	1.739	1.952	1.856	1.975
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	180	201	230	226
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1.154	1.318	1.226	1.323
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	782	808	827	868
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	393	234	393	391
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	42	48	44	48
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	-7,3	-9	-8,5	-6
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	36,9	37	55,4	47,5
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	1.666	142	228	323

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	6.285,3	205	3.611	1.440	1.029
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	22.376,8	5.006	7.119	5.371	4.881
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-5.476,0	-1.206	-1.096	-1.565	-1.608
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-12.766,4	-3.972	-3.193	-2.737	-2.864
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	2.150,9	377	782	372	620
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	249,8	93,1	51,8	42	63
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	4.060,7	2.197,2	2.261,1	41	-439
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-2.474,5	1.899,1	-1.401,7	-1.440,4	-1.531,5
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2025	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	36,8	37,0	36,2	35,9	38,2
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	33,2	34,5	32,8	32,3	33,1
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	29,8	28,0	27,9	29,9	33,4
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,1	28,5	27,9	30,4	33,6
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	713	632	730	797	692
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	2.341.392	2.564.659	2.282.899	2.338.761	2.179.249
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	112.771.147	112.871.297	110.350.265	112.420.616	115.442.409
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	75.603.245	70.172.319	71.728.952	78.011.565	82.500.143
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	9.281.232	10.128.090	8.902.134	8.950.979	9.143.723
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	66.416.480	67.599.645	62.136.230	65.882.289	70.047.756
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	30.443	28.310	28.578	26.251	38.631

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2024	DIC 24	ENE 25	FEB 25	MAR 25
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	130.744.800	13.015.183	15.031.693	13.520.837	12.733.317
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	93.082.204	8.979.430	9.016.573	9.115.085	8.240.914
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	42.685.523	4.475.623	5.337.719	4.755.088	4.367.981
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	26.654.131	2.559.543	2.570.020	2.615.716	2.227.922
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	9.421.287	1.014.835	1.067.670	995.684	942.729
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	2.500.935	447.099	262.914	339.280	297.945
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.729.039	315.898	321.267	302.697	275.966
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	9.091.290	166.433	98.073	106.620	128.371
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	9.634.070	992.012	965.140	996.504	1.019.502
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	3.736.375	400.468	497.886	455.504	430.035
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	5.897.695	591.544	544.857	541.000	589.467
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	27.634.134	3.009.791	4.320.970	3.393.967	3.465.194
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	7.943.911	1.059.302	659.410	598.168	641.634
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	115.103.803		13.415.424	13.305.650	12.726.175
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	29.444.258	13.463.092	4.379.546	3.480.115	3.554.658
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	5.750.082	3.119.097	693.768	473.264	409.700
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	12.588.606	687.520	1.341.592	1.209.045	1.147.470
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	57.994.664	1.634.415	7.212.499	7.319.690	6.815.666
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.037.281	5.490.449	405.214	439.900	407.956
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	10.405.810	314.894	2.434.865	1.176.915	745.339
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	8.641.024	-1.301.046	1.835.112	866.189	346.430
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.764.786	256.260	599.753	310.726	398.909
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	464.605	400.708	440.175	457.692	464.605
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	148.056	157.022	154.536	150.412	148.056

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2025	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,33	4,33	4,33	4,33	4,33
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,38	4,54	4,40	4,27	4,29
LIBOR 180 días	%	IMF	4,59	4,70	4,49	4,45	4,70
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	42.599	44.545	43.621	42.002	40.228
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	129.348	126.135	125.980	130.260	135.016
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.431	51.210	53.050	52.484	56.980
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	7.557	7.205	7.328	7.653	8.043
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	21.934	22.695	23.565	21.603	19.873
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	22.242	20.217	23.342	23.427	21.981
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.219	1.304	1.236	1.175	1.159
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.540	1.554	1.584	1.514	1.509
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.551	2.454	2.645	2.558	2.546
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.888	3.826	3.928	3.972	3.824
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	37.531	38.520	38.777	37.120	35.706

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2024	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25
PBI	Real, variación % anual	BEA	2,8	3,0	2,7	2,5	2,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	29.184,9	29.016,7	29.374,9	29.723,9	29.977,6
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,7	21,9	21,9	21,5	na
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,6	10,9	11,0	10,8	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	2,9	3,3	3,2	3,0	1,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-0,5	-3,3	-1,6	-0,8	0,0
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-1.133,6	-276,7	-310,3	-303,9	na
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	0,92	0,93	0,91	0,94	0,95
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2024	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25
PBI	Real, variación % anual	BCB	-	3,3	4,1	3,6	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	-	2.239,5	2.157,0	2.109,3	na
Inversión	% PBI corriente	BCB	-	16,6	17,6	17,1	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	-	18,4	18,8	18,2	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	4,4	3,9	4,4	4,8	5,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	1,5	-0,3	4,2	6,1	7,9
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-61,2	-8,7	-20,1	-20,0	na
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,4	5,2	5,5	5,8	5,8

CONTEXTO INTERNACIONAL

CHILE	UNIDAD	FUENTE	I 2024	II 2024	III 2024	IV 2024	I 2025
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	3,3	1,2	2,0	4,0	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	323,5	321,4	323,6	351,8	na
Inversión	% PBI corriente	BCCh	22,9	23,2	24,1	23,7	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	35,2	33,2	33,4	33,1	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	5,7	4,6	4,3	4,3	4,5
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	-3,5	1,9	6,2	10,4	11,4
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	1,2	-1,9	-2,4	-1,8	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	946,5	934,7	931,2	962,6	963,3
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2024	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25
PBI	Real, variacion % anual	BCU	3,1	4,5	4,4	3,5	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	81,0	83,9	79,4	81,8	na
Inversión	% PBI corriente	BCU	15,9	16,3	13,9	19,8	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	32,2	32,2	32,7	30,6	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	4,8	4,2	5,4	5,2	5,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	3,2	-1,1	7,3	9,5	10,7
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,8	0,1	-0,3	-0,4	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	40,2	38,7	40,5	42,6	43,1
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2025	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	411	413	414	404	411
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	257	258	267	252	251
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	219	219	226	212	220
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.148	1.099	1.086	1.169	1.236
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.092	1.075	1.091	1.093	1.111
Café	US centavos por libra	ICO	255	267	253	248	253
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	69	75	72	68	63
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.565	2.645	2.642	2.541	2.432
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.557	9.665	9.470	9.721	9.370
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.634	15.570	15.330	15.975	15.660
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.796	2.885	2.819	2.843	2.639
Oro	USD por onza	NY spot	3.065	2.884	2.928	3.123	3.326
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2025, var % anual	5,1					
IBIF real	2025, var % anual	18,3					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2025 (promedio)	1.375,0					
IPC	2025 var % diciembre-diciembre	36,2					

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA

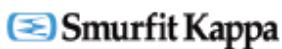


Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL





**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org

 @Fundacion_FIEL