

# INDICADORES DE COYUNTURA

Nº673 - ABRIL 2025

- Inflación, tipo de cambio, salarios. ¿Y dónde quedó el costo laboral? N. Susmel
- Tarifas en gas y electricidad: la normalización se hace esperar. S.Urbiztondo
- China: su rol como socio comercial de Argentina en el nuevo escenario. M.Cristini y G.Bermúdez
- Convergiendo a un superávit fiscal sostenible. I. Guardarucci

## El largo y sinuoso camino hacia un mercado cambiario normal



# Patrocinantes FIEL



**AMARILLAGAS**



**ADEBA**  
Asociación de  
Bancos Argentinos

**BBVA**

**citi**

**BANCO COMAFI**

**Galicia**

**ICBC**

**Macro**

**SUPERVIELLE**

**BANCOPATAGONIA**



**BCG** BOSTON  
CONSULTING  
GROUP

**Bolsa**  
de Cereales

**BCBA**  
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

**BRINKS**

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

**CAMARCO**  
Cámara Argentina de la Construcción

**Cargill**

**CEDOL**  
CÁMARA EMPRESARIA DE  
OPERADORES LOGÍSTICOS

**Cencosud s.A.**  
Centres Comerciales y Servicios

**CHEP**

**CILFA**  
Cámara Industrial de Laboratorios  
Farmacéuticos Argentinos

**G**  
COSTA  
GALANA

**CORSIGLIA Y CIA. S.A.**  
Al 23 y Av. Purple N° 270 C/Nº  
Miguelito del Prímo

**Diversey**  
A Solenis Company

**CORDERO**

**f**  
Grifería de  
alta tecnología

**falabella.**



**Firmenich**

**FIRST**  
CAPITAL GROUP

# Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 673 - ABRIL DE 2025

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

## SITUACIÓN GENERAL



### 03 Editorial

La guerra santa del Presidente Trump

Juan Luis Bour

### 06 Panorama Fiscal

Convergiendo a un superávit fiscal sostenible

Isidro Guardarucci

### 10 Mercado de Trabajo

Inflación, tipo de cambio, salarios.

¿Y dónde quedó el costo laboral?

Nuria Susmel

### 24 Síntesis Financiera

Destino sectorial del crédito

Guillermo Bermúdez

### 36 Sector Agropecuario

Clima y demandas volátiles en el sector agropecuario argentino

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

### 40 Panorama Educativo

Gasto acumulado por cohorte: importa, pero no alcanza

Ivana Templado

### 44 Panorama Político

- Argentina, entre el FMI y las elecciones
- Cuatro fracturas que genera Trump

Rosendo Fraga

### 46 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Abril 2025

## SECTOR EXTERNO



China: su rol como socio comercial de Argentina en el nuevo escenario internacional

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

## ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria. Magro crecimiento acumulado

Guillermo Bermúdez

## REGULACIONES



Nuevas tarifas en gas y electricidad en el AMBA: la normalización de hace esperar

Por Santiago Urbiztondo

**Consejo Directivo***Presidente:* Dr. Daniel A. Herrero*Vicepresidentes:* Dr. Carlos Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti (en uso de licencia)

Lic. Martín Zarich

*Secretario:* Ing. Franco Livini*Prosecretario:* Lic. Alberto L. Grimoldi*Tesorero:* Cont. Gustavo H. Canzani*Protesorera:* Dra. Patricia R. Galli

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

**Consejo Consultivo**

Ricardo Argarate, Miguel Arrigoni, Federico Barroetaveña, Juan E. Curutchet (en uso de licencia), Carlos Alberto de la Vega, Federico Elewaut, Sergio Grinenco, Leonardo López, José Martins, Pablo Miedziak, Carlos Alberto Musante, Gustavo Nieponice, Javier Ortiz Batalla, Guillermo Pando, Cristiano Rattazzi, Luis M. Ribaya, Hernán Sánchez, Gustavo Salinas, Mariana Schoua, Alejandro Stengel, Amadeo R. Vázquez, Gustavo Weiss.

**Consejo Académico**

Miguel Kiguel, Ricardo López Murphy, Manuel A. Solanet, Enrique Szewach, Mario 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,**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 • Proovedores del Estado N° 2493-7 • Caja de previsión: N° 258-771.

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

# STAFF

## Director

Daniel Artana

## Coordinadora

Mónica Panadeiros

## Colaboradores

Daniel Artana  
 Guillermo Bermudez  
 Juan Luis Bour  
 Marcela Cristini  
 Isidro Guardarucci  
 Ivana Templado  
 Nuria Susmel  
 Santiago Urbitzondo

## Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga  
 Área Estadística  
 Guillermo Bermudez  
 Ivana Templado  
 Diseño y diagramación  
 Verónica Mariel Rebaudi  
 verorebaudi@yahoo.com.ar

## La guerra santa del presidente Trump

La “nueva política económica” del presidente Trump se parece menos a la política de reformas de Lenin de 1921 para introducir mayor libertad económica en un régimen de represión, y más a la “revolución cultural” de Mao de 1966 que procuraba reprimir y controlar más para gobernar sin obstáculos. Ninguna de ellas tuvo éxito, pero eso no obstante a que -dadas las facultades que tiene el presidente Trump- se intente un cambio en las condiciones de comercio mundial a partir de una suerte de guerra que recién empieza y que enfrenta a aliados y adversarios.

Las respuestas no se hacen esperar, y notablemente China ha introducido aranceles a los productos de EEUU que pueden tener un impacto considerable en la cadena de producción americana y mundial, teniendo en cuenta la estrecha conexión que existe en las cadenas de suministros mundiales. Si no hubo movimientos o negociaciones previas a la medida unilateral americana es en parte porque se desconocía el programa -todo indica que había un “círculo rojo” que lo mantenía en secreto- y porque una buena parte de los analistas creyeron siempre que se trataba de una estrategia de Trump para amenazar y obtener alguna concesión, pero que no pasaría a mayores.

La magnitud del impacto abre la posibilidad de que la estrategia vaya cambiando a medida que se ven las primeras “bajas” en esta guerra iniciada en forma más tímida el 4 de marzo con Canadá y México, y en forma abierta desde el 5 de abril con el resto del mundo. Nadie puede excluir que haya retiradas tácticas de las tropas, es decir que se abran negociaciones que vayan excluyendo a algunos productos de algunos países. Esta alternativa parece excluida como regla general, ya que el principio que guía las medidas está inscripto en una formulita que supone un castigo para quienes tienen superávit de comercio con EEUU, pero a ello se le agrega una cláusula que dice que se impone un arancel mínimo de 10% a los que tienen déficit y a quienes elige la Administración (por ejemplo, no pertenecen a determinado bloque comercial, o están en un área geográfica particular).

Los principios económicos que guían estas acciones serían reprobados por cualquier persona medianamente formada en economía, historia y política, pero estos son los principios de la Administración Trump. Si no le gustan diría Groucho Marx, tengo otros. Pero en este caso probablemente no los tenga, porque estamos frente a una decisión política brutal de ir a la guerra convencidos de que le doblaremos el brazo al resto del mundo. Se trata de una guerra Santa, una Cruzada.

Henri Pirenne, el gran historiador belga, nos enseña en su Historia de Europa que la primera Cruzada (1095) es la madre de todas las Cruzadas, y es hija de su tiempo. Es en efecto la condición social de Europa en ese momento que la hace posible. Quizás esta Guerra Santa que estamos presenciando de parte de la Administración Trump tiene las mismas características, ya que no podría haber ocurrido en los '90 o en los 2000, en que el mundo estaba expandiéndose fuertemente con China, luego India y otros emergentes sumándose al crecimiento de la economía mundial y ampliando el comercio.

No sabemos cómo se desarrollará y cuánto tiempo insumirá esta guerra más allá de los primeros detalles, y ni siquiera la Reserva Federal pudo despejar el escenario. De hecho el presidente Jerome Powell advirtió el 4 de abril que “enfrentamos una perspectiva altamente incierta con riesgos elevados de más alto desempleo y mayor inflación”. Y todo el speech repite como un mantra que tanto las políticas en términos de extensión y duración, así como las reacciones de los socios comerciales, y la persistencia de los efectos de las nuevas políticas en materia tarifaria, migratoria y regulatoria habrán de mantener elevada la incertidumbre por algún tiempo. Esto supone un escenario en que las políticas se van “descubriendo”, los países van asimilando y respondiendo quizás con nuevas barreras y aranceles, a lo que podría responder nuevamente la Administración. Y en el medio tienen que empezar a actuar los bancos centrales, ajustando escenarios y simplemente observando durante algún tiempo el daño sobre activos y flujos.

En este escenario lo único que puede aconsejarse a nuestros países es no atarse al mástil del barco que emprende la guerra, por seguro que parezca. Los países tendrán que adaptarse y enfrentar shocks de distinta índole -monetarios, cambiarios, comerciales, migratorios- por el tiempo que dure la guerra. En algún momento la guerra cesa, pero esto recién empieza, y por lo tanto durante este período se va a requerir mucha flexibilidad para mantener la economía y la inversión a flote.

Juan Luis Bour

# El largo y sinuoso camino hacia un mercado cambiario normal

El acuerdo con el FMI es necesario para continuar normalizando el mercado cambiario. Sin embargo, la falta de precisiones sobre el contenido de este acuerdo genera incertidumbre que se traduce en pérdida de reservas y aumento de la brecha cambiaria.

Por Daniel Artana\*



\*Economista de FIEL

**E**l 10 de diciembre de 2023 el mercado cambiario estaba bajo un fuerte stress: el dólar oficial atrasado, la brecha por las nubes y las reservas netas en casi US\$ 12.000 millones negativas. El gobierno decidió devaluar el dólar oficial y mantener las restricciones que regían hasta ese momento. Así se inició la primer etapa, que consistió en demorar pagos de importaciones, medida heterodoxa pero que permitió, junto con la devaluación, mejorar la posición neta de reservas del BCRA.

Era evidente que un programa económico pro-mercado no podía mantener esas restricciones por tiempo indefinido. Se decidió, entonces, aliviar la deuda pasada, que era totalmente ilíquida, dándole a las empresas la oportunidad de adquirir bonos del BCRA (Bopreal) que podían cambiar por divisas. Luego se redujo el plazo de pago para las importaciones, acercándolo a una situación más normal.

Apareció luego la segunda etapa, que fue el blanqueo de capitales. Los individuos tuvieron la opción de evitar multas si depositaban los dólares en una entidad financiera local. Así, éstas pudieron aumentar sus préstamos en dólares y quienes los recibieron, los vendieron al BCRA para hacerse de pesos. Pero esta etapa está próxima a agotarse, ya que el stock de préstamos en dólares se acerca a los máximos alcanzados en 2018 al mismo tiempo que se redujeron algo los depósitos privados expresados en esa moneda.

La tercera etapa es el acuerdo con el FMI que, tarde o temprano, tenía que ocurrir porque a partir del año 2026 (y, sobre todo, desde 2027 en adelante) la Argentina debía empezar a pagar el capital adeudado, sin que hubiera certeza de que se podrían obtener fondos adicionales del mercado además de los que son necesarios para renovar la deuda con privados.

Luego de ese acuerdo, los siguientes pasos hacia la normalización requieren acceder al mercado de capitales para, al menos, renovar el capital que vence de los bonos reestructurados en 2020 y levantar la mayoría, sino todas, las restricciones cambiarias que todavía subsisten (pago de la mayoría de importaciones a 30 días, imposibilidad de pagar dividendos al exterior en forma normal, restricciones a la dolarización de portafolios que se concretan

a través del límite mensual de US\$ 200 para personas y las restricciones cruzadas que postergan por 90 días el acceso al mercado oficial de cambios a la empresa que opera en el mercado libre).

La falta de precisiones sobre el contenido del acuerdo entre la Argentina y el FMI generó una incertidumbre que se tradujo en pérdida de reservas y un aumento en la brecha cambiaria. Hay tres puntos que son relevantes: a) la magnitud de los fondos frescos que desembolsará el FMI, b) el timing de esos desembolsos, y c) cuáles serían los cambios en la política cambiaria oficial de depreciación al 1% mensual anunciada hace pocas semanas.

La Argentina tiene vencimientos de capital con el FMI por alrededor de US\$ 14.000 millones entre 2026 y mediados de 2029. El gobierno ha anunciado que el acuerdo es por US\$ 20.000 millones, pero no se sabe si eso incluye a los US\$ 14.000 millones o si todo (o buena parte) son fondos adicionales que pueden mejorar la posición de reservas. Nótese que una posibilidad es que el desembolso inicial sea cercano a los US\$ 20.000 millones, lo cual le daría tiempo a la Argentina hasta 2026 para reunir los US\$ 1.100 millones de capital que vencen ese año y luego US\$ 4.300 millones en 2027 y más de US\$ 6.000 millones por año, pero recién en 2028 y 2029.

## Los siguientes pasos hacia la normalización cambiaria requieren acceder al mercado de capitales

Una solución en ese sentido le daría mucha liquidez al BCRA y, probablemente, le permitiría mantener la política cambiaria sin grandes cambios o con cambios menores como sería una banda estrecha dentro de la cual flotaría el peso, al menos hasta que haya cedido la tensión que generan las elecciones de medio término.

Fondos iniciales muy acotados mantendrían o incluso agravarían la incertidumbre, probablemente forzando a una depreciación más fuerte del tipo de cambio. Aún en este caso, es poco probable que haya un evento disruptivo como los vividos en el pasado por varias razones: la mejora en la posición fiscal reduce la vulnerabilidad, la cuenta corriente del balance de pagos devengada es positiva, aun cuando la de caja se haya convertido en negativa, ya se están materializando shocks positivos a las exportaciones en energía y estaría cercana la fase de desembolsos de capital de algunos proyectos mineros. ■



# Convergiendo a un superávit fiscal sostenible

Luego de un primer año con un espectacular resultado primario, la Argentina converge (de forma esperable) a un superávit algo más moderado. Sostener las cuentas públicas en equilibrio es central para este gobierno y, en este contexto, el resultado fiscal del primer bimestre fue de \$900.000 millones, mientras que el primario fue de \$3,6 billones.

Por Isidro Guardarucci\*



\*Economista de FIEL

El primer bimestre del año, el sector público volvió a registrar superávit fiscal, una buena noticia que hemos normalizado. No obstante, hasta hace sólo unos meses, parecía imposible. El resultado fiscal fue de \$900.000 millones, mientras que el resultado primario (aquel que excluye el pago de intereses, para netear de los efectos de déficits pasados) fue de \$3,6 billones. Sostener las cuentas públicas en equilibrio es central para este gobierno. El superávit fiscal se transformó en la columna vertebral del programa económico, y es una condición necesaria tanto en la relación con el Fondo Monetario Internacional como para mantener la calma en momentos de turbulencias cambiarias.

En cualquier caso, este resultado es algo menor a los registrados en 2024 cuando se comparan en términos reales (a precios de 2025). Más específicamente, el resultado primario es un 36% menor que el del ejercicio previo. Un leve aumento en los ingresos fue largamente superado por la variación del gasto. Reflejando que, si bien la política fiscal sigue mostrando signos de responsabilidad, difícilmente este año observemos un cierre similar al de 2024.

Que los números no alcanzan a los del año pasado no es novedad. En la edición anterior de Indicadores de Coyuntura señalamos que esto parecía inevitable. El ajuste de 2024 fue de una magnitud difícil de sostener. Las obras de infraestructura no pueden sostenerse indefinidamente en niveles de ejecución casi nula. Algo similar sucede con las transferencias a provincias, con los gastos de funcionamiento (en bienes y servicios) o con las partidas sociales (recordemos que, en 2024, sólo se sostuvo la Asignación Universal por Hijo, mientras que el resto de los componentes tuvieron una disminución real). Además, el gasto opera con demora respecto a la inflación, porque los contratos no se actualizan automáticamente. Así, mientras la inflación aumenta, el gasto se ajusta; pero cuando la inflación se reduce, las erogaciones tienden a crecer en términos reales.

De forma esperable en este contexto, luego de un descenso drástico, lo que queda es subir. Más aún, por una cuestión aritmética, las variaciones en porcentaje lucirán mayores que lo que se mueven los valores en pesos. Sólo había una línea (de las más relevantes) que tenía margen

**Cuadro 1**  
**Ejecución Sector Público No Financiero**  
**Acumulado a febrero (\$ constantes de 2025)**

Rubro	2024	2025	Var. %
<b>INGRESOS</b>	20.463.451	20.833.260	1,8%
Tributarios	18.719.220	19.575.682	4,6%
Otros ingresos	1.744.231	1.257.578	-27,9%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	14.782.622	17.221.479	16,5%
Gasto corriente primario	14.506.427	16.847.457	16,1%
Prestaciones sociales	9.347.017	11.509.486	23,1%
Subsidios económicos	1.149.433	844.108	-26,6%
Salarios	2.576.567	2.550.638	-1,0%
Bienes y servicios	540.417	768.800	42,3%
Transferencias corrientes a provincias	143.167	284.558	98,8%
Universidades	534.159	625.925	17,2%
Otros gastos corrientes	215.667	263.942	22,4%
Gasto de capital	276.195	374.023	35,4%
Transferencias de capital a provincias	10.107	21.813	115,8%
Otros gastos de capital	266.088	352.210	32,4%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	5.680.829	3.611.781	-36,4%
<b>INTERESES</b>	4.180.570	2.701.301	-35,4%
<b>RESULTADO FISCAL</b>	1.500.259	910.479	-39,3%

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

para continuar el ajuste: los subsidios económicos. Y efectivamente, sucedió. A esto se puede sumar una pequeña caída real en la partida de salarios, donde se hace evidente la reducción en la planta y la consecuente baja estructural en el gasto.

En cuanto a los ingresos, se observa una recuperación leve. Si bien la mayor actividad económica estimula los ingresos, la eliminación del Impuesto PAIS y caída de las retenciones juegan en el sentido contrario, moderando el resultado agregado.



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

### ¿Define el primer bimestre lo que pasará en el año?

Si bien son sólo dos meses, basta ver cuán relevante fue el primer bimestre en la corrección fiscal del primer año de la gestión actual para tomar dimensión. Cuando se evalúa el aporte al superávit primario de 2024 realizado en cada mes del año (a valores constantes, porque dada la alta inflación, por ejemplo, \$1 de corrección en enero representó un esfuerzo mucho mayor que \$1 en diciembre), se observa que casi el 40% se concentró entre enero y febrero. Asimismo, en mayo, con la recaudación de derechos de exportación se produjo otro fuerte ahorro (que este año, por cambios en la tributación y la apreciación cambiaria, no serán tales); el resto del año la evolución es pareja, con excepción del mes de cierre.

Resulta evidente que la alta inflación de principios del año pasado fue central para favorecer la licuación de gastos. Si bien la recaudación de este año juega a favor, notoriamente marcada por el cambio en el ciclo económico, el impacto del gasto es de una magnitud considerablemente superior.

### ¿Cómo sigue el año?

Con estos resultados, el superávit primario parece mantenerse como un elemento no negociable del gobierno actual. No obstante, la ausencia de un componente recaudatorio de primera relevancia en el pasado, como el Impuesto PAIS y (parte de) los derechos de exportación sugieren que el balance será algo menor que el del año pasado si se lo mide en moneda constante. A esto podrían

sumarse las demandas de mayor gasto típicas de un año electoral, aunque por el momento sólo es parte de una suposición que no necesariamente deba ocurrir.

Además, una política fiscal conservadora es necesaria para lograr futuras reducciones en la inflación. Lo que, como hemos mencionado, juega en contra del resultado fiscal por el “lag” en las pautas de gastos. Por el contrario, una política más laxa sería consistente con un aumento mayor en el índice de precios.

Por su parte, el resultado fiscal global seguramente se muestre en equilibrio (o incluso con algún superávit).

Para este año se estima que el monto de intereses a pagar será cercano a los \$10 billones (bajo un escenario base sin saltos cambiarios), ubicándose por debajo del superávit primario. Es importante destacar en este punto, que la utilización de bonos bajo par, cuyo interés implícito no se registra como un gasto (sino

**“...si bien la política fiscal sigue mostrando signos de responsabilidad, difícilmente este año observemos un cierre similar al de 2024.”**

“bajo la línea”), subestima el rubro de rentas a pagar, facilitando la exposición de un resultado fiscal positivo.

En conclusión, luego de un primer año con un espectacular resultado primario, la Argentina converge (de forma esperable) a un superávit primario estructural algo más moderado. En cualquier caso, el contexto macroeconómico exige que el ancla fiscal no sea abandonada y las señales de austeridad se sostengan. Cualquier desvío del compromiso fiscal afecta la confianza en un segundo año de gestión donde la impaciencia en los mercados se ha hecho evidente. ■

# 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.

# Inflación, tipo de cambio, salarios. ¿Y dónde quedó el costo laboral?

Desde fin de 2023, hubo ajuste del tipo de cambio, inflación récord hacia arriba, inflación récord hacia abajo, caída y recuperación del salario. ¿Dónde dejó todo esto el costo laboral?

Por Nuria Susmel\*



\*Economista de FIEL



**L**a aceleración de la inflación a fines de 2023 llevó a una pérdida del salario real formal del 23% entre el segundo trimestre de 2023 y el primero de 2024. A partir de allí, los salarios comenzaron a recuperarse por encima de los precios, quedando a fin del año pasado un 18% por encima del comienzo de ese ejercicio. Pero sin llegar al nivel previo a la debacle o a cualquier nivel entre 2006 y mediados de 2023.

Desde el punto de vista de la demanda de trabajo, la pregunta es cómo queda el costo laboral tras la desaceleración en los aumentos de precios.

El costo laboral real relaciona el costo de la mano de obra (salarios e impuestos al trabajo, principalmente) con el precio de los bienes que produce. En la medida en que el costo crece menos que el precio, la mano de obra se abarata en términos relativos, generando un incentivo al incremento de la producción.

Al igual que el salario real, el costo laboral real comienza a reducirse a mediados de 2023, perdiendo un 23% hasta el I trimestre del 24; a partir de allí recupera hasta fin de año un 25%. De nuevo, a pesar de este incremento, el nivel de cierre de 2024 fue más bajo que cualquier período entre 2006 y mediados de 2023.

Gráfico 1. Salario Real-Sector Formal  
Base IV 2015 = 100

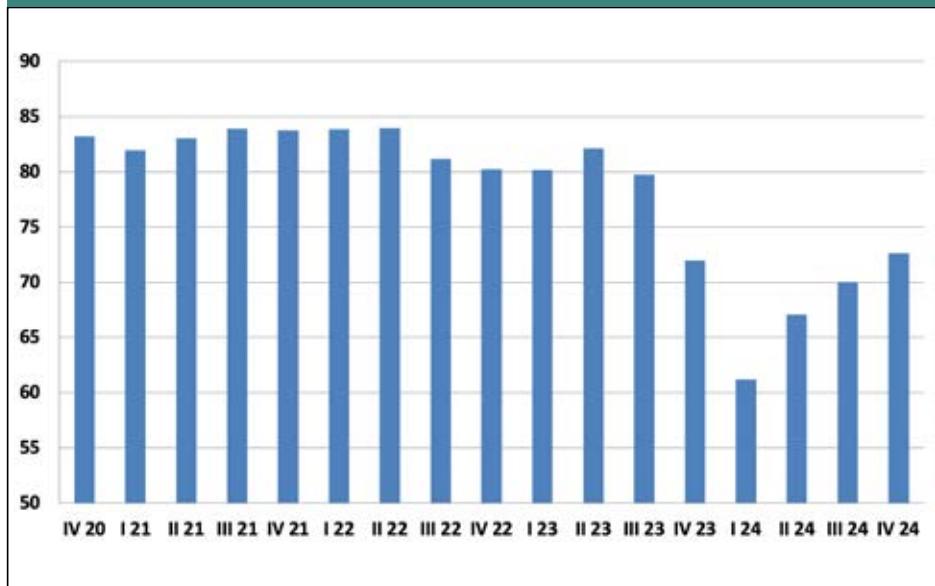
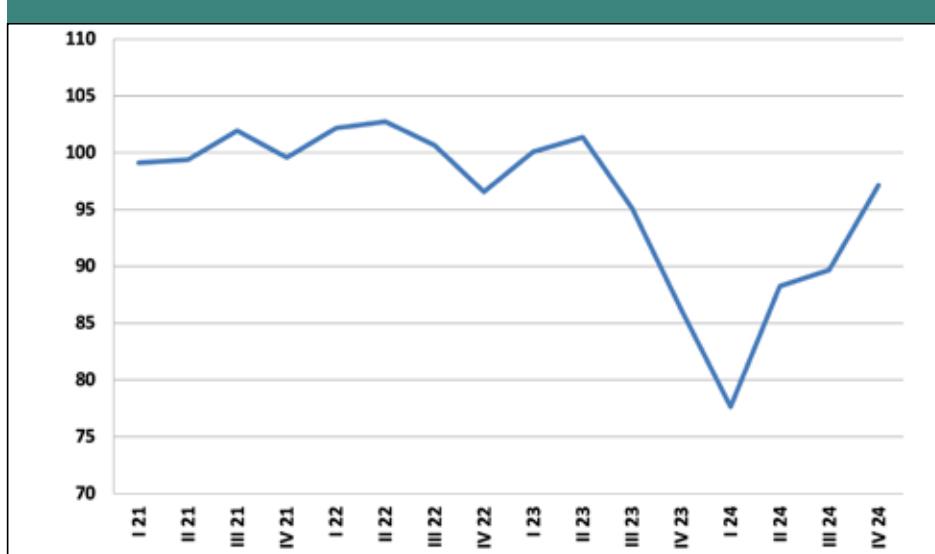


Gráfico 2. Costo Laboral Real  
Base 2021 = 100



Una medida más precisa del costo laboral real, hace una corrección por productividad. ¿Por qué? Porque si el costo laboral crece en relación al precio, pero la mano de obra resulta ser más productiva, el costo laboral por unidad producida cae.

## Entonces, ¿para qué lado jugó la productividad?

Mientras el costo laboral desde fines de 2023 caía, la productividad media también lo hacía, lo que implica que el costo laboral cayó, pero menos en relación a la cantidad producida. En 2024, mientras el costo laboral se recuperaba, la productividad media no hizo lo mismo -en realidad lo hizo solo un trimestre-, lo cual potenció el aumento del costo laboral.

De todos modos, el costo laboral unitario promedio del año 2024 se ubica por debajo de cualquier valor desde 2010 (Gráfico 4).

Otro ángulo interesante es analizar el costo laboral en dólares, lo que da una visión de la competitividad del país en el mundo. Costos en dólares más altos no generan incentivos a la inversión en el país.

“...el costo laboral se encuentra en uno de los niveles más bajos de las últimas décadas.”

Si bien a lo largo del año la recuperación de los salarios bien por encima de la devaluación llevó a un aumento del costo laboral en dólares de casi el 60%, el promedio de 2024 es el más bajo de, al menos, los últimos 15 años.

En una perspectiva de largo alcance, el costo laboral se encuentra en uno de los niveles más bajos de las últimas décadas. Reformas que apuntalen la reducción de los costos, no solo en el mercado laboral, reforzarían los incentivos a la inversión y, por lo tanto, contribuirían al crecimiento económico.■

Gráfico 3. Costo Laboral  
Base 2021 = 100

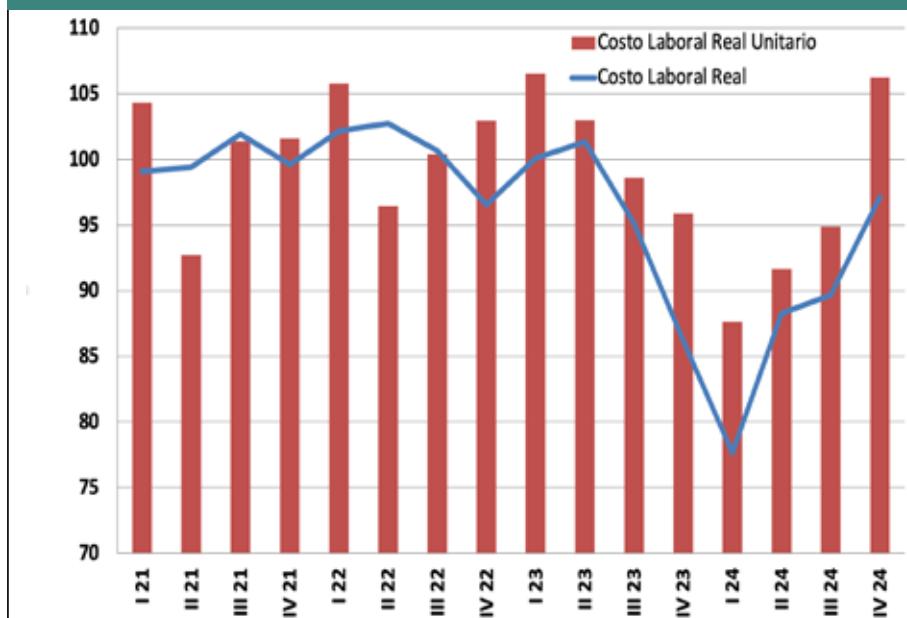


Gráfico 4. Costo Laboral Real  
Base 2021 = 100

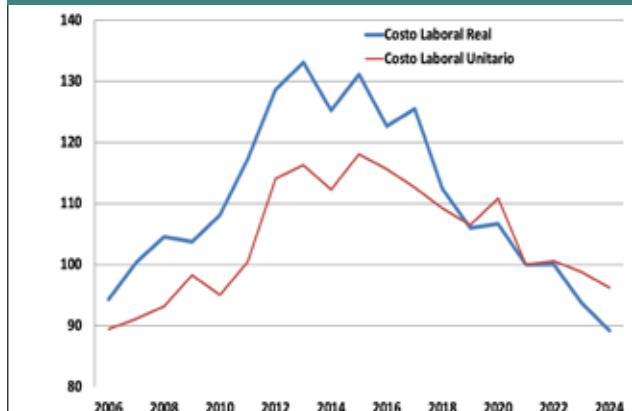
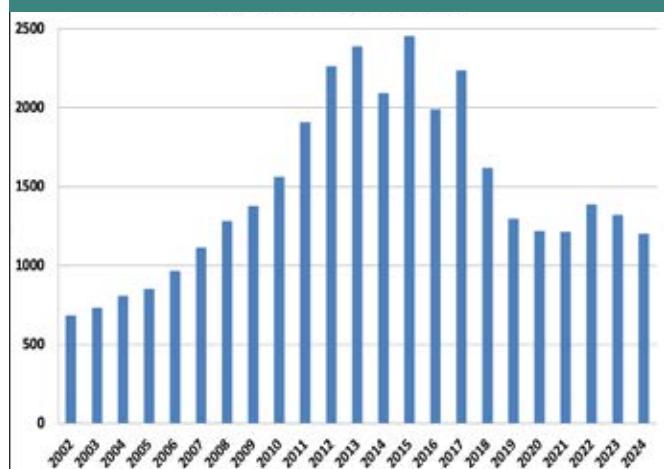


Gráfico 5. Costo Laboral en dólares constantes



# 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.

# China: su rol como socio comercial de Argentina en el nuevo escenario internacional

China es un socio comercial principal de la Argentina. El comercio bilateral se caracteriza por un saldo negativo muy importante. Argentina le vende agroindustria y minerales y le compra insumos de todo tipo, bienes de capital y productos terminados. El menor crecimiento chino esperado podría reducir nuestras exportaciones a la vez que los conflictos entre China y los Estados Unidos podrían afectar el comercio internacional, limitando su crecimiento en perjuicio de los países en desarrollo como el nuestro.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



\*Economistas de FIEL.

El año 2024 mostró una importante recuperación de las exportaciones de la Argentina hasta los casi USD 80 mil millones y un saldo comercial abultado de USD 18.899 millones que facilitó la gestión macroeconómica del gobierno. El primer bimestre de 2025 volvió a mostrar un aumento de las exportaciones en torno al 10%, pero también una recuperación importante del 33% que limitó el saldo del balance comercial a USD 389 millones (equivalente a un 18% del saldo del primer bimestre del año 2024). Del lado exportador, se destaca el aumento en el volumen exportado de combustibles y energía y de productos industriales (automóviles). Del lado importador, sobresalen la maquinaria y equipo y los insumos de todo tipo. Por su composición, la recuperación de las importaciones se asocia a la mejora en el nivel de actividad local, pero también a un anticipo de compras por la incertidumbre sobre el futuro del tipo de cambio cuando se normalice el mercado de divisas (eliminación del “cepo”).

En cuanto a los socios comerciales de nuestro país, el primer bimestre mostró la importancia permanente de Brasil, China, la Unión Europea y los Estados Unidos y la participación ascendente de la India, que superó a China en su intercambio con nuestro país. En 2024, Brasil fue nuestro principal cliente y abastecedor, como ha ocurrido en toda la historia reciente, seguido por China. En ambos casos, el saldo comercial fue negativo.

En el caso de China, su condición de socio comercial principal de la Argentina se desarrolla desde comienzo de los años 2000, cuando este país aceleró su ingreso progresivo en todos los mercados de América Latina, iniciándose como proveedor de insumos para luego también abastecer bienes finales, en especial los tecnológicos. La mayor parte de este sendero de integración comercial estuvo caracterizado por un saldo negativo para la Argentina (Gráfico 1), particularmente luego de la finalización del “boom de las commodities” que elevó los precios de nuestros productos agroindustriales entre 2004 y 2012.

En el primer bimestre de 2025, nuestro intercambio con China volvió a mostrar un saldo negativo, pero esta vez su importancia fue mayor debido al descenso de nuestras exportaciones (-23%) y a un aumento significativo de nuestras importaciones (74%). La información del INDEC muestra que “el intercambio con China representó 5,5% de las exportaciones y 26,0% de las importaciones argentinas totales”.

El intercambio comercial entre China y la Argentina muestra un patrón estable en el que China busca

abastecerse de nuestra agroindustria, principalmente de soja y sus derivados, de carne vacuna y pescado y, más recientemente, del litio de nuestra minería. El 80% de nuestros envíos (los veinte primeros productos por importancia de valor) se concentran en esos productos. Por el lado chino, en cambio, el patrón de ventas a la Argentina se encuentra muy diversificado y los primeros veinte productos apenas concentran el 20% del valor importado. Se trata de productos tecnológicos ya terminados o de sus partes, que se ensamblan en productos finales en Tierra del Fuego (telefonía, computación, televisores), y de una variedad de otros productos como motos, grupos electrógenos, acondicionadores de aire, etc.

El posicionamiento de China en América Latina como socio comercial e inversor directo no fue una sorpresa. Como país en desarrollo, China ha liderado el crecimiento mundial desde los años 90 pasando por diferentes etapas. En una primera etapa, la economía de mercado se limitaba a ciudades costeras habilitadas para comerciar internacionalmente, a la vez que se producía una migración rural hacia las ciudades. Más adelante, la economía china recibió inversiones internacionales para aprovechar el valor bajo de su mano de obra y se integró en las bases de múltiples cadenas de valor (upstream). Por último, su sector tecnológico y sus propias inversiones hicieron que sus empresas avanzaran a lo largo de las cadenas de valor hasta posiciones en el downstream. En todo este período (1980-2008), las tasas de crecimiento rondaron el 10% anual. En ese proceso, el ingreso per cápita de China creció desde USD 227 hasta los actuales USD 13297. En ese mismo período, la Argentina -que partía de un ingreso per cápita más de 10 veces superior al de China (USD 3282) en 1980- apenas si superó el registro chino en 2024.

**Convendrá incluir  
a nuestros pares  
latinoamericanos en el  
rediseño de la estrategia  
externa y mantener  
junto a ellos una cerrada  
defensa de las reglas del  
multilateralismo.**

En el largo plazo, el crecimiento de China ha disminuido y ha obligado al gobierno a aceptar una tasa objetiva de crecimiento de un 5% para 2025. Aunque esta situación era previsible, el contexto actual de competencia agresiva entre China y los Estados Unidos presenta riesgos para el futuro desarrollo chino y también para el conjunto de los países intervenientes en el comercio mundial.

Como era de esperarse, en el curso del desarrollo chino algunos de los factores de crecimiento se han agotado, como la ocupación de la mano de obra y de la tierra, a la vez que sus clientes e inversores se ajustaron a un ritmo de crecimiento mundial más bajo. Por el lado positivo, las industrias más tecnológicas chinas han

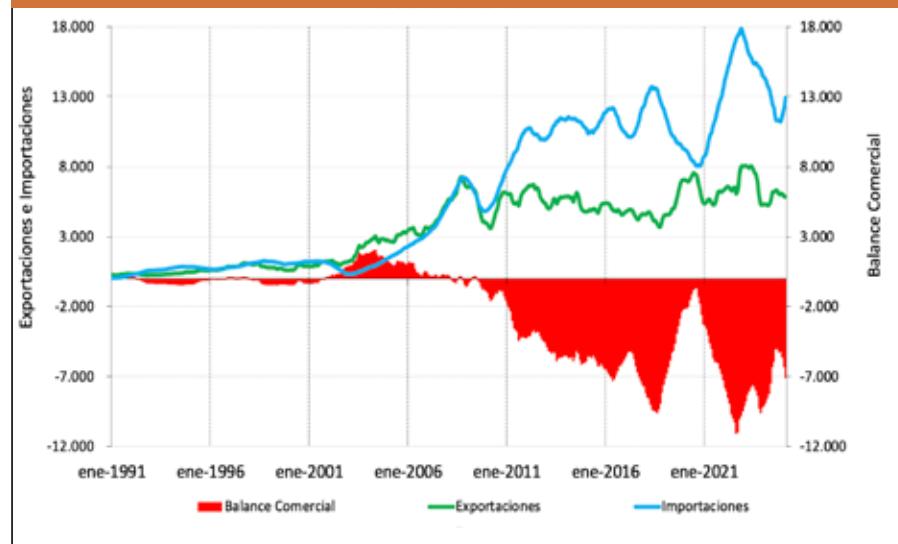
conquistado mercados internacionales y este país avanzó significativamente abriendo nuevos mercados en países en desarrollo.

En el caso de la relación bilateral China-Estados Unidos, la competencia internacional entre ambos países se fue complejizando en los 2000 y alcanzó un mayor grado de enfrentamiento desde la primera presidencia de Trump hasta el presente, atravesando desde una administración republicana a una demócrata hasta el regreso actual del presidente Trump. Por mucho tiempo, el enorme déficit comercial de los Estados Unidos con China se explicaba por el desarrollo de las cadenas de valor en un mundo globalizado, a la vez que China financiaba a los Estados Unidos utilizando sus dólares para la compra de bonos del Tesoro (Gráfico 2). Ambos “socios” se beneficiaban. Luego de la crisis internacional de 2008-09, fue claro que ese “equilibrio mundial” se había roto, dando lugar al escenario actual. El avance chino hacia el desarrollo de productos de alta tecnología ha puesto en alerta no sólo a los Estados Unidos sino también a los socios de China en la Unión Europea, como ocurre con el caso de las exportaciones de autos eléctricos.

Estos conflictos comerciales se reflejan también en el terreno geopolítico a partir de la alianza chino-rusa y la ampliación de la alianza de los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica son los signatarios originales) hacia países de corte autoritario (Irán).

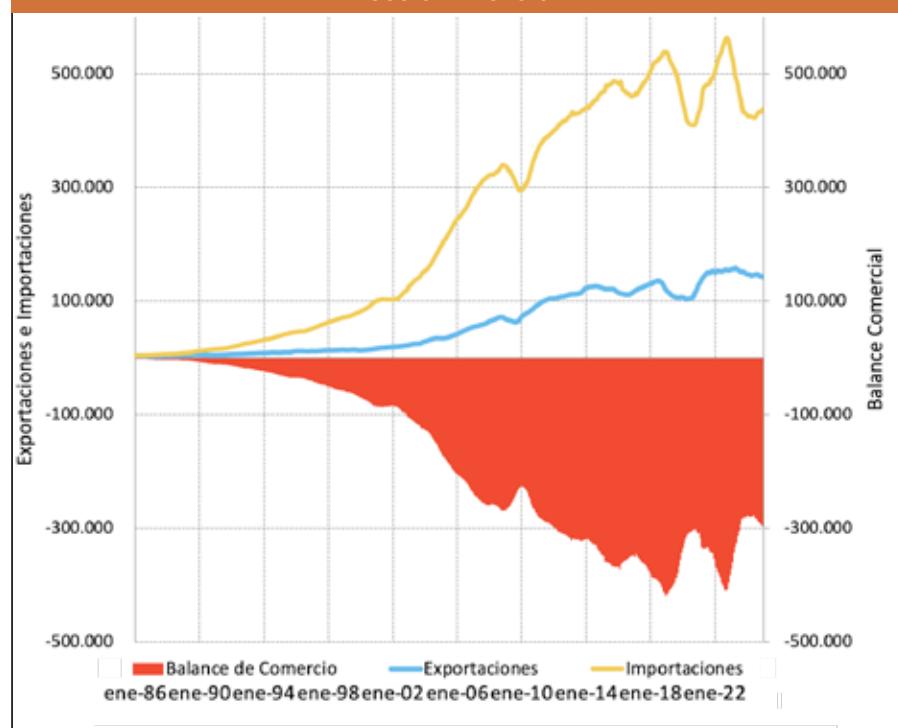
Desde Occidente, y particularmente desde los Estados Unidos, se observa a China como una economía estatal de mercado, que ha

Gráfico 1.  
Argentina: Comercio de mercancías con China  
- Millones de USD -  
1991.01 - 2025.02



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2.  
Estados Unidos: Comercio de mercancías con China  
Millones de dólares - Acumulado 12 meses  
1986.01 - 2025.01



Fuente: FIEL con base en datos INTRACEN

abandonado el impulso de integración a las reglas internacionales del multilateralismo manteniendo una

política industrial activa con fuerte presencia y subsidios del Estado, limitaciones en el reconocimiento del derecho intelectual, regulación a las inversiones extranjeras para obtener ventajas de nuevos desarrollos tecnológicos (obligación de establecerse como joint-ventures y sectores de servicios no admisibles) y la aplicación de aranceles y medidas no arancelarias sobre importaciones en general.

Desde China, se manifiesta que el país sigue empeñado en su integración al mundo. En efecto, ingresó a la Organización Mundial del Comercio en 2001, adecuándose a la normativa internacional y reivindica su participación constructiva en el G-20 y en el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, se relaciona con 44 países (en especial del Asia y América Latina) a través de acuerdos comerciales y de inversión y mantiene una posición de defensa de las reglas multilaterales económicas y políticas en los organismos mundiales correspondientes. Por el momento, el clima político mundial no ayuda para resolver estas discrepancias internacionales dado el marco de conflictos que negocian una muy difícil desescalada como el de Rusia y Ucrania o Israel y Gaza.

Mientras tanto, la estrategia de la política comercial en la Argentina se ha movido hacia una mayor apertura de la economía. A las medidas conocidas que redujeron impuestos a las exportaciones e importaciones se sumaron los anuncios de reducción de aranceles a la importación de calzado, de indumentaria y de telas e hilados que usa la industria textil a nivel local. En el corto plazo, el objetivo principal detrás de estas medidas es el de contener los precios locales, pero su efecto de mediano plazo operará en favor de lograr

un patrón productivo de mayor eficiencia, que mejore las condiciones de vida locales. Esto no significa desconocer que en el proceso habrá ganadores y perdedores y que también deberá preverse por resultados no deseados de la reforma. Para ello será importante que todos los cambios que requiere la economía local alcancen un nivel de credibilidad suficiente como para ir acompañados de nuevas inversiones privadas, locales y extranjeras que aceleren el crecimiento. Para nuestro país, la aparición de conflictos bilaterales entre sus socios comerciales más importantes, como China y los Estados Unidos, obligará también a un cuidadoso rediseño de nuestra estrategia externa. Como país en desarrollo, convendrá incluir a nuestros pares latinoamericanos en este proceso y mantener junto a ellos una cerrada defensa de las reglas del multilateralismo. ■



## Publicidad en Indicadores de Coyuntura

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



# Industria. Magro crecimiento acumulado

En febrero, la industria anotó la tercera mejora interanual. En el mes, el avance más marcado lo mostró la rama de minerales no metálicos, en parte por un efecto de base de comparación. En el bimestre, la industria automotriz lidera la recuperación, con un crecimiento magro para el promedio de la industria. La fase de recuperación se sostiene con una mayor difusión, pero con una dinámica modesta en comparación con episodios del pasado.

Por Guillermo Bermudez\*



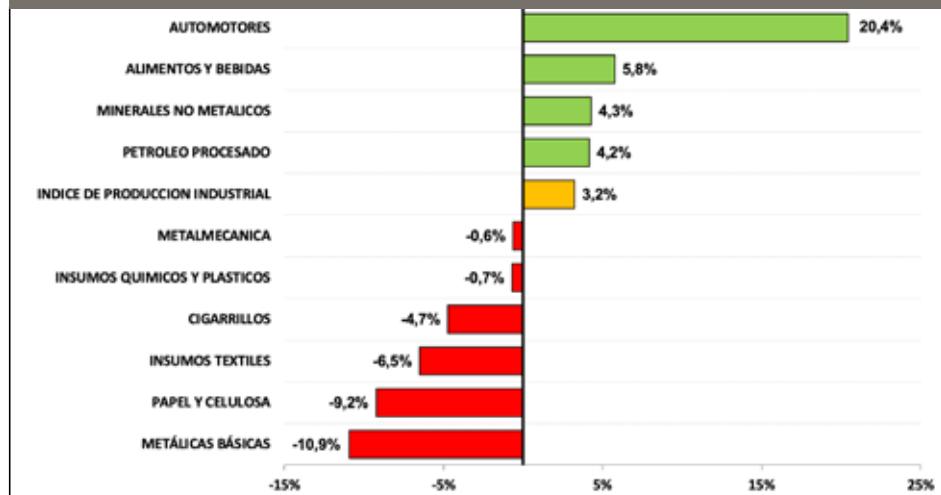
\*Economista de FIEL

a producción industrial del mes de febrero, de acuerdo al relevamiento de FIEL, registró una mejora interanual de 3.5%. En el mes, cinco de diez ramas que reporta el Índice de Producción Industrial mostraron un avance en la comparación interanual -explicado en algún caso por un efecto de base de comparación en 2024-, con el desempeño más destacado para la producción de minerales no metálicos. Con la suba de febrero, en los dos primeros meses del año la actividad industrial acumula un magro avance de 3.2% en relación al mismo período del año pasado. Respecto de lo anterior, es interesante observar que los registros de caída de actividad más marcados en 2024 se tuvieron en el primer semestre -principalmente marzo y abril-, de modo que para los primeros seis meses del presente año puede esperarse alguna mejora producto de la base de comparación, la que resultará más desafianta para el segundo semestre y que podría determinar que la industria acumule un crecimiento inferior a la actividad económica agregada en 2025.

En cuanto a los registros de producción de los sectores industriales en el primer bimestre de 2025, con un avance superior al promedio y liderando el ranking de crecimiento se coloca la rama automotriz, que acumula una mejora de 20.4% en la comparación con el primer bimestre del año pasado. Le siguen la producción de alimentos y bebidas, con un aumento de 5.8%, la de minerales no metálicos (4.3%) y el proceso de petróleo (4.2%), en todos los casos en la comparación con el acumulado en los dos primeros meses de 2024. Con un ligero retroceso, la rama de la metalmeccánica acumuló una caída de 0.6%, seguida de los insumos químicos y plásticos, con una contracción del 0.7%, en ambos casos en el primer bimestre respecto al mismo período del año anterior. Por su parte, los despachos de cigarrillos acumulan en los dos primeros meses de 2025 un recorte más pronunciado (4.7%), seguidos de la producción de insumos textiles que muestran un retroceso de 6.5% y la producción de papel y celulosa con una caída de 9.2%. Finalmente, con la mayor contracción acumulada en el primer bimestre, las industrias metálicas básicas (10.9%) cierran el ranking de crecimiento en comparación con los dos primeros meses del año pasado.

En cuanto a la contribución a la recuperación de la actividad industrial en el primer bimestre, la producción de alimentos

Gráfico 1. PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES  
Ranking de variaciones porcentuales (%)  
Primer bimestre de 2025 / Primer bimestre de 2024



Fuente: FIEL.

y bebidas aporta el 50% del crecimiento de la industria en el período, mientras que, en el otro extremo, el mayor aporte a la caída la hacen las industrias metálicas básicas.

Como se mencionó, entre las ramas que en el primer bimestre acumulan un crecimiento superior al promedio se ubica la industria automotriz, que en el mes de febrero registró una mejora del 12.9% en la comparación interanual, encadenando un trimestre de avance respecto a los niveles de actividad de un año atrás. En el mes, la producción de automóviles igualó el registro de 2024 mientras que la de utilitarios tuvo un avance del 26% sobre la misma base de comparación. La rama luego de acumular el segundo mayor retroceso de actividad entre los sectores el año pasado, en el primer bimestre de 2025 acumula una mejora del 20.4% y realiza un aporte del 45% al crecimiento de la industria en lo que va de este año.

En febrero, las exportaciones y las ventas en el mercado local del sector automotriz han vuelto a mostrar una divergencia. Precisamente, en el mes se exportaron 22.5 mil unidades, equivalentes al 53% de la producción, un 4.6% por debajo del registro de ventas de febrero de 2024, anotando el segundo mes en retroceso. Del mismo modo que en enero, las exportaciones a Brasil tuvieron una nueva caída a causa del deterioro de las condiciones económicas en ese país -devaluación, alza de tasas de interés y menor crecimiento esperado. Precisamente a partir de lo anterior, General Motors realizará una parada de planta entre fines de marzo y la primera quincena de abril en su terminal de Alvear en Santa Fe para adecuar la producción a las exportaciones con aquel destino. Con lo anterior, en el primer bimestre del año, las ventas al exterior acumulan una caída del 13.5% en la comparación con el mismo período de 2024, combinando un retroceso del

31.7% en las exportaciones a Brasil con avances en otros mercados como Chile, México y Paraguay. El retroceso de las exportaciones a Brasil determina que este destino reduzca su participación en el total de exportaciones al 57.6% en comparación con el 73% que alcanzaba en el mismo periodo de 2024.

A diferencia de lo ocurrido con las exportaciones, las ventas mayoristas -los envíos de las terminales a concesionarias- mostraron en febrero un crecimiento de 37.3% en la comparación interanual, sumando ocho meses de mejora en las ventas. Es importante observar que más allá de la dinámica de la demanda de durables, hasta abril y mayo próximos una parte de la mejora interanual vendrá explicada por la caída de las ventas en 2024. Respecto de esto último, además de que el volumen de ventas del primer bimestre sea el mayor desde 2018, el crecimiento acumulado del 62.1% en la comparación con el periodo enero/ febrero de 2024 es el mayor desde 2004, en el inicio de la recuperación a la salida de la Convertibilidad. Es importante mencionar que en la recuperación de las ventas mayoristas se encuentra un más marcado avance en los envíos de unidades importadas en relación a las nacionales. En efecto, en febrero las ventas de vehículos de fabricación nacional alcanzaron las 18 mil unidades -un 39% del total- registrando un avance del 13.8% interanual y acumulando en el bimestre una mejora del 43.1%, resultando ambas cifras inferiores al promedio.

En lo que se refiere al patentamiento de vehículos, estos alcanzaron en febrero las 43 mil unidades, 71% más que en el mismo mes del año anterior y encadenando siete meses de recuperación interanual. Nuevamente en febrero, todos los tipos de vehículos -autos, comerciales livianos y pesados-, tuvieron una mejora interanual de ventas, resultando por encima del promedio la de los comerciales livianos (+76.3%) y comerciales pesados (+90.1%). Con lo anterior, en el primer bimestre, el número de unidades vendidas alcanza las 112.4 mil, duplicando el registro de los dos primeros meses de 2024, con una participación de unidades importadas que se coloca por encima del 50%.

La segunda rama con mayor crecimiento acumulado en el primer bimestre corresponde a la de alimentos y bebidas, que en el mes de febrero creció 5.3% en la comparación interanual, sumando ocho meses de mejora. Ésta, inicialmente, fue motorizada por la producción de alimentos, pero más recientemente por el aporte de las bebidas. En el caso de la producción de bebidas, la sub rama acumula un trimestre de avance interanual con un más destacado desempeño de la producción de gaseosas, aguas y jugos, por sobre cervezas, vinos y otras bebidas alcohólicas. Entre los alimentos, la lechería acumula cuatro meses de mejora interanual, luego

de dieciocho de contracción, la faena porcina y aviar muestran avances en el último trimestre, mientras que la faena vacuna registra el segundo mes con caída en la comparación con el año anterior, sin mostrar una clara tendencia hacia un ciclo de mayor faena como se anticipaba en los meses previos. Finalmente, la producción de aceites continúa moderando el crecimiento respecto a lo observado en meses previos, mientras que la molienda de trigo encadena un trimestre de aumento en la comparación interanual.

La producción de minerales no metálicos -fundamentalmente insumos de la construcción- registró en el mes de febrero la primera mejora interanual en 14 meses. En efecto, en el mes la producción de la rama creció 21.6% en la comparación con el mismo mes del año pasado -en parte por un efecto de base-, resultando el primer avance desde noviembre de 2023, tras el despliegue del programa de estímulo a la demanda por parte del anterior gobierno. En 2024, la rama cerró con la mayor contracción (24.3%) entre los sectores de actividad, y en el primer bimestre de 2025 ha comenzado a acumular una ligera recuperación que alcanza a 4.3% comparado con el mismo periodo del año pasado.

Al interior de la rama, los despachos de cemento mostraron un incremento del 8.1% respecto al nivel de febrero de 2024, anotando dos meses de avance. El dato

alentador respecto a las ventas de cemento es que, en el mes, los despachos a granel -asociados al desarrollo de obras públicas y de mayor dimensión- tuvieron una recuperación del 8.5% -por encima del promedio-, mientras que las ventas en bolsa tuvieron una mejora del 7.5% respecto al nivel de ventas de un año atrás. Junto con lo anterior, el relevamiento de ventas de insumos

para la construcción, de

acuerdo al Grupo Construya, también mostró en febrero un nuevo avance, que alcanzó el 4%, y acumula en el primer bimestre una mejora del 6.95% respecto al periodo enero/ febrero de 2024. El mes anterior, planteábamos el interrogante de si comenzaban a observarse señales de mejora en la actividad de la construcción y la producción de insumos, respecto de lo cual los registros de febrero sugieren cautela contando que las mejoras interanuales han sido acompañadas por caídas en las mediciones corregidas por estacionalidad que interrumpieron varios meses de avance.

En relación a lo anterior, no debe perderse de vista que el indicador sintético de la actividad de la construcción que elabora INDEC mostró malos resultados en el inicio de 2025, prolongando el retroceso registrado desde noviembre de 2023 e interrumpiendo en enero dos meses de repunte en la medición corregida por estacionalidad. Sin embargo, aún con el retroceso de la actividad, las ex-

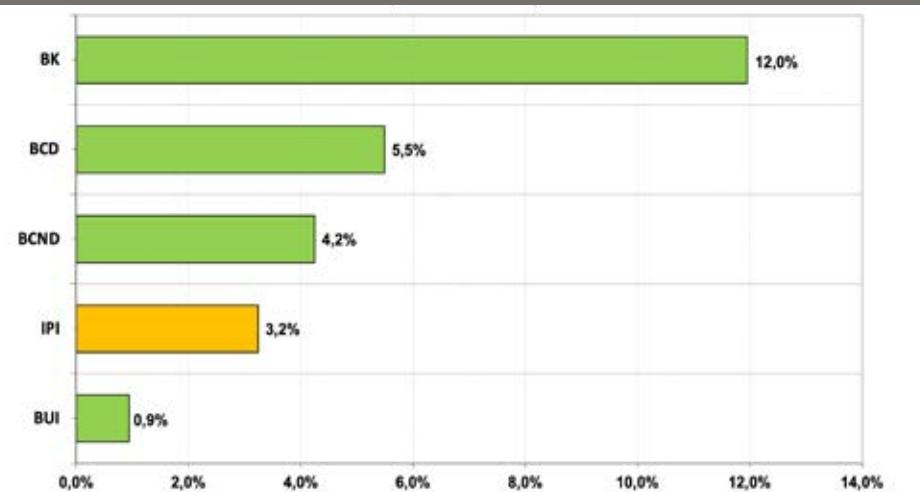
## En términos desestacionalizados, la producción industrial de febrero creció 0.6% en comparación con enero

pectativas empresarias continúan transitando un sendero de mejora, y en particular para las empresas especializadas en obra pública: para la ventana febrero - abril de 2025, se tiene por primera vez desde marzo de 2023 que la proporción de firmas que esperan mejoras de la actividad supera a aquellas que anticipan un retroceso.

Entre las ramas que muestran un desempeño por debajo del promedio de la industria, se ubica la de los químicos y plásticos, que registró en febrero un retroceso de 5.4% en la comparación interanual, acumulando en el primer bimestre del año una caída del 0.7% respecto a los dos primeros meses de 2024. En febrero, al interior de la rama se tienen mejoras en actividades muy puntuales entre los químicos y petroquímicos básicos, los plásticos y los agroquímicos que amortiguaron la caída de la producción de agroquímicos, jabones y neumáticos -rubro que acumula un año de retroceso de la actividad. En perspectiva de corto plazo, en marzo la producción de negro de humo entre los químicos básicos, se verá interrumpida por ajuste de stocks a la debilidad de la demanda, programándose para junio también una parada completa en el mes.

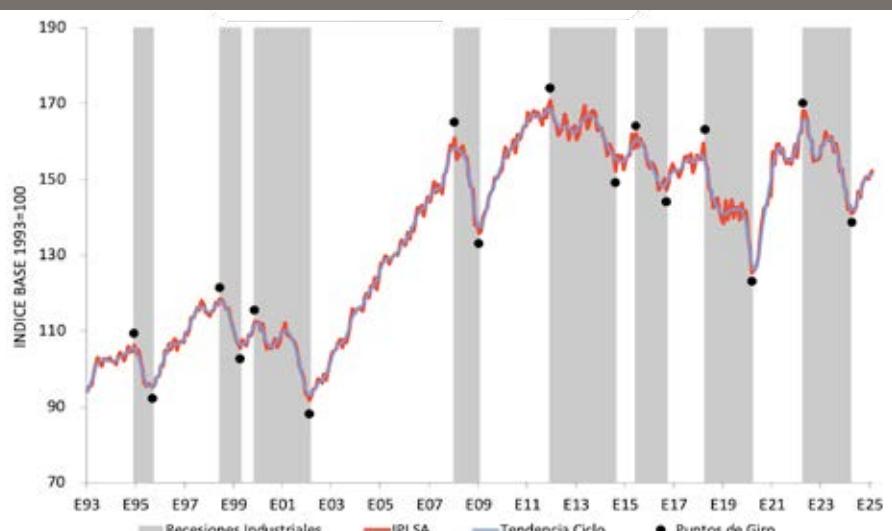
En el caso de la rama de la metalmecánica, esta continúa mostrando comportamientos mixtos entre las actividades que la componen, y en febrero marcó un retroceso del 0.9% en la comparación con el mismo mes del año pasado. Entre las actividades que releva FIEL, se observó una mejora en la producción de cables, avances y caídas en dis-

Gráfico 2. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL  
Evolución por Tipo de Bien  
Primer bimestre de 2025 / Primer bimestre de 2024  
(Var. % Interanual)



Fuente: FIEL

Gráfico 3.  
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL  
IPI SA, Tendencia Ciclo y Recesiones Industriales



Fuente: FIEL

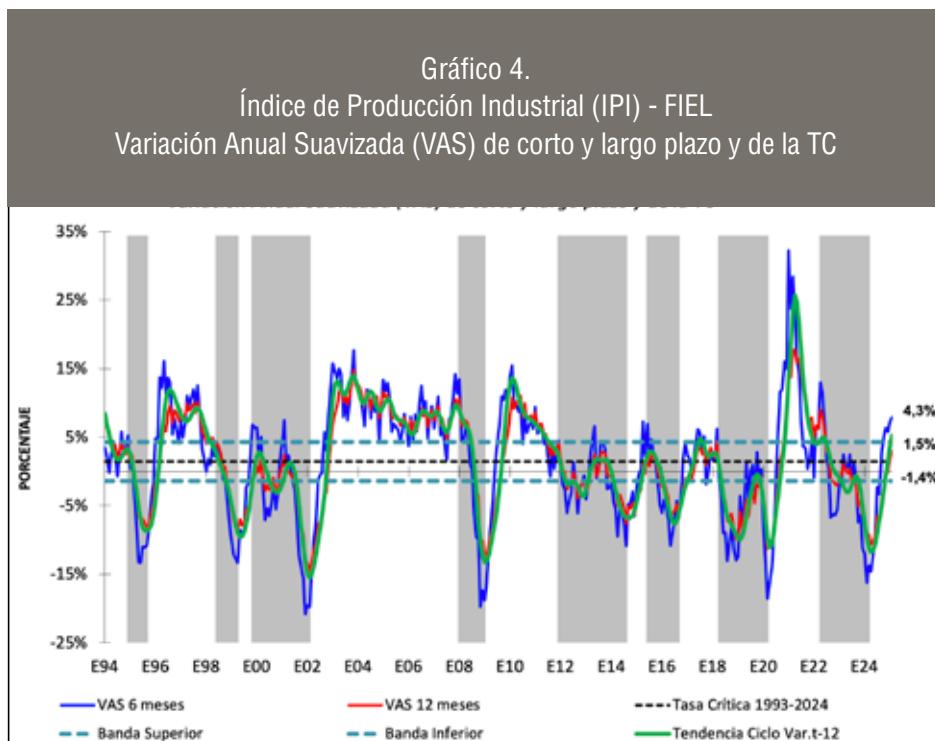
tintas plantas dedicadas a la producción autopartista y de maquinaria agrícola, mientras que continúa en retroceso la producción de insumos para la construcción, tal el caso de la grifería. Así, en el primer bimestre del año, la rama acumuló una contracción de 0.6% en comparación con el mismo período de 2024, meses en los que el sector transitaba una profundización de la caída que había comenzado a experimentar a fines de 2022.

## ACTIVIDAD INDUSTRIAL

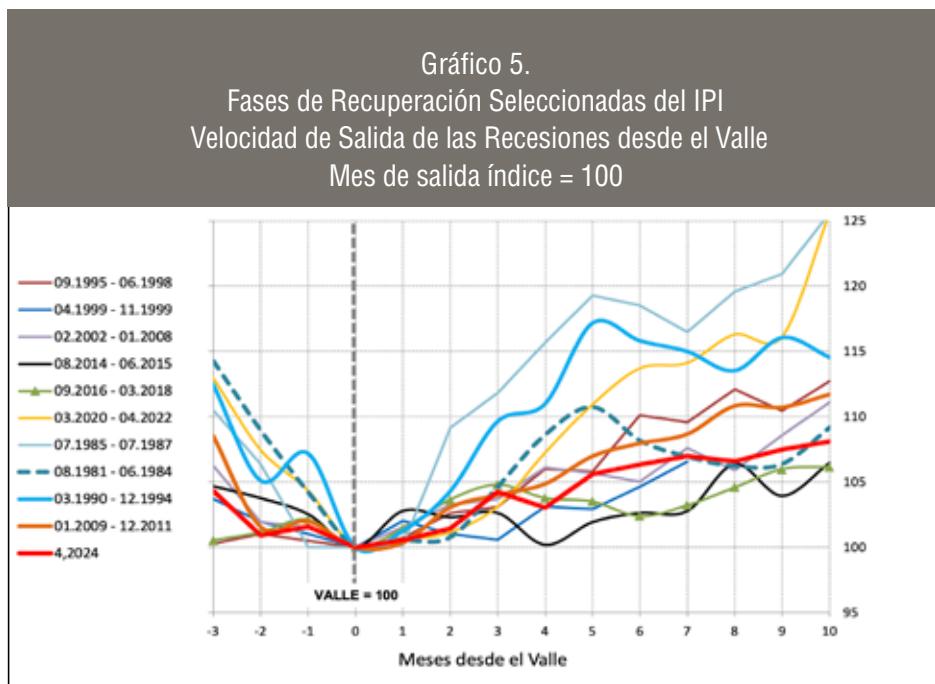
Con respecto a la evolución de la actividad metalúrgica, de acuerdo al relevamiento de ADIMRA, está registró en febrero una segunda mejora interanual, interrumpiendo la contracción de la actividad que había comenzado a observarse en la segunda parte de 2023. Entre las actividades relevadas, la maquinaria agrícola y la producción de carrocerías y remolques acumula siete meses de recuperación en la comparación interanual, mientras que la producción de bienes de capital, equipos y aparatos eléctricos y otros productos de metal repiten la mejora observada en enero pasado. Adicionalmente, en el mes se tuvo un registro positivo en la producción de equipo médico, mientras continúan en caída la actividad de fundición y la producción de autopartes. Respecto a las expectativas para los próximos meses, el relevamiento de ADIMRA da cuenta de que estas se sostienen en terreno positivo desde junio de 2024.

En lo que respecta a las ventas de maquinaria agrícola, en el mes de febrero se patentaron 403 unidades, marcando un avance de 58% en la comparación interanual. Las expectativas del sector son de una mayor recuperación en 2025, a pesar de la debilidad de precios de los commodities agrícolas, debido a una disponibilidad de crédito más fluida y a una reducción gradual de retenciones.

En el repaso de los desempeños sectoriales, cabe finalmente mencionar que la producción de insumos textiles ha profundizado el ritmo de caída en los meses recientes



Fuente: FIEL



Fuente: FIEL

con perspectivas de mayor deterioro, al tiempo que el retroceso de la producción de papel y cartón desde comienzos del año pasado ha arrastrado a la baja a la rama de papel y celulosa.

Observando la producción industrial desde la perspectiva del tipo de los bienes producidos, todos acumulan una mejora en los primeros dos meses del año, con los bienes de capital colocándose al tope del ranking de crecimiento y los bienes de consumo no durable haciendo el mayor aporte a la recuperación de la industria. En efecto, en el primer bimestre la producción de bienes de capital acumula un avance del 12% respecto al nivel alcanzado en los dos primeros meses de 2024 a causa de la mejora en la producción de utilitarios, equipos y maquinaria. Por su parte, los bienes de consumo durable acumulan una mejora del 5.5% explicado por la evolución de la producción de vehículos, mientras que los no durables registran un avance del 4.2% con el aporte de la producción de alimentos y bebidas. Finalmente, con un avance inferior al promedio de la industria, los bienes de uso intermedio acumulan una ligera mejora del 0.9% en el primer bimestre y en la comparación interanual a partir del aporte de la refinación de petróleo. En términos de la contribución al crecimiento, los bienes de consumo no durable explican más del 40% de la recuperación de la industria en el primer bimestre y, junto con los bienes de consumo durables, más del 60% del repunte.

## IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de febrero creció 0.6% en comparación con enero, colocando el actual nivel de actividad un 8.1% por encima del registrado en abril de 2024, mes en el que se fecha el inicio de la presente fase de recuperación de la industria.

Por su parte, los indicadores que permiten analizar la sostenibilidad de la fase señalan que ésta se prolonga.

La variación anual suavizada de corto plazo alcanzó el 7.9%, superando a la de largo plazo que marcó un avance de 2.9% en febrero, además de colocarse por encima del límite superior de la tasa de crecimiento de largo plazo. También la dinámica de la tendencia ciclo supera aquel umbral, al tiempo que anota diez meses de mejora mensual. En febrero, además, se ha tenido una nueva mejora de la difusión sectorial de la recuperación, la que supera al 70% de las actividades consideradas por su importancia en la generación de valor.

En comparación con las fases de mejora de la industria de los últimos 30 años, la actual alcanza un crecimiento equivalente anual del 9.8%, superior al crecimiento mediano (+9.4%), pero inferior al promedio (+10.8%) observado en aquellos episodios. Cuando la comparación de realiza transcurridos diez meses desde su inicio, la presente fase tiene una dinámica superior a la observada en las expansiones industriales iniciadas en agosto de 2014 y en septiembre de 2016, pero muestra un crecimiento por debajo del registrado en los episodios restantes.

En síntesis. La industria registró en febrero una nueva mejora interanual, y suma así tres meses de aumento de la producción, aunque acumulando un magro avance en lo que va de 2025. El mejor desempeño en lo que va del año lo muestra la industria automotriz, a pesar del retroceso de exportaciones a Brasil, al tiempo que todos los tipos de bienes muestran un avance en la comparación con el primer bimestre de 2024, incluyendo los bienes de uso intermedio (sostenido en la mejora de la refinación de petróleo). Desde la perspectiva del análisis del ciclo, la industria transita una fase de mejora desde abril de 2024 con una dinámica moderada en la comparación con episodios del pasado.■



# Destino sectorial del crédito

En 2024 los préstamos del sistema financiero tuvieron un marcado avance con una destacada dinámica del financiamiento en dólares. La industria y el comercio hicieron el mayor aporte al crecimiento, mientras que las actividades con mayor inserción exportadora –como era esperable- tuvieron la más alta participación en el financiamiento en dólares. En los primeros meses de 2025 se observa una normalización en la dinámica de crecimiento del crédito y, en lo que resta del año, los préstamos a privados continuarán aumentando, aunque con un ritmo muy por debajo del observado en 2024.

por Guillermo Bermúdez\*



\*Economista de FIEL.

**L**a actividad económica cerró 2024 con un retroceso anual de 1.7% y una mejora del 2.1% en el cuarto trimestre en la comparación con el mismo periodo del año anterior. En la medición desestacionalizada, el PBI registró un avance desde el tercer trimestre del año, señalando el tránsito hacia una recuperación, al tiempo que los datos del estimador mensual de actividad para el mes de enero muestran que esta continúa en el inicio de 2025.

En este contexto, el crédito al sector privado -en moneda local y extranjera- comenzó a mostrar un crecimiento en términos reales desde septiembre de 2024, que a fin de año superó el 59% y en marzo de 2025 el 106% en la comparación interanual. Este crecimiento real de los préstamos al sector privado se tiene tanto en el crédito al consumo como en el dirigido a las empresas y, más recientemente, se lo ha observado en el crédito hipotecario. En efecto, el crédito al consumo en marzo de 2025 acumuló una mejora real del 111% respecto al mismo mes del año pasado, el crédito a las empresas duplicó el existente un año atrás mientras que el crédito hipotecario -desde niveles muy bajos- logró un aumento real del 157% interanual. Más allá del marcado aumento real, en los meses recientes, el crédito ha mostrado un proceso de normalización con un recorte en su dinámica de crecimiento, llegando a estancarse en marzo en la comparación con el mes anterior. En el actual contexto surge el interrogante de ¿cuáles han sido los sectores de actividad económica que se han mostrado como más dinámicos demandantes de crédito? Un análisis detallado de lo ocurrido<sup>1</sup> se presenta en esta nota.

Comenzando con un repaso de la evolución del balance del sistema financiero, de acuerdo a información preliminar para marzo de 2025, se tiene que el crédito al sector privado -incluyendo préstamos, valores y recursos devengados en moneda nacional y extranjera- representa 11.5% del PBI, mientras que el crédito al sector público -incluyendo letras del tesoro y encajes por depósitos- se coloca en el 10% del producto.

Tal como se observa en el Gráfico 1, la relación del crédito al sector público con el PBI mostró una tendencia creciente en los años recientes a partir del financiamiento indirecto del déficit fiscal con depósitos privados y la puesta en marcha de distintos mecanismos para la esterilización

de la emisión mediante instrumentos como las Lebac, Lebliq y Pases. Por caso, hacia fines de 2022, la relación había trepado por encima del 16% del PBI, superando a la registrada en el fin de la Convertibilidad. Desde noviembre de 2023 a la actualidad, el peso del sector público sobre el sistema financiero se redujo 4% del PBI, especialmente con el fin de la operatoria de pasos pasivos en julio pasado y la consolidación de la deuda del BCRA en el Tesoro, en el proceso de saneamiento del balance de la autoridad monetaria y el fin de la emisión endógena para la remuneración de aquellos pasivos.

El Gráfico 1 también muestra el desplazamiento que produjo el financiamiento monetario del déficit sobre el crédito al sector privado. De representar más de 20% del PBI

en el fin de la Convertibilidad, hacia fin de 2015 se había recortado por debajo del 13% y a noviembre de 2023 había caído a 8.1% del PBI. Desde diciembre de ese año comenzó una recuperación que los colocó en 10.7% del producto a fin de 2024 y por encima del 11% en marzo de este año, superando la relación que se tenía en el fin de 2019, en la previa a la pandemia. Todo lo anterior ilustra un creciente redirecciónamiento del financiamiento hacia el sector privado por parte del sistema financiero en lo que

va del presente ciclo de gobierno.

Haciendo foco en los préstamos por tipo de actividad -incluyendo el sector privado y el público-, a diciembre del año pasado, el stock en situación normal se colocaba algo por encima de los \$ 65 billones, correspondiendo el 83% -unos \$ 54 billones- a líneas en pesos. Durante 2024, el total de préstamos creció en términos reales un 66%, con financiamientos en pesos que avanzaron 58% y líneas en dólares que aumentaron por encima del 122%. De este modo, si bien los préstamos en pesos tienen una mayor participación en el total, la demanda por financiamiento en dólares ha tenido un crecimiento en el año que casi duplicó el aumento que mostraron aquellos<sup>2</sup>.

El Cuadro 1 también muestra que, del financiamiento total a fin de 2024, el 28.5% se dirigió a personas físicas, el 36.6% a sectores de actividad productores de bienes y un 31.3% a sectores de servicios, mientras que el resto correspondió a sectores/actividades no identificadas<sup>3</sup>.

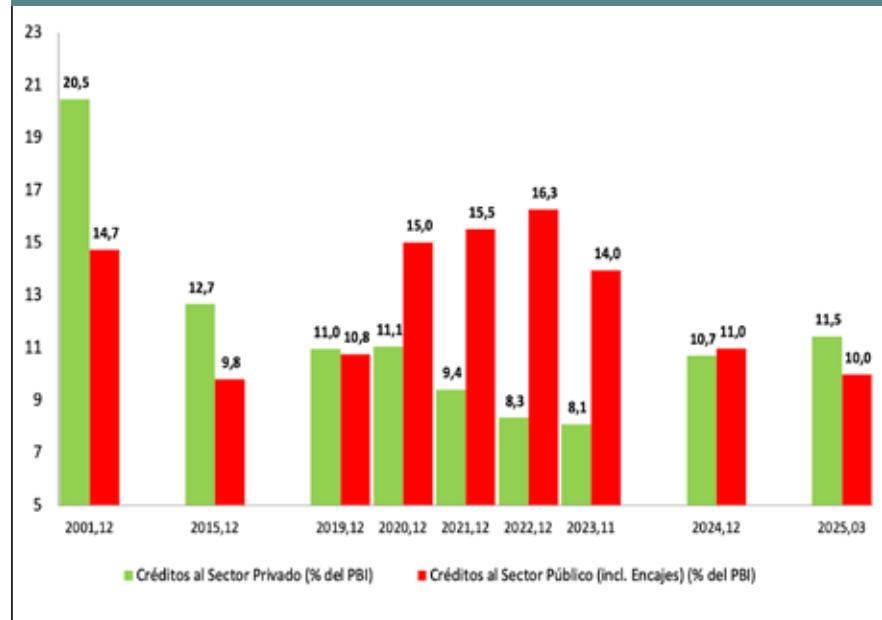
1 La información referida a la demanda según sectores de actividad se encuentra disponible hasta diciembre de 2024.

2 Ya se ha hecho referencia en ediciones anteriores al incentivo a la toma de créditos en dólares a partir del diferencial de tasas respecto a las líneas en pesos en los últimos meses, lo que a su turno favoreció la acumulación de reservas por parte del BCRA.

3 La identificación de la actividad principal del receptor del préstamo es realizada por las entidades financieras de acuerdo a la "Clasificación Nacional de Actividades Económicas 1997", (ClaNAE-97) de INDEC. Entre los sectores de actividad se incluye el sector de la Administración Pública, Defensa y Seguridad Social, así como la participación del sector público en actividades de educación y salud.

Entre los sectores de bienes, la mayor participación corresponde a la industria manufacturera con 18.2% del total de préstamos, seguida del sector de la agricultura, ganadería, caza y pesca (10.2%), el de minas y canteras (4.1%) y la actividad de la construcción (2.5%). Al interior de la industria manufacturera destaca la participación de la rama de los alimentos y bebidas, con el 5.8% del total de préstamos, y la rama de los químicos, con 3.3%. Entre los sectores productores de servicios, la mayor participación (12.7%) corresponde al comercio -por menor y mayor y la reparación de vehículos-, muy por delante del sector de intermediación financiera y otros servicios financieros (4%) y los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler

Gráfico 1.  
Balance del Sistema Financiero - Activo  
Crédito al Sector Privado y Público (incl. Letras y encajes)  
-En % del PBI-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Cuadro 1  
Sistema Financiero de Argentina. Préstamos en situación normal  
Por actividad y tipo de moneda

En miles de millones de pesos de diciembre de 2024, participación (%) en el total y según moneda y tasa de crecimiento real (%)

Actividad	Total (Pesos y dólares)		Pesos		Variación real (%). 12.2024/12.2023		
	Monto	% del Total	Monto	% del Total	Total	Pesos	Dólares
Personas en relación de dependencia	18.628	28,5	18.382	98,7	56,9	57,4	30,1
<b>Bienes</b>	<b>23.885</b>	<b>36,6</b>	<b>14.799</b>	<b>62,0</b>	<b>67,7</b>	<b>43,1</b>	<b>132,9</b>
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	6.669	10,2	4.113	61,7	40,0	8,2	165,5
Pesca	85	0,1	34	40,4	100,9	27,1	231,8
Minas y canteras	2.654	4,1	543	20,5	68,3	-6,4	111,8
<i>Industria Manufacturera</i>	<i>11.903</i>	<i>18,2</i>	<i>8.123</i>	<i>68,2</i>	<i>92,8</i>	<i>74,7</i>	<i>148,0</i>
Productos alimenticios y bebidas	3.761	5,8	2.141	56,9	68,3	34,6	151,1
Productos textiles y de cuero	665	1,0	540	81,2	78,7	77,1	85,7
Sustancias y productos químicos	2.170	3,3	1.509	69,6	181,7	147,8	309,8
Maquinaria, equipos e instrumentos	1.177	1,8	878	74,6	51,8	38,6	110,8
Vehículos y equipo de transporte	803	1,2	747	93,1	189,1	232,5	4,6
Otras manufacturas	3.327	5,1	2.307	69,4	90,7	79,1	123,6
Electricidad, gas y agua	917	1,4	406	44,3	42,5	47,7	38,7
Construcción	1.658	2,5	1.581	95,3	58,6	56,2	132,1
<b>Servicios</b>	<b>20.467</b>	<b>31,3</b>	<b>18.729</b>	<b>91,5</b>	<b>74,1</b>	<b>72,3</b>	<b>96,5</b>
Comercio y reparación de vehículos	8.313	12,7	7.301	87,8	63,2	53,5	199,6
Hotelería y restaurantes	235	0,4	232	98,7	69,3	67,9	391,2
Tte, almacenamiento y comunicaciones	1.780	2,7	1.751	98,4	71,4	74,5	-17,6
Inter. financiera y otros serv. financieros	2.587	4,0	2.548	98,5	117,3	116,4	197,5
Inmobiliarios, empresariales y de alquiler	2.391	3,7	2.256	94,4	95,0	88,6	352,7
Administración pública, defensa y SS	739	1,1	539	73,0	-3,3	33,9	-44,7
Enseñanza, serv. Soc. y de salud	903	1,4	886	98,1	81,3	82,6	35,2
Otros Servicios	3.520	5,4	3.216	91,3	95,0	87,9	223,0
No identificada	2.367	3,6	2.304	97,3	64,5	63,5	109,3
<b>Total de actividades económicas</b>	<b>65.347</b>	<b>100</b>	<b>54.213</b>	<b>83,0</b>	<b>66,2</b>	<b>58,0</b>	<b>122,5</b>

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

(3.7%). Así, establecimientos de la industria entre los bienes y del comercio entre los servicios resultan los mayores destinos de los préstamos del sistema financiero.

En cuanto a la distribución del financiamiento en pesos y dólares por sectores de actividad, cerca del 99% del stock de préstamos a las personas físicas corresponde a líneas de pesos, en comparación con una participación del 62% que alcanza el promedio de los sectores productores de bienes o algo más del 91% entre los sectores dedicados a los servicios. Las anteriores figuras no resultan llamativas dadas las regulaciones macroprudenciales vigentes en nuestro país en 2024, por las cuales sólo podían ser sujeto de crédito en moneda extranjera aquellos con capacidad de repago en dicha moneda. Al respecto de lo anterior, recientemente el BCRA ha relajado la regulación, de modo que las entidades pueden ofrecer financiamiento en dólares cuando el fondeo provenga de recursos propios de cada entidad -por ejemplo, por medio de líneas del exterior con sus casas matrices.

De lo anterior, es interesante notar que, entre los sectores productores de bienes, las ramas dedicadas a la producción primaria y con mayor inserción exportadora muestran una mayor participación del financiamiento en dólares: la agricultura, ganadería, caza y silvicultura muestra un financiamiento en dólares por el 38% del total de los préstamos recibidos, la pesca del 60% y la producción de minas y canteras -entre las que se encuentran las actividades de extracción de petróleo y gas- del 80%. Lo anterior comparado con el 32% que muestra la industria manufacturera, a cuyo interior la rama de los alimentos y bebidas mostró un financiamiento en dólares por el 43% del total. Entre los sectores productores de bienes, la actividad de la construcción muestra un financiamiento eminentemente en pesos, mientras que, entre las ramas de servicios, la participación del financiamiento en dólares también es exiguo -excepto para el sector de la Administración Pública, Defensa y Seguridad Social- y no supera el 5% del total.

El cuadro presenta finalmente el crecimiento real del stock de préstamos. Como se mencionó, la demanda por préstamos en dólares creció en el año con una dinámica que prácticamente duplicó el crecimiento promedio del financiamiento: 122% en comparación con el 66%. Al observar el comportamiento a nivel de los sectores de actividad, nuevamente se tienen diferencias en función de la capacidad de repago del crédito en moneda extranjera. Precisamente, entre las personas físicas, el crecimiento del financiamiento en dólares tuvo una dinámica inferior al total -30% en comparación con 57%-; mientras que lo opuesto ocurrió para el conjunto de actividades dedicadas a la producción de bienes y aquellas de servicios. En efecto, para el conjunto de los sectores productores de bienes, el stock de préstamos en dólares creció en términos reales 133% en 2024 en comparación con el aumento del 68% para el total del financiamiento de esas ramas,

mientras que en el caso de los sectores de servicios, el aumento de los préstamos en dólares (97%) fue algo superior al avance del financiamiento total (74%).

Como se mencionó, el financiamiento en dólares a las ramas de servicios resulta exiguo, con lo que las tasas de crecimiento que se observan en el cuadro pueden inducir conclusiones distorsionadas; no obstante, es interesante notar el retroceso en el financiamiento en dólares al sector de la Administración Pública, Defensa y Seguridad Social, resultando este último claro indicador de la evolución de la deuda del sector público a lo largo de 2024<sup>4</sup>. En el caso de las ramas de bienes, nuevamente se destaca el crecimiento del financiamiento en dólares a sectores de productos primarios -en algún caso, desde altos niveles a fines de 2023, como en el de la agricultura, ganadería, caza y silvicultura-, así como también el caso de la industria manufacturera, con un destacado aumento en las ramas de alimentos y bebidas y sustancias y productos químicos. Por último, el sector de la construcción, aun cuando el nivel de financiamiento en dólares es bajo relativamente, destacó el crecimiento de los préstamos en esa moneda con una dinámica que más que duplicó el avance del total de financiaciones a dicho sector.

Como se ha visto, el crecimiento real del financiamiento superó en 2024 el 66%, con alzas generalizadas de préstamos en pesos y dólares según la especialización productiva y la capacidad de generación de divisas de cada uno de los sectores. Siguiendo lo anterior, en el Gráfico 2 se presenta en forma sintética la contribución que ha realizado en 2024 cada uno de los sectores de actividad al crecimiento de los préstamos, incluyendo el aporte de las personas físicas<sup>5</sup>. Como se observa, el 26% del aumento real del crédito viene explicado por el crecimiento de las financiaciones a personas físicas, siguiéndole en importancia la contribución realizada por la industria manufacturera (22%) entre los sectores de bienes y el comercio (12.4%) entre los de servicios. En su conjunto, los sectores de actividad dedicados a la producción de bienes aportaron con su demanda el 37% del crecimiento de las financiaciones totales, mientras que los de los servicios el 33.5%. Los sectores con menor contribución al crecimiento son el de la pesca, entre los bienes, y el de hoteles y restaurantes, entre los servicios.

No es casual que el mayor aporte al crecimiento real de los préstamos en 2024 entre los sectores productores de bienes lo haya realizado la industria manufacturera, mientras que entre los de los servicios fuese el comercio. Precisamente, la industria tuvo la mayor recuperación de actividad interanual en el cuarto trimestre de 2024 entre los sectores de bienes, al tiempo que en términos desestacionalizados ya mostraba una recuperación desde el tercer trimestre. Del mismo modo, en el caso del comercio, si bien en el cuarto trimestre de 2024 la mejora interanual quedó por detrás del avance de otros sectores de servicios como la intermediación financiera, en términos desestacionalizados también ya mostraba una recuperación desde

4 De acuerdo al boletín de deuda de la Administración Central de la Secretaría de Finanzas, durante 2024, si bien el stock total de deuda bruta nominada en dólares tuvo un aumento, la deuda en moneda extranjera retrocedió, al tiempo que la nominada en moneda local tuvo un marcado aumento a partir del incremento de los instrumentos ajustables por CER.

el tercer trimestre del año pasado.

Todo lo anterior, sin descuidar que el financiamiento de las firmas al interior de los distintos sectores de actividad a través del sistema financiero es sólo una parte de los recursos que ellas obtienen para desarrollar sus negocios e inversiones, al tiempo que la participación del fondeo proveniente del sistema financiero es muy variable y se encuentra asociado, entre otros factores, a la edad y nacionalidad de las firmas, forma de organización, capacidad tecnológica, inserción exportadora, tamaño, formalidad y localización de las mismas.

Como se mencionó, en los meses recientes la dinámica de crecimiento del crédito al sector privado comenzó a transitar un proceso de normalización, con un estancamiento en marzo, de modo que, como contrapartida, la atención debe ponerse en la evolución de los depósitos.

En el caso de los depósitos en pesos, estos mostraron en marzo un retroceso real mensual por primera vez desde abril del año pasado, destacándose la caída de las colocaciones a plazo. Por su parte, los depósitos en dólares -privados-, luego de tocar un récord de USD 34.6 mil millones a fines de octubre a causa del aporte del blanqueo de capitales, en marzo de 2025 se colocaban en USD 29.6 mil millones, habiendo intensificado su goteo a partir de febrero desde cuando salieron del sistema USD 2.3 miles de millones. Así, los depósitos totales del sector privado muestran una caída mensual real en el último bimestre. A consecuencia de lo anterior en el mes se ha tenido un aumento de las tasas pasivas del orden del 2.4% para colocaciones a plazo y la Badlar, mientras que la TAMAR se elevó 1.8%, llevándolas al rango del 29% al 31% anual en cada caso.

Al freno del crecimiento de los depósitos en el mes contribuyó el deterioro de las expectativas sobre el sostenimiento del actual esquema cambiario -crawling al 1%-, lo que derivó en el desarme de posiciones de carry trade que demandó una fuerte intervención del BCRA desde mediados de marzo con la consiguiente pérdida de reservas -estimada para el mes en unos USD 1.6 mil millones. Respecto de la incertidumbre cambiaria y el desarme de posiciones de carry trade, no debe perderse de vista que en la última licitación de deuda de marzo, la Secretaría de Finanzas volvió a ofrecer títulos atados a la evolución del tipo de cambio, con vencimiento a junio de 2025 y enero de 2026. A diferencia de licitaciones anteriores, en la que los inversores no mostraron interés por este tipo de instrumentos, en esta oportunidad se recibieron ofertas por encima de los USD 1.3 mil millones, adjudicándose

Gráfico 2. Préstamos del Sistema Financiero según tipo de actividad

Contribución al crecimiento real del crédito

Diciembre 2024 - Diciembre 2023

En %



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

algo más de mil millones, de los cuales USD 830 millones corresponden al vencimiento de junio. Ello da cuenta de un mayor interés por cobertura en el corto plazo junto con un menor incentivo a la toma del seguro implícito en la letra más larga. Del mismo modo, para los instrumentos en pesos, se convalidó una ligera alza de tasas de modo de lograr la renovación de vencimientos, reducidos tras el canje de instrumentos con el BCRA.

Si bien el retroceso de los depósitos en pesos no resulta aún un fenómeno crítico es necesario su monitoreo de modo de anticipar una potencial ralentización del crédito que pueda afectar la dinámica de la recuperación de la economía. Por supuesto que, frente a un menor crecimiento de depósitos, los bancos podrían atender la demanda de crédito a partir del desarme del stock de LEFIS en su poder -a fines marzo se coloca algo por debajo de los \$ 11 billones-, aunque ello implicaría una expansión monetaria que, a su turno, podría sumar presiones inflacionarias, y una ulterior rueda de tasas.

A modo de síntesis. El crecimiento de los préstamos del sistema financiero ha sido muy marcado en 2024. Las líneas en pesos tienen la mayor participación, pero la demanda por financiamiento en dólares tuvo un crecimiento que casi duplicó el aumento de aquellas. En los sectores dedicados a la producción primaria y con mayor inserción exportadora se observó una mayor contribución al crecimiento del financiamiento en dólares. En lo que va del 2025, el aumento del crédito comenzó a transitar una normalización, que viene acompañada de una caída real de depósitos en el último bimestre. En los meses por venir el crédito continuará aumentando con un ritmo muy por debajo del observado el año pasado, lo que requerirá un más ceñido monitoreo del riesgo para sostener el crecimiento de la participación del sector privado en la hoja de balance del sistema financiero. ■

5 Se excluye el componente de financiamiento que no identifica el sector de actividad.

# 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

# Nuevas tarifas en gas y electricidad en el AMBA: la normalización de hace esperar

En esta nota se actualiza el análisis de las tarifas residenciales de gas natural y electricidad en el AMBA incorporando las modificaciones aplicables desde abril 2025. El análisis no permite detectar progresos regulatorios adicionales a los ya expuestos a mediados del año 2024, cuando hubo un progreso en la focalización del subsidio fiscal (tendiendo centralmente en vez de liminar los consumos máximos subsidiados en el sector eléctrico), y, por el contrario, hay señales tendientes a reducir el optimismo respecto de que diversas correcciones –en el diseño de la tarifa social y de la estructura tarifaria para los usuarios residenciales con distintos niveles de consumo, pero también respecto del mecanismo de actualización de las tarifas e incluso el cálculo del costo del capital de las empresas reguladas– sean inminentes luego de haberse completado la Revisión Tarifaria Integral (RTI) que fijará los nuevos parámetros regulatorios en el período 2025-2029. Ojalá aparezcan sorpresas agradables (desde una perspectiva de largo plazo); lo sabremos pronto.

Por Santiago Urbiztondo\*



\*Economista de FIEL.

Las novedades tarifarias aplicables a los usuarios residenciales de los servicios públicos de gas natural y energía eléctrica en el Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA) se caracterizaron, durante la nueva gestión de gobierno desde diciembre de 2023, por la magnitud de los aumentos aplicados (prácticamente eliminando los rezagos tarifarios reales de las empresas de transporte y distribución de gas y electricidad), su gramática defectuosa (manteniendo una dispersión de cargos variables y fundamentalmente fijos para usuarios con distintos niveles de consumo, cualquiera fueran sus categorizaciones por ingresos) y la corrección sólo parcial de los subsidios fiscales que definen la tarifa social<sup>1</sup>.

La tarifa social, que desde septiembre 2022 se ha explicitado como un subsidio fiscal para que los usuarios de ingresos medios (Grupo N3) y bajos (Grupo N2) reciban un descuento en los precios mayoristas de la energía que consumen, fue parcialmente corregida en junio 2024 al reducir de 400 a 250 KWh/mes el consumo máximo subsidiado para los usuarios del Grupo N3 e introducir un tope de 350 KWh/mes al consumo subsidiado de los usuarios del Grupo N2. En mayo de 2024, el Decreto 465/24 anticipó una corrección más amplia del esquema de subsidios energéticos, estableciendo el inicio de un período de transición de 6 meses -luego extendido por 6 meses adicionales-, que todavía resta definir y eventualmente podría introducir alguna novedad. El consumo subsidiado contiene un descuento en los precios de la energía mayorista respecto del valor que pagan los usuarios N1: en Gas Natural, éstos actualmente son del 64% para N2 y del 55% para N3, mientras que en la Energía Eléctrica son del 70,66% y 54,86% respectivamente (en noviembre 2023 eran del 71% para N2 y del 62% para N3 en gas natural, y rondaban del 85% y 82% en el servicio eléctrico). En enero de este año la Resolución SE 24/25 dispuso la equiparación de dichos porcentajes en ambos servicios, al 65% para N2 y 50% para N3, pero inmediatamente la Resolución SE 36/25 aclaró que estos valores serían alcanzados paulatinamente hasta diciembre de 2025.

En lo que respecta a la estructura de las tarifas percibidas por las empresas de distribución, los márgenes variables aplicados a los usuarios de distintos grupos de ingreso se han igualado, eliminándose directamente en el caso del servicio de gas natural, pero ello no ocurrió con los cargos fijos que mantuvieron fuertes diferencias según los distintos niveles de consumo aunque las mismas no tienen correlato posible con diferencias de costos fijos atribuibles a cada usuario sino con la presunción de que los costos fijos y comunes de la red de distribución pueden ser cobrados a los usuarios prácticamente de cualquier forma (porque la elasticidad-precio de la demanda de acceso es prácticamente nula), de manera tal que una forma "progresista" de hacerlo es que los usuarios de mayores consumos paguen una porción mucho mayor del costo de la red. Ello a pesar de que existe un subsidio explícito sobre los precios de la energía que consumen los usuarios N2 y N3, y de que -como se aprendió suficientemente desde hace al menos 2 décadas atrás- el nivel de consumo de los servicios energéticos es un predictor muy defectuoso del nivel de ingreso del hogar.

En esta nota examino los nuevos cuadros tarifarios vigentes desde abril 2025 para los usuarios residenciales de los servicios públicos domiciliarios de gas natural y electricidad en el AMBA (tomando como indicativo de éstos a los usuarios de Metrogas y Edenor), tanto en términos de su evolución reciente como comparados con los "cuadros tarifarios eficientes" propuestos en un trabajo de FIEL (2023) <sup>2</sup>.

## Las nuevas tarifas

En febrero pasado se llevaron a cabo las audiencias públicas para las revisiones tarifarias integrales (RTI 2025-2029) de transporte y distribución de gas natural y energía eléctrica a cargo, respectivamente, del Ente Nacional Regulador del Gas (ENARGAS) y el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE). Los resultados y definiciones emergentes de dicho proceso se conocerán presumiblemente durante este mes de abril; mientras tanto, a fines de febrero se sancionaron nuevos precios mayoristas de gas y electricidad, tanto para consumos base como excedentes (no subsidiados) -Resoluciones SE 110/2025 y 111/25-, y en la primera semana de abril se sancionaron los nuevos cuadros tarifarios vigentes desde este mes, que representaron aumentos algo menores a la inflación mensual (la Resolución ENARGAS 130/25 fija los valores para marzo, que permiten estimar los valores vigentes en abril utilizando la Resolución SE 139/25 que fija los nuevos valores de PIST y resulta en un aumento del 1,8% a ser transferido a las tarifas, y la Resolución ENRE 224/25 en la cual respecto de marzo 2025 los cargos fijos subieron 3,5% y los cargos variables lo hicieron entre 0,36% y 0,85% según la categoría del consumo residencial).

Dejando de lado la variación mensual de las tarifas durante abril (inferiores al 2% en ambos servicios), resulta conveniente poner en perspectiva de mediano plazo cuáles son los cambios que se observan en materia tarifaria al presente, previo a la aplicación de los resultados que arroje la RTI 2025-2029.

El Cuadro 1 presenta los montos mensuales que han debido y deben pagar actualmente los usuarios residenciales del AMBA, antes de impuestos, según la categoría de (nivel promedio de) consumo y el grupo de ingresos a los que pertenezcan, denominados como tarifas mensuales (medidas en pesos por mes), en noviembre 2023, junio 2024 y abril 2025.

Allí pueden notarse varias características.

- primero, existe una gran disparidad entre los valores que deben pagar los distintos usuarios residenciales según sus niveles de consumo; por ejemplo, considerando las tarifas de energía eléctrica de abril 2025, un usuario del Grupo N1 de más alto consumo tiene un gasto 29 veces mayor que uno de muy bajo consumo, mientras que estos ratios para los usuarios de los grupos N2 y N3 rondan 58 veces y 48 veces;
- segundo, las tarifas eléctricas son típicamente -considerando los promedios respectivos, que ponderan las tarifas de las distintas categorías según el número de usuarios- más

1 Ver Urbiztondo, S.: "Tarifas y transición de subsidios energéticos en el AMBA", Indicadores de Coyuntura # 664, junio 2024, y notas anteriores allí citadas.

2 Navajas, F., S. Urbiztondo y J.P. Brichetti: "Lineamientos para una reforma regulatoria en energía a partir de diciembre 2023: gas natural y electricidad", Documento de Trabajo No 131, FIEL, Diciembre 2023.

Cuadro 1. Tarifas mensuales de usuarios residenciales, antes de impuestos, para consumos promedio dentro de cada categoría y grupo de ingreso, en \$/mes, Nov-2023 - Jun-2024 - Abr-2025

GN - METROGAS		Grupo N1			Grupo N2			Grupo N3			Subsidio fiscal Abr-25	
Consumo, m3/mes	Sub-categoría	Tarifa mensual Nov-23	Tarifa mensual Jun-24	Tarifa mensual Abr-25	Tarifa mensual Nov-23	Tarifa mensual Jun-24	Tarifa mensual Abr-25	Tarifa mensual Nov-23	Tarifa mensual Jun-24	Tarifa mensual Abr-25	N2 (vs N1)	N3 (vs N1)
< 500	R1	1.310	5.770	6.938	695	5.244	5.886	904	4.613	6.034	1.052	904
500 a 650	R21	2.999	15.856	19.046	1.452	14.364	16.061	1.994	12.574	16.481	2.985	2.565
650 a 800	R22	3.877	19.661	23.609	1.905	17.791	19.867	2.593	15.547	20.394	3.741	3.215
800 a 1000	R23	4.842	24.483	29.402	2.387	22.162	24.759	3.243	19.378	25.412	4.643	3.990
1000 a 1250	R31	6.553	31.163	37.418	3.314	28.192	31.475	4.434	24.629	32.311	5.943	5.107
1250 a 1500	R32	8.246	39.363	47.254	4.153	35.589	39.705	5.570	31.062	40.766	7.550	6.488
1500 a 1800	R33	11.140	49.733	59.769	5.821	45.066	50.432	7.639	39.468	51.745	9.336	8.023
> 1800	R34	22.745	103.570	124.407	11.779	93.821	104.904	15.539	82.127	107.646	19.503	16.760
Promedio*		3.752	17.532	21.061	2.100	17.806	19.907	2.726	15.205	19.933	1.155	1.129
Ratio R34/R1		17,4	17,9	17,9	16,9	17,9	17,8	17,2	17,8	17,8		

EE - EDENOR		Grupo N1			Grupo N2			Grupo N3			Subsidio fiscal Abr-25	
Consumo, KWh/mes	Sub-categoría**	Tarifa mensual Nov-23	Tarifa mensual Jun-24	Tarifa mensual Abr-25	Tarifa mensual Nov-23	Tarifa mensual Jun-24	Tarifa mensual Abr-25	Tarifa mensual Nov-23	Tarifa mensual Jun-24	Tarifa mensual Abr-25	N2 (vs N1)	N3 (vs N1)
hasta 150	R1	2.336	7.482	9.081	760	3.319	4.332	830	4.244	5.398	4.749	3.683
151-325	R2	6.750	21.666	26.209	2.060	9.279	12.082	2.268	12.031	15.251	14.127	10.958
326-400		10.400	31.991	38.570	3.287	13.775	17.795	3.603	21.870	27.060	20.775	11.510
401-450	R3	12.416	43.785	53.734	4.060	25.569	32.959	4.884	33.665	42.224	20.775	11.510
451-500	R4	14.350	52.617	65.049	5.010	34.401	44.274	6.819	41.632	53.539	20.775	11.510
501-600		17.496	59.195	73.011	6.737	40.979	52.236	9.965	49.075	61.500	20.775	11.510
601-700	R5	24.393	86.154	108.263	11.663	67.939	87.488	16.862	76.034	96.753	20.775	11.510
701-1400	R6	33.595	116.430	145.983	15.919	98.214	125.208	26.064	106.309	134.473	20.775	11.510
desde 1400		67.703	221.105	273.643	28.884	202.889	252.868	60.172	210.985	262.133	20.775	11.510
Promedio*		9.511	31.812	39.186	4.066	23.014	29.503	5.770	27.918	35.249	9.683	3.937
Ratio R9/R1		29,0	29,6	30,1	38,0	61,1	58,4	72,5	49,7	48,6		

\* El promedio es ponderado por el número de usuarios residenciales dentro de cada categoría (sin distinguir entre grupos de ingreso).

\*\* Se mantiene la apertura de las 9 categorías tarifarias vigentes en Nov-23 para mayor claridad en la comparación.

altas que las de gas natural; y

- tercero, también se observa (realizando las comparaciones respectivas entre las distintas columnas de los grupos N1, N2 y N3 en las últimas 2 columnas) que el subsidio fiscal que reciben los usuarios de los Grupos N2 y N3 tiene un comportamiento muy distinto según sea el servicio: mientras que en el caso del gas natural, el subsidio que reciben los usuarios N2 crece desde unos 1.000 \$/mes hasta unos 19.500 \$/mes al pasar de la categoría R1 a la categoría R34 (dado que el consumo base subsidiado es el 70% de la semi-suma de los límites inferior y superior del nivel de consumo anual que delimitan cada sub-categoría tarifaria, resultando en que hasta el 30% del consumo promedio dentro de cada categoría de consumo enfrenta un precio fuertemente deprimido-), en el caso del servicio eléctrico estos subsidios sólo crecen hasta niveles de consumo

Cuadro 2. Variación nominal de las tarifas mensuales, por categoría y grupo de ingreso, en \$/mes, Nov-2023 - Jun-2024 - Abr-2025

METROG AS	Var % Jun-24 a Abr-25			Var % Nov-23 a Abr-25		
	Grupo N1	Grupo N2	Grupo N3	Grupo N1	Grupo N2	Grupo N3
R1	20%	12%	31%	430%	747%	568%
R21	20%	12%	31%	535%	1006%	726%
R22	20%	12%	31%	509%	943%	686%
R23	20%	12%	31%	507%	937%	684%
R31	20%	12%	31%	471%	850%	629%
R32	20%	12%	31%	473%	856%	632%
R33	20%	12%	31%	437%	766%	577%
R34	20%	12%	31%	447%	791%	593%
Promedio	20%	12%	31%	461%	848%	631%
EDENOR	Var % Jun-24 a Abr-25			Var % Nov-23 a Abr-25		
	Grupo N1	Grupo N2	Grupo N3	Grupo N1	Grupo N2	Grupo N3
R1	21%	31%	27%	289%	470%	551%
R2	21%	30%	27%	288%	487%	572%
R3	23%	29%	25%	333%	712%	765%
R4	24%	29%	29%	353%	784%	685%
R5	26%	29%	27%	317%	675%	517%
R6	25%	27%	26%	335%	687%	416%
Promedio	23%	28%	26%	312%	626%	511%

muy bajos (también la categoría R2 en el caso de N2 y la R2 en el caso de N3), ya que el tope a los consumos máximos subsidiados hace que dicho subsidio sea de 20.775 \$/mes para los usuarios N2 con consumos mayores o iguales a 350 KWh/mes y de 11.510 \$/mes para los usuarios N3 con consumos mayores o iguales a 250 KWh/mes<sup>3</sup>.

Por otro lado, el Cuadro 2 muestra los cambios de dichas tarifas mensuales desde jun-24 y desde nov-23 (hasta el presente) permitiendo observar que:

- primero, partiendo de junio 2024 los aumentos tarifarios han sido relativamente acotados (teniendo en cuenta que la inflación minorista acumulada desde junio 2024 hasta marzo 2025 rondó el 33,5%), bastante uniformes según los niveles de consumo y sin un claro ordenamiento cuantitativo según niveles de ingreso; y
- segundo, tomando como referencia los valores de noviembre 2023, se han producido aumentos nominales sustanciales (desde poco menos de 300% hasta 1.000% según la categoría de consumo, grupo de ingreso y servicio considerado), siendo éstos típicamente mayores para los usuarios del Grupo N2 (bajos ingresos) y menores para los usuarios del Grupo N1 (ingresos altos).

Ahora bien, para considerar la evolución de las tarifas en términos reales durante los últimos años, el Cuadro 3 muestra la evolución de las tarifas residenciales expresadas en dólares corrientes (utilizando los tipos de cambio oficiales de cada momento) en junio 2019, noviembre 2023, junio 2024 y abril 2025.

Las tarifas de junio 2019 incluidas en el Cuadro 3 son las tarifas plenas, por lo cual corresponde una aclaración. Debe tenerse presente que la tarifa social en ese entonces contenía un descuento tanto por la gratuidad de los primeros consumos bimestrales como por la aplicación de menores cargos fijos y variables en todas las categorías de usuarios residenciales que accedían a la tarifa social, dando lugar a un descuento global variable pero superior al 50% respecto de dicha tarifa plena. Por otra parte, aproximadamente un 25% de los usuarios accedían entonces a una tarifa social, un universo sustancialmente menor al de los actuales Grupos N2 y N3. Así, las tarifas actuales de quienes sean beneficiarios de la tarifa social deben compararse con las tarifas plenas de junio 2019 si en ese entonces no accedían a la tarifa social (presumiblemente, este es el caso de la gran mayoría de quienes actualmente están dentro del Grupo N3) y con las tarifas sociales de junio 2019 (por simplicidad, 50% menores a las tarifas plenas) si en ese entonces también eran beneficiarios de la tarifa social.

Cuadro 3. Variación de tarifas mensuales de usuarios residenciales, en US\$/mes antes de impuestos, para consumos promedio dentro de cada categoría y grupo de ingreso, Jun-2019, Nov-2023 Jun-2024 y Abr-2025

METROG AS	Var % Jun-19 a Abr-25			Var % Jun-24 a Abr-25			Var % Nov-23 a Abr-25		
	Grupo N1	Grupo N2	Grupo N3	Grupo N1	Grupo N2	Grupo N3	Grupo N1	Grupo N2	Grupo N3
R1	-30%	-80%	-36%	-1%	-8%	7%	81%	190%	129%
R21	-2%	-78%	-10%	-2%	-8%	7%	118%	279%	183%
R22	-5%	-78%	-13%	-2%	-8%	7%	109%	257%	169%
R23	-5%	-77%	-12%	-2%	-8%	7%	108%	255%	168%
R31	-11%	-77%	-18%	-2%	-9%	8%	96%	225%	150%
R32	-10%	-77%	-17%	-2%	-9%	8%	96%	228%	151%
R33	-17%	-76%	-23%	-2%	-8%	7%	84%	197%	132%
R34	-13%	-76%	-20%	-2%	-8%	7%	87%	205%	137%
<b>Promedio</b>	<b>-15%</b>	<b>-75%</b>	<b>-13%</b>	<b>-2%</b>	<b>-8%</b>	<b>7%</b>	<b>92%</b>	<b>225%</b>	<b>150%</b>

EDENOR	Var % Jun-19 a Abr-25			Var % Jun-24 a Abr-25			Var % Nov-23 a Abr-25		
	Grupo N1	Grupo N2	Grupo N3	Grupo N1	Grupo N2	Grupo N3	Grupo N1	Grupo N2	Grupo N3
R1	44%	-65%	-36%	-1%	7%	4%	33%	95%	123%
R2	49%	-66%	-36%	-1%	7%	4%	33%	101%	130%
R3	40%	-65%	-39%	-1%	6%	1%	27%	85%	157%
R4	60%	-65%	-7%	1%	6%	3%	48%	178%	196%
R5	62%	-64%	5%	1%	5%	5%	55%	203%	169%
R6	42%	-62%	-3%	1%	4%	3%	43%	166%	111%
R7	33%	-58%	2%	3%	6%	4%	52%	157%	97%
R8	31%	-58%	7%	3%	4%	4%	49%	169%	77%
R9	29%	-60%	17%	1%	2%	2%	38%	200%	49%
<b>Promedio</b>	<b>40%</b>	<b>-58%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>41%</b>	<b>149%</b>	<b>109%</b>

Allí se observa que:

- comparando con junio de 2019 (sin tarifa social), las tarifas en abril 2025 (en US\$) son menores: por ejemplo, para los usuarios del Grupo N2 en promedio son 75% menores en el caso del gas natural y 58% menores en el caso del servicio eléctrico; así en la medida en que se trate de usuarios que también tenían tarifa social en 2019, las tarifas actuales medidas en dólares igualmente son algo menores suponiendo que la tarifa social en aquel momento representaba una reducción del 50% sobre la tarifa plena);
- considerando los usuarios del Grupo N1 (claramente sin tarifa social en ninguna de estas fechas), sin embargo, la caída de la tarifa en dólares respecto del nivel en 2019 fue de sólo 15% en el caso del gas natural, mientras que en el caso del servicio eléctrico tuvieron un aumento del 42%;
- desde junio de 2024 los aumentos fueron muy acotados, incluso por debajo del crawling peg del tipo de cambio oficial (del 2% mensual hasta febrero pasado): en el servicio de gas natural sólo subieron 7% para los usuarios del Grupo N3, mientras que en el caso del servicio eléctrico sólo subieron 5% para los usuarios del Grupo N2, finalmente
- desde noviembre de 2023 las subas tarifarias fueron importantes, medidas en US\$, en especial para usuarios del Grupo N2 (entre 85% en el caso del servicio eléctrico y 279% en el caso del gas natural), sin mostrar una lógica clara según el nivel de consumo.

**Las nuevas tarifas comparadas con una estructura tarifaria eficiente**

¿Qué juicio de valor emerge respecto de las estructuras tarifarias vigentes? La descripción hecha hasta aquí mostró que no hubo un cambio sustancial en dichas estructuras desde noviembre 2023, en cuyo momento la segmentación de usuarios por ingreso se había adicionado como

3 Como podrá verse más adelante en esta nota, bajo la tarifa social propuesta en FIEL (2023), todos los usuarios reciben \$ 16.500 \$/mes de descuento por servicio, por lo cual los usuarios de bajo consumo pagaría una tarifa social menor que la actual bajo la T2P FIEL, al tiempo que los usuarios con consumos medios y altos (naturalmente, que accedieran a la tarifa social) recibirían un subsidio menor.

una herramienta de focalización que en algún momento reemplazaría los subsidios cruzados que se aplicaban por medio de cargos mayores aplicados a los usuarios con altos niveles de consumo, habida cuenta de las altísimas filtraciones que esta estrategia provocaba (dada la existencia de usuarios de bajos ingresos con altos consumos, y viceversa)<sup>4</sup>.

Para mayor claridad, los Gráficos 1 y 2 permiten verificar que, contrastando con lo que ocurriría en caso de aplicarse una única tarifa en dos partes (T2P) en la cual los costos fijos de la infraestructura de distribución fueran reflejados en los cargos fijos y los costos variables en los cargos variables (aproximando a los primeros como el 60% de los costos totales de T&D, como hicimos en FIEL (2023)), en la cual las tarifas por unidad de consumo (esto es, la tarifa total dividida por la cantidad de m3 de gas o de KWh de electricidad consumidos en cada mes) disminuyen a medida que los usuarios aumentan su consumo (por la difusión del cargo fijo en un número mayor de cantidades consumidas), las tarifas medias de gas natural vigentes (para un usuario del Grupo 1) no caen (suficientemente) con el consumo, mientras que en el caso de la electricidad ocurre incluso lo contrario. Como ya se ha explicado, al reflejar apropiadamente la estructura de costos fijos y variables, la T2P induce conductas eficientes (con las señales correctas para decidir sobre el consumo en el caso de los usuarios, y sobre las inversiones en el caso de las empresas reguladas), debiendo ser por lo tanto la estructura tarifaria aplicable a todos los usuarios residenciales, más allá de que luego ésta se complementa con un descuento de suma fija (que no altera las decisiones de consumo) otorgado a los usuarios que califiquen para recibir la tarifa social.

En efecto, los Gráficos 1 y 2 presentan los valores promedio mensuales de las tarifas unitarias para cada categoría de consumo residencial en el AMBA por parte de los usuarios del Grupo N1, expresadas en dólares oficiales, en los 4 momentos examinados en los cuadros previos. Además, se incluyen los valores tarifarios por unidad de consumo que resultan de la “T2P FIEL”, calculada en noviembre de 2023 y actualizada hasta abril 2025 según un promedio ponderado de la inflación mayorista y minorista medida por el INDEC (esto es, con aumento nominal del 175%, que

Gráfico 1.A: Metrogas: Tarifa media (US\$/m3 mensuales),  
Usuarios Grupo N1, 2019-2025

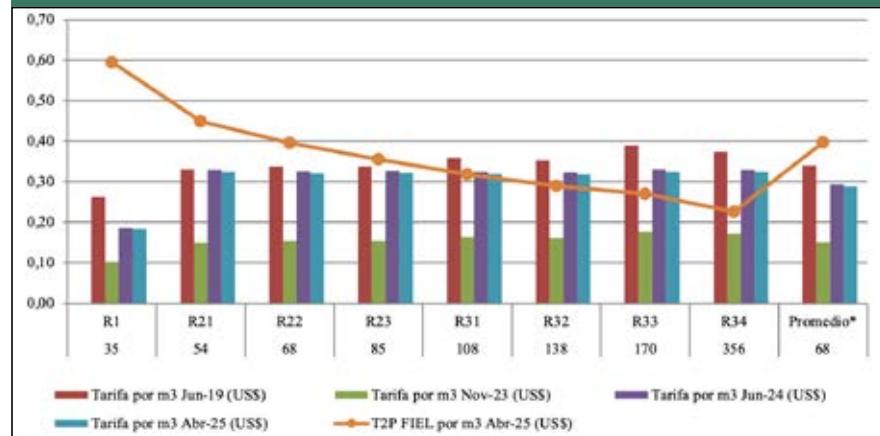
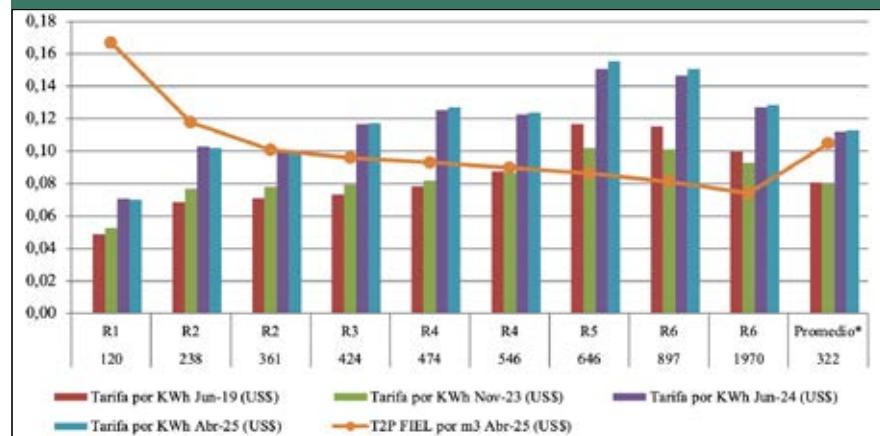


Gráfico 1.B: Edenor: Tarifa media (US\$/KWh mensuales),  
Usuarios Grupo N1, 2019-2025



arroja valores mensuales aproximados de \$ 15.500 + 200 \$/m3 en el caso del gas natural y de \$ 12.800 + 73 \$/kwh en el caso de la energía eléctrica, siendo el descuento de suma fija de la tarifa social para los usuarios del Grupo N2 de 16.500 \$/mes por cada servicio).

Puede verse entonces que los usuarios residenciales de bajo consumo pagan actualmente tarifas unitarias mucho menores que las que deberían pagar en caso de enfrentar una T2P, mientras que los usuarios de alto consumo -especialmente en el caso del servicio eléctrico- deben realizar pagos mayores a los correspondientes bajo una estructura tarifaria eficiente. En materia del nivel tarifario (para el promedio), se observa que las tarifas actuales de gas natural son levemente menores que el nivel estimado en FIEL (2023) y actualizado según inflación promedio mayorista-minorista, mientras que en el caso del servicio eléctrico si son bastante similares al cómputo de FIEL (2023) actualizado.

La esencia del problema de la estructura tarifaria vigente en ambos servicios, dentro del universo de los usuarios re-

4 En realidad, las tarifas finales de 2023 sólo permiten hacer referencia a “subsidios cruzados relativos” ya que, al estar globalmente deprimidas, en ese entonces todos los usuarios recibían un subsidio fiscal y económico por precios de la energía y márgenes de transporte y distribución artificialmente deprimidos, sin que estrictamente un usuario pagara más que el costo pleno de atenderlo para que otro usuario pagara menos que el costo adicional que provocaba su consumo (tal como requiere la definición precisa de un subsidio cruzado).

sidenciales y dejando de lado el diseño de la tarifa social, se encuentra en la fuerte disparidad de cargos fijos según los niveles de consumo. En efecto, si bien los cargos variables aplicables actualmente a los usuarios del Grupo N1 son algo menores a los estimados en la T2P FIEL (en torno a 0,19 US\$/m<sup>3</sup> en gas natural y entre 0,9 y 0,11 US\$/KWh en electricidad, cuando en la T2P FIEL estos valores son 0,19 US\$/m<sup>3</sup> y 0,07 US\$/KWh, exactamente iguales para todos los usuarios residenciales), el Gráfico 2 muestra la enorme disparidad de los cargos fijos (idénticos para los 3 grupos de ingresos)

según niveles de consumo, los que superan en ambos servicios para los usuarios de más alto consumo los 35 US\$/mes, pero cuyos valores promedio (ponderado por el número de usuarios) son menores (8 US\$/mes en gas natural y 7 US\$/mes en electricidad) a los valores de la T2P FIEL (14,3 US\$/mes y 11,9 US\$/mes, respectivamente).

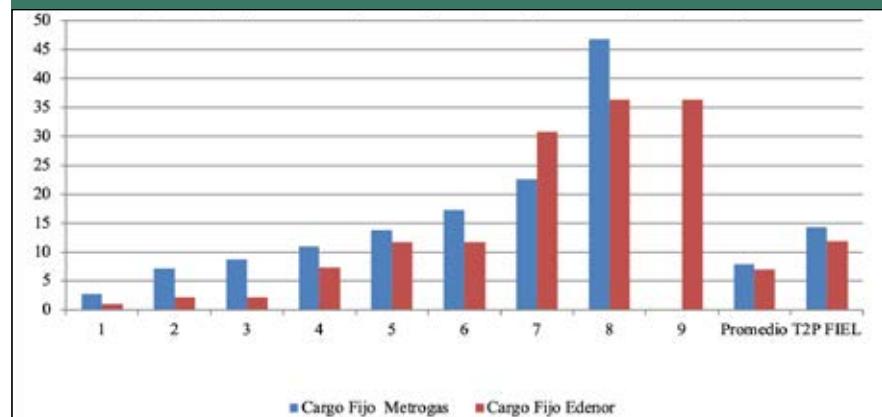
## Comentarios finales

Además del problema tratado en esta nota en materia de deficiencias no resueltas en las estructuras tarifarias vigentes desde hace varios años atrás, existen algunos indicios que no permiten ser muy optimistas respecto de un rápido regreso a un conjunto de reglas regulatorias centralmente guiadas por criterios de eficiencia económica, con tarifas que provean las señales que en lo posible repliquen aquéllas obtenidas en los procesos competitivos dinámicos, de los que estos servicios carecen por su naturaleza monopólica y no desafiable (motivo por el cual deben ser regulados por el Estado), asignando correctamente los distintos riesgos entre usuarios y empresas prestatarias del servicio y minimizando el riesgo regulatorio, incluso por medio de la introducción de una tarifa social que fortalezca la sostenibilidad política y social de las reglas aplicables en el mediano y largo plazos, todo lo cual se orienta a reducir el costo del capital y por esa vía inducir mayores inversiones y calidad de los servicios con un costo total menor para los usuarios.

Estas señales negativas son diversas. Primero, ha sido preocupante que en las RTI del sector eléctrico, el ENRE haya decidido imponer una proyección propia del riesgo país de 500 puntos básicos (cuando el mismo sólo estuvo por debajo de los 600 puntos momentáneamente), reduciendo unos 200 puntos básicos la estimación del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) que remunerará las inversiones; incluso ENARGAS calculó un WACC mayor que el del ENRE en unos 150 puntos básicos que no reflejan obviamente los diferentes riesgos a los que están expuestas las empresas en ambos

Gráfico 2: Cargos fijos del Grupo N1, Metrogas y Edenor (US\$/mes), abril 2025\*

\* Se incluyen 8 categorías por consumo en gas natural y 9 categorías (vigentes hasta mayo 2024) en energía eléctrica



sectores, lo cual refuerza la evidencia del sesgo que contiene el valor definido por el ENRE. Podrá pensarse que los usuarios estarán mejor siempre que el WACC sea más bajo, pero eso es un espejismo, ya que el problema en tal caso es que si las nuevas tarifas no llegan a remunerar apropiadamente la inversión, entonces ésta será más difícil de instrumentar, retrasando las mejoras de calidad del servicio. Segundo, según trascendidos periodísticos, la actualización mensual de las tarifas aplicará fórmulas polinómicas (que incluyen la inflación minorista, la inflación mayorista y los salarios), lo cual -pese a que se corresponde con la práctica de emergencia durante el último año y reconoce antecedentes locales e internacionales- reduce la transparencia y se orienta a cubrir en mayor medida el riesgo de las empresas reguladas (por ejemplo frente a una devaluación que afecte en mayor medida los precios de los bienes transables incluidos en el IPIM), arriesgando saltos tarifarios reales conflictivos y eventualmente insostenibles políticamente, cuando en realidad el costo esperado por el riesgo de devaluación ya debe estar incluido en el propio cálculo del WACC. En tercer lugar, la reducción de subsidios prevista para los usuarios del Grupo N2 y (especialmente) del Grupo N3 parece muy leve, previéndose descuentos sobre los precios de la energía que en ambos servicios caerán hasta el 65% y 50% -no mucho menores a los descuentos actuales-, aparentemente sin que se produzca una reducción adicional de los umbrales de consumo subsidiados actualmente.

“...si las nuevas tarifas no llegan a remunerar apropiadamente la inversión, entonces ésta será más difícil de instrumentar, retrasando las mejoras de calidad del servicio.”

Más allá de la profesionalidad de las autoridades públicas en el sector energético, la sujeción de las normalizaciones tarifarias pendientes al objetivo macroeconómico de reducir a máxima velocidad la inflación parece atentar contra un salto discreto y permanente en la calidad regulatoria de los últimos 25 años. ■

# Clima y demandas volátiles en el sector agropecuario argentino

Apenas superadas las consecuencias de la sequía 2021-22, la recuperación de la producción agroganadera se ha visto afectada por un alto nivel de variabilidad climática entre 2024 y el inicio de 2025. Los resultados serán buenos, pero menores que los esperados en los cultivos, y la oferta ganadera podría fluctuar en el año con alguna probabilidad de restricción de oferta si los productores deciden recomponer su mermado stock. Los objetivos de reducir la inflación y recomponer reservas internacionales indican que el gobierno mantendrá un monitoreo cercano del sector.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*

**N**uevamente, la Argentina enfrenta un “año climático”, pero a diferencia de la reciente sequía histórica del período 2021/22, este año se caracteriza por la variabilidad climática en términos de eventos meteorológicos y su distribución en el territorio. Estos eventos han incluido lluvias, temporales, granizo y períodos de sequía que han ido afectando diferentes regiones en forma sucesiva. Este hecho ha dificultado el avance de labores de siembra y cosecha y ha generado una fuerte variabilidad en la oferta ganadera.

En la campaña agrícola se destacan los buenos resultados del trigo que, con una mayor siembra y mayores rindes, alcanzaron los 19,3 millones de Tn, un volumen 33% superior al de la campaña anterior. En los cultivos de maíz y soja, en cambio, las lluvias fueron esquivas en momentos decisivos de siembra y crecimiento de los lotes y, en contraste, su abundancia actual complica algunas zonas donde ya se ha comenzado a cosechar. La Bolsa de Comercio de Rosario indica una cosecha estimada de maíz de 44,5 millones de Tn y una cosecha de soja que rondaría los 46,5 millones de Tn; en conjunto, la caída del volumen con respecto a la campaña anterior sería del -11%.

Dentro de la agroindustria, el sector de la ganadería vacuna es el que enfrenta hoy la lupa del gobierno dado que los aumentos recientes del precio mayorista de la carne se han reflejado en el precio al consumidor y, por lo tanto, en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Este movimiento ha afectado al indicador más custodiado por la política económica, cuyo objetivo es obtener una rápida reducción de la tasa de inflación. En efecto, el IPC de febrero fue del 2,4% (levemente superior al de enero) y el rubro de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas se movió por encima del promedio, al 3,2%, debido al aumento del precio de la carne vacuna que fue generalizado en todas las regiones. La ponderación de los alimentos en el IPC está en torno al 30% (varía por regiones) y un tercio de esta ponderación se explica por la participación de la carne vacuna (ver Gráfico 1).

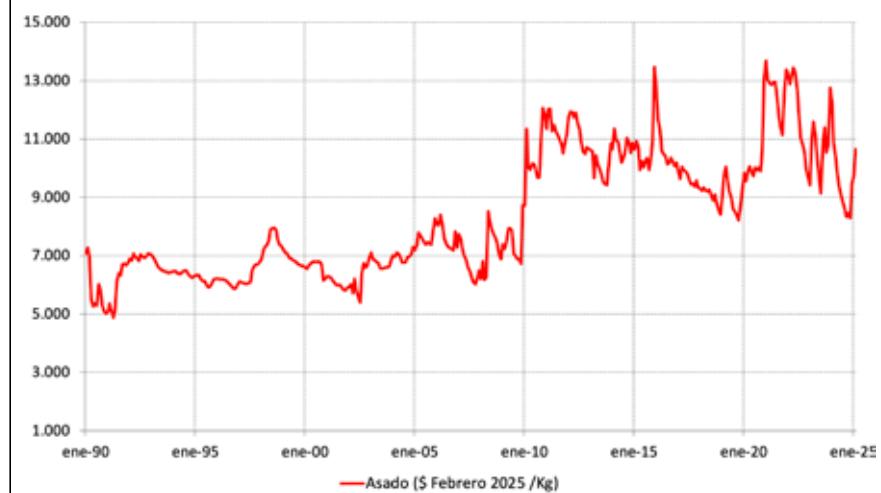


\*Economistas de FIEL.

En promedio, en todo 2024 y hasta enero de 2025, la carne vacuna había evolucionado por debajo del IPC, aportando un freno a los precios. Sin embargo, desde octubre de 2024 se notó una tendencia al aumento del precio mayorista que se fue trasladando al precio al consumidor, con variaciones debido a las limitaciones en la demanda. Las restricciones en el salario real dieron como resultado una reducción en el consumo de carne vacuna, que registra un mínimo 47 kg/hab/año. Esta reducción no significa que la ingesta proteica haya descendido en promedio en el país, sino que se ha producido un desplazamiento hacia otras carnes (aviar y porcina), cuyos precios evolucionaron muy por debajo del de la carne vacuna. Se suma a esto una tendencia de largo plazo por cambio en los hábitos de alimentación de la población joven hacia un menor consumo de carnes, en general, y de carne vacuna, en particular.

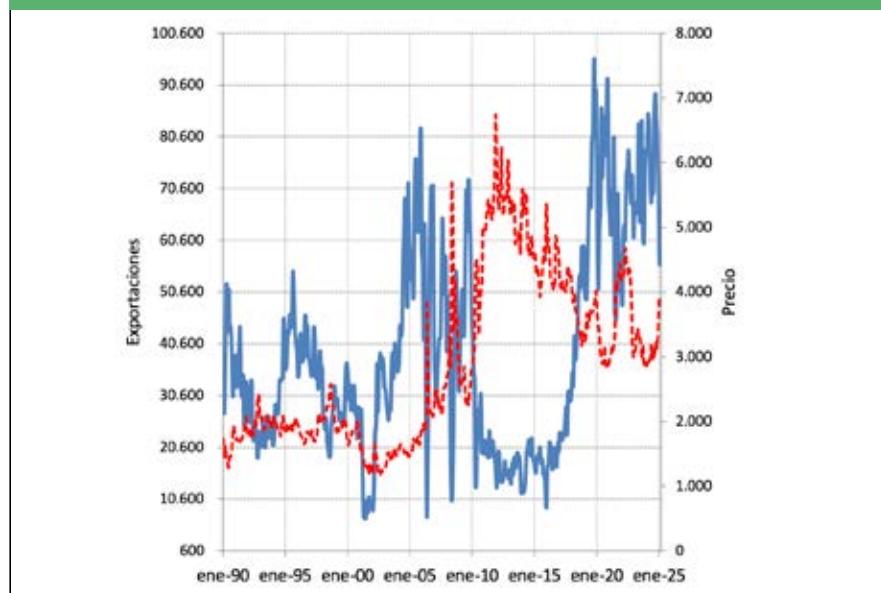
Actualmente, la producción de carne vacuna tiene como destino en un 75% al mercado interno y en un 25% al mercado de exportación. Los productos en cada caso son diferentes (peso de los animales, calidad y tipo de cortes), pero dado el peso del mercado interno, su precio mayorista determina en gran parte la competitividad sectorial. Esto significa que se estaría produciendo un aumento de costos justamente en una coyuntura poco favorable del mercado externo que exhibe un valor moderado del precio en frontera (ver Gráfico 2). En los últimos años, los volúmenes exportados habían evolucionado hacia récords de embarques, principalmente por el aumento de la demanda de China por carne vacuna de la Argentina, junto con la demanda ya consolidada de ese país asiático por la carne de Brasil. China se transformó, así, en nuestro principal cliente (ver Gráfico 3). En los últimos meses, sin embargo, el menor crecimiento de China, junto con los menores precios que sus importadores están dispuestos a pagar, dada la competencia internacional, llevaron a una reducción de valores y volúmenes de nuestras exportaciones cárnicas con ese destino.

Gráfico 1. Evolución del Precio Real del Asado al Consumidor  
En Pesos de Febrero de 2025 por Kg



Fuente: FIEL con base en datos de INDEC

Gráfico 2. Exportaciones de Carne Vacuna y Precio medio  
En toneladas equiv. res c/ hueso y USD por toneladas equiv. res c/hueso.



Fuente FIEL con base en datos del Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca

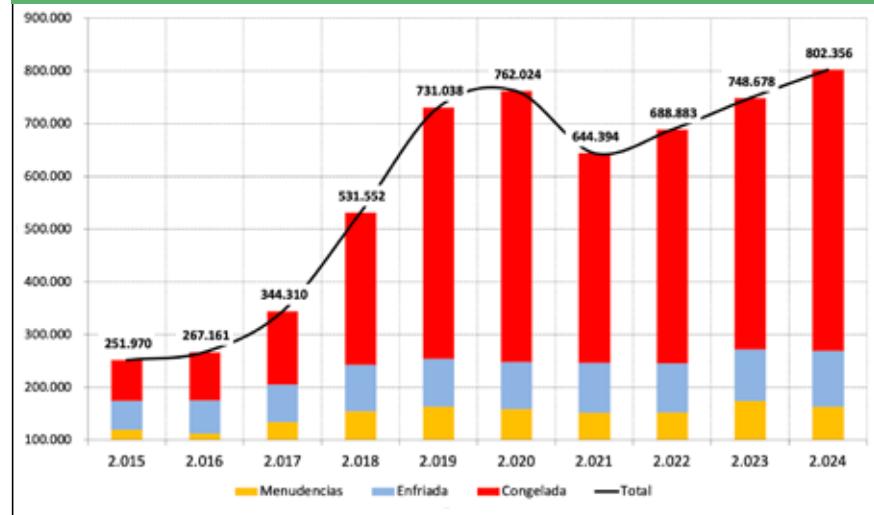
Se mantienen a la vez, los embarques de cuotas de mayor calidad hacia Europa y los Estados Unidos, junto con embarques por fuera de las cuotas que pagan aranceles. Recientemente, los anuncios de imposición de nuevos aranceles en el marco de la política comercial del presidente Trump, han generado alguna incertidumbre por las probables consecuencias negativas para los futuros intercambios.

Pese a la coyuntura descripta de bajo consumo y retracción exportadora, la recuperación de los precios mayoristas ha generado algún nivel de optimismo en el sector ganadero, lo que podría determinar decisiones de aumento de la producción. Además, las recientes condiciones del clima en las zonas ganaderas han favorecido la recomposición de pasturas, cuya ausencia determinó la continuación de la fase de liquidación del stock hasta 2024. El aumento de los costos (alimentación, mano de obra, logística) contiene, en parte, ese optimismo (Gráfico 4).

Cuando se analizan los indicadores del ciclo ganadero se advierte la caída que ha tenido el stock ganadero junto con una persistente faena de hembras. Debido a la duración del proceso de producción, una decisión de su aumento podría llevar a una restricción de la oferta en el corto plazo como fase inicial de un ciclo de recomposición del stock y a un consecuente aumento de precios. Esta decisión tomaría aún mayor impulso si la tasa de interés (costo de oportunidad de mantener el ganado en el campo) se fuera reduciendo a medida que el plan de estabilización avanza en el año en curso. Esta situación de aparente contradicción entre la restricción de oferta ganadera con aumento del precio minorista y mejora macroeconómica no sería nueva ya que se ha observado frecuentemente en otras oportunidades (Plan Austral, por ejemplo). El aumento de los ingresos reales de la población podría, además, sostener precios más altos de la carne vacuna. A la vez, hay muchos atenuantes que podrían limitar los riesgos para el IPC de un aumento en este precio. En efecto, la viabilidad del

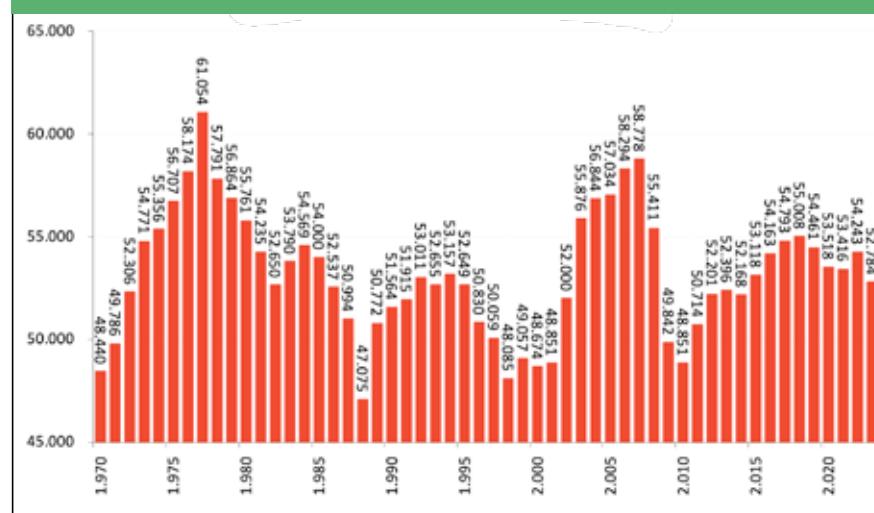
aumento del peso de faena y el incremento de la oferta de carnes sustitutas podrían morder los efectos en la fase de retención del ciclo ganadero. Con todo, seguramente este mercado continuará siendo monitoreado de cerca por las autoridades económicas para evitar efectos no deseados.

Gráfico 3. Argentina: Exportaciones de Carne Vacuna según tipo  
En toneladas (peso producto)



Fuente: FIEL con base en datos Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca

Gráfico 4. Evolución del Stock de Ganado Vacuno  
Miles de Cabezas al 31 de diciembre de cada año



Fuente: FIEL con base en datos Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca

“...el sector de la ganadería vacuna es el que enfrenta hoy la lupa del gobierno...”

Por último, pese a los menores volúmenes y la variabilidad de los precios internacionales, el aporte de divisas de las exportaciones de la agroindustria seguirá siendo decisivo en el año. La recomposición de las reservas internacionales

también es un objetivo del primer orden del gobierno. Por el momento, en el primer bimestre la agroindustria representó el 60% de lo exportado en valor, aunque su mejora con respecto al primer bimestre de 2024 estuvo por debajo del promedio exportador (en torno de un 5%, comparado con casi un 10% de aumento en el total exportado).■

# Lineamientos para una reforma regulatoria en energía



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

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

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

## ► Otros trabajos relacionados con este tema:

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

# Gasto acumulado por cohorte: importa, pero no alcanza

A partir de una reconstrucción del gasto educativo acumulado que recibió cada cohorte desde sala de tres hasta sexto grado, esta nota analiza si existen vínculos entre el nivel de inversión estatal por alumno y los resultados obtenidos en las evaluaciones Aprender. Si bien se observa cierta correlación positiva entre gasto y desempeño, el análisis revela profundas heterogeneidades: provincias que invierten mucho obtienen rendimientos modestos, mientras otras logran mejores resultados con menor presupuesto. Los hallazgos refuerzan la idea de que el volumen de recursos importa, pero también —y sobre todo— cómo y dónde se asignan.

Por Ivana Templado<sup>1\*</sup>



\*Economista de FIEL.

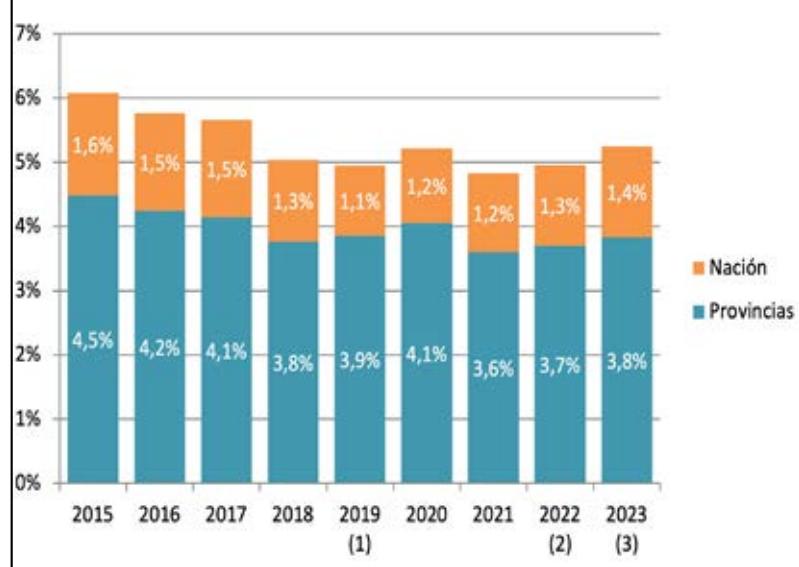
1 Agradezco la valiosísima asistencia de José Agustini en la compilación y ordenamiento de las bases de datos necesarias para esta nota.

Al provechando la publicación de los datos del gasto en educación para el año 2023 decidí darle una mirada con un ángulo un poco diferente a dicha información. Pero antes de continuar repasemos qué pasó en los grandes números. El gasto consolidado en educación fue de 5.2% del PBI en 2023, el nivel más alto desde 2017; las provincias aportaron 3.8% y el gobierno central 1.4% (Ver Gráfico 1). El gasto es muy similar al de 2020, aunque en aquella oportunidad, había sido la educación obligatoria la que se vio más beneficiada, ya que el aporte provincial había sido casi un 10% mayor, en cambio ahora, el diferencial vino por el lado del gobierno central, que financia principalmente a la educación superior.

En notas anteriores hemos analizado el gasto en educación de los distintos niveles y desde varias aristas<sup>2</sup>, y la conclusión general es que, más allá de que el mismo ha aumentado de forma sostenida en los últimos cuarenta años y de la existencia de un marco legal específico que busca resguardar un aporte concreto de las arcas provinciales y nacionales a la educación, esto no se ha traducido en mejoras sustantivas del capital humano del país. Si bien, el “famoso” piso del 6% del PBI destinado a la educación sólo se cumplió en 2015 (primera barra del gráfico 1), el gasto actual es el doble del que teníamos al inicio de los 80’s; sin embargo, las tasas de finalización post primaria distan de ser los esperados dada la inversión. Por ejemplo, casi el 42% de la población entre 30 y 64 años no terminó la secundaria según el censo 2022, apenas el 25,6% tiene sólo hasta ese nivel completo y el 33% de ese grupo etario siguió estudios superiores (algunos lo terminaron, otros no)<sup>3</sup>.

Si en vez de tasas de escolarización o finalización nos disponemos a revisar aprendizajes, el panorama es igual o más desalentador. El rendimiento de los estudiantes ya sea medido por pruebas nacionales, regionales o internacionales, ha retrocedido o se ve estancado en niveles muy bajos. La pregunta que surge naturalmente es cuánto de este bajo desempeño podría estar justificado por el nivel de inversión educativa. En este aspecto, son varios los estudios que concluyen que si bien una mayor inversión es necesaria, no es suficiente sólo con aumentar el gasto, dónde se asignan los recursos es igual o más importante.

Gráfico 1  
Gasto en educación abierto por nivel de gobierno  
(como % del PBI)



Fuente: elaboración propia con base en información de la CGECSE.

Siendo que el nivel de educación es acumulativo, lo que un estudiante aprende en un año dado en una disciplina dada, depende de lo que aprendió previamente, si la calidad del proceso de enseñanza aprendizaje no fue buena, es probable que acumule deficiencias de aprendizajes, algunas de las cuales podrán corregirse en los años posteriores y otras no. Paralelamente, tampoco podemos esperar que el gasto efectuado un único año tenga un efecto inmediato en los resultados educativos de estudiantes que están 14 o 15 años en el sistema - nada especial se verificó en el año 2015 por el hecho de haber llevado la inversión a su máximo histórico -. Con esto en mente, me propongo revisar si los resultados realizados en ejercicios anteriores se ven modificados al analizar la inversión específica que recibió cada cohorte particular desde el año 2016, cuando comienzan los operativos Aprender y se puede contrastar contra la calidad educativa.

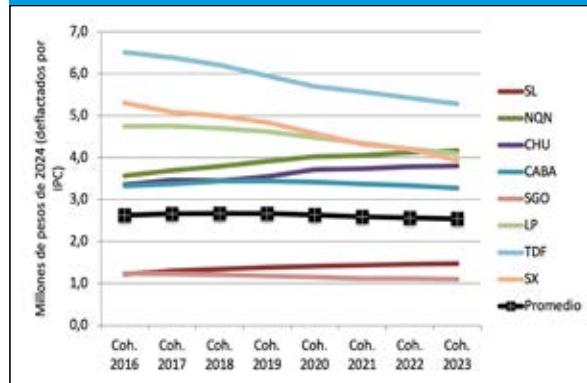
Entonces, pensándolo en términos de cohortes, el nivel de aprendizajes de la cohorte evaluada en 6to grado de primaria en 2023, depende del gasto que su jurisdicción realizó desde su paso por el jardín y durante toda la primaria.

2 Ver por ejemplo: Gasto educativo: algunos datos para pensar en su eficiencia. Indicadores de Coyuntura. Marzo 2022. <https://fielfundacion.org/blog/2022/03/09/gasto-educativo-algunos-datos-para-pensar-en-su-eficiencia/>  
Financiamiento educativo: algunas certezas, muchas preguntas. Indicadores de Coyuntura. Octubre de 2024. <https://fielfundacion.org/blog/2024/10/09/financiamiento-educativo-algunas-certezas-muchas-preguntas/>

3 Gráfico 6 del documento [https://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/poblacion/censo2022\\_educacion.pdf](https://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/poblacion/censo2022_educacion.pdf)

Gráfico 2.

Gasto por alumno estatal acumulado (GAEA) hasta 6to grado de primaria de cada cohorte. En millones de pesos de 2024

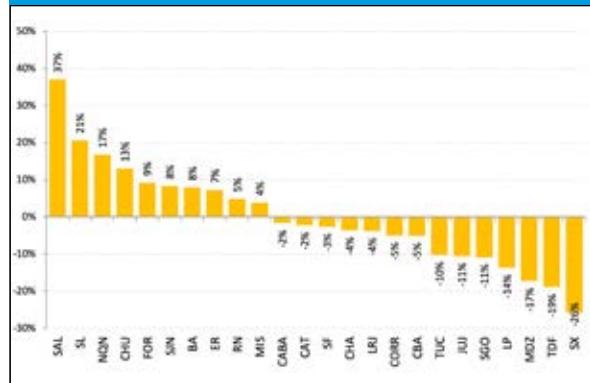


Fuente: elaboración propia con base en información de la CGECSE.

Gráfico 3.

Tasa de variación del GAEA entre

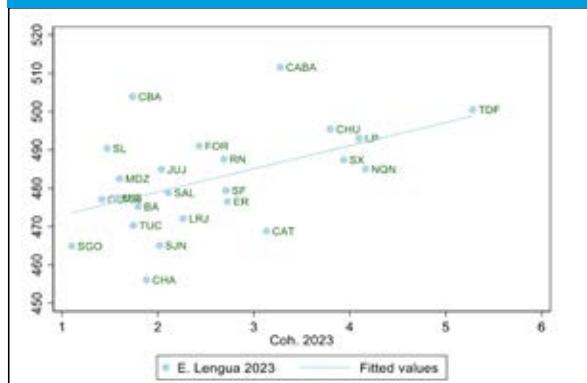
las cohortes 2023 y 2016



Fuente: elaboración propia con base en información de la CGECSE.

Gráfico 4.

Relación entre el gasto educativo por alumno estatal acumulado de la cohorte 2023 y el puntaje en lengua 2023



Fuente: elaboración propia con base en información de la CGECSE.

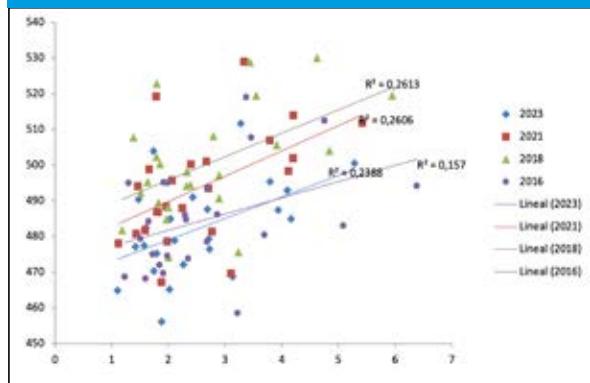
Es decir, en los nueve años anteriores (asumiendo jardín desde sala de tres hasta sexto grado). Entonces ¿cuál es el gasto por alumno estatal acumulado en cada provincia?, ¿cómo varió este gasto en los últimos años? Y ¿tiene alguna relación con el nivel de aprendizajes evaluado al final de dicho período? La Tabla 1 resume la metodología utilizada.

El Gráfico 2 muestra el gasto por alumno estatal acumulado (GAEA) hasta 6to grado de primaria de cada cohorte. El gasto está expresado en millones de pesos de 2024 (eje vertical). Cada

**“La relación entre inversión y desempeño no es lineal ni inmediata...”**

Gráfico 5.

Relación entre el gasto educativo por alumno estatal acumulado de cada cohorte y el puntaje en lengua en cada operativo Aprender



Fuente: elaboración propia con base en información de la CGECSE.

línea es una provincia, sólo se mantuvieron en el gráfico aquellas que enmarcaban los máximos y mínimos. La línea negra indica el promedio de todas las jurisdicciones.

Puntos a destacar: primero, hay provincias que han dedicado en promedio un millón de pesos anuales a cada alumno de su jurisdicción, mientras que otras le han dedicado entre cuatro y cinco veces más; segundo el agregado promedio a nivel país del GAEA se mantuvo casi

constante, pero con una leve tendencia a la baja, es decir, cada cohorte fue recibiendo en promedio, cada vez menos inversión. Tercero, esta dinámica del promedio no

es representativa de todas las provincias, algunas como Tierra del Fuego, Santa Cruz, o La Pampa, tienen tendencias marcadamente decrecientes con cada cohorte. En cambio Neuquén, Chubut o San Luis fueron destinando un poco más a las más recientes. El Gráfico 3 detalla la variación de la inversión estatal por alumno entre las cohortes 2023 y 2016.

Entonces, varía la dinámica y varían fuertemente los niveles de gasto que han recibido las distintas cohortes desde 2016. Y ahora que afinamos un poco más lo que cada estudiante ha recibido como inversión del Estado en su escolaridad por la primaria ¿Se traduce esto en mejores resultados educativos? ... lamentablemente aquí, la respuesta cambia un poco, pero no demasiado, de lo que vimos en notas pasadas. CABA sigue siendo la jurisdicción con mejor rendimiento en comprensión lectora, seguida por Córdoba y Tierra del Fuego. Sin embargo en Catamarca, que invirtió lo mismo que CABA en la cohorte 2023, sus estudiantes están rezagados en más de un año escolar en promedio. Córdoba, con un tercio del gasto de Tierra del Fuego, obtiene casi los mismos resultados que la provincia sureña; y con un poco menos del GAEA de Chaco, sus estudiantes aventajan a éste último en un año y medio escolar (ver Gráfico 4). Y como vemos en el Gráfico 5, donde se comparan resultados a inversión, esta relación se ha fortalecido desde 2016 - lo que explica que el gasto por alumno subió entre 8 y 10 puntos - pero se ha estabilizado en los últimos años.

El gasto acumulado por alumno estatal explica un 24% de la variación en los aprendizajes entre las provincias. Es decir, importa, pero no alcanza. Esto significa que las diferencias en los niveles de desempeño responden también a otras dimensiones. En la nota anterior vimos que hay regiones donde la heterogeneidad de resultados se debe sobre todo a cuestiones estructurales de los propios sistemas, mientras que, en otras, los resultados dependen mayoritariamente de las condiciones personales y familiares. La desigualdad en el desempeño de los estudiantes de cada jurisdicción tiene componentes que van más allá del gasto que le dedica cada una a su cartera educativa, y consecuentemente, que recibe cada nueva cohorte que ingresa al sistema. En algunas, pueden intuirse mayores niveles de eficiencia, que posiblemente estén motorizadas por mejores niveles de formación de los cuerpos docentes directivos y ministeriales y, hasta posiblemente, mayores niveles de productividad general de la población.

La relación entre inversión y desempeño no es lineal ni inmediata, y sugiere que además del nivel de gasto, es fundamental considerar cómo se gestionan y asignan los recursos. Aun con niveles similares de inversión, los aprendizajes pueden diferir notablemente entre jurisdicciones. Comprender estas dinámicas resulta clave para avanzar hacia políticas que, más allá de los montos asignados, contribuyan a mejorar de manera sostenida la calidad del proceso educativo en cada territorio, asegurando los saberes básicos de comprensión lectora y resolución de problemas matemáticos simples. ■

### Tabla 1. Metodología

La Coordinación General de Estudio de Costos del Sistema Educativo (CGECSE) recaba y publica la información abierta por nivel educativo, mientras que los relevamientos anuales publican la información de matrículas. A partir de ambos datos se calcula el costo por alumno estatal de cada nivel educativo, para cada año en que un estudiante estuvo en su trayecto por inicial y primaria. Igualmente, es necesario hacer una salvedad en este punto, ya que no todas las provincias informan el gasto que realizan en ambos niveles por separado. Para las provincias de Córdoba, Jujuy, La Pampa, Mendoza, Misiones, Salta, San Juan, San Luis, Santa Fe y Tierra del Fuego sólo se cuenta con el

gasto conjunto. Si bien para las restantes provincias era factible utilizar la asignación específica de cada provincia en cada nivel y se realizaron algunas estimaciones para la apertura del gasto en las provincias que no lo informan, en base a los cargos docentes por nivel, para el análisis de esta nota se decidió tomar el gasto conjunto de ambos niveles respecto a su matrícula también conjunta en los nueve años referidos.

Para un estudiante que terminó 6to grado de primaria en el año 2023 (cuando es evaluado en Aprender), se computa:

$$\text{GAEA}_i = \frac{1}{9} \sum_{j=1}^t$$

Donde  $j$  identifica a cada año desde sala de 3 hasta 6to grado de primaria, para el año 2023 en particular, incluye a los años 2014 a 2023.

Gasto estatal primaria e inicial (prov i)

Matrícula estatal primaria e inicial (prov i)

# Argentina, entre el FMI y las elecciones

por Rosendo Fraga\*

La Argentina ya comenzó a vivir un proceso electoral adelantado. La causa es la elección de legisladores porteños en la Ciudad de Buenos Aires, capital del país. La elección tendrá lugar el 18 de mayo. Entre dicha elección y la de diputados nacionales, que tendrá lugar en octubre, median cinco meses. Pero la capital tiene un impacto político relevante, como lo muestra la historia. Es por eso que se vive la elección porteña como una elección nacional "adelantada". La definición de los candidatos confirmó esta situación. La presentación de las candidaturas para la Ciudad de Buenos Aires muestra un cuadro político fragmentado, confirmando que La Libertad Avanza ha producido una crisis en la estructura política tradicional, pero puede no ser la beneficiaria de esta situación. El electorado aparece fraccionado en tres líneas principales: La Libertad Avanza, que responde a la Casa Rosada; el PRO, alineado con el gobierno de la Ciudad de Buenos Aires; y la tercera fuerza es el peronismo en versión kirchnerista. Hoy cualquiera de los tres puede ganar. A su vez, hay candidatos que "restan" votos: Horacio Rodríguez Larreta se los sacaría al PRO y Ramiro Marra -candidato por la UCDE- lo hace a La Libertad Avanza. Las fuerzas de derecha y centroderecha concurren así divididas a esta elección, que tendrá una influencia relevante en la puja entre La Libertad Avanza y el PRO por captar dicho electorado.

Este "adelantamiento" de la elección comienza a transmitirse dentro del sistema político y en particular en el peronismo, donde la candidatura de Cristina Kirchner está en cuestión. El 13 de abril tendrá lugar la elección de constituyentes en Santa Fe. El gobernador Maximiliano Pullaro corre con ventaja y en este distrito La Libertad Avanza sería derrotada. En las semanas siguientes hay media docena de elecciones provinciales en distritos con gobiernos de origen peronista que suelen negociar con el Gobierno. Cabe mencionar que Cristina, como presidenta del partido, intervino la conducción en las provincias de Salta y Misiones. En la primera, el gobernador Gustavo Sáenz se ve obligado a concurrir con un sello partidario diferente al del peronismo nacional. En cuanto a Misiones, ningún sector político se inscribió con la denominación de PJ. En Jujuy Cristina decidió prolongar una indefinición partidaria que la aleja de la estrategia nacional del kirchnerismo. El peronismo también concurre en este distrito con otro partido. En esta provincia las listas cerraron el 1º de abril y la elección será el 11 de mayo. Se realizará también la elección de legisladores provinciales de Santa Fe, que será muy difícil para La Libertad Avanza. San Luis y Chaco, distritos aliados al Gobierno, también realizan sus comicios locales adelantados. En San Luis las elecciones también se adelantaron para el 11 de mayo y un peronismo antikirchnerista tiene posibilidades de ganar. Sólo en Chaco, un gobernador de origen radical ha cerrado una alianza con La Libertad Avanza y puede ganar.

Dentro del peronismo bonaerense la situación es crítica: es el distrito decisivo de esta fuerza por la cantidad de votos y legisladores que tiene. La división es clara: Cristina tiene treinta de cuarenta legisladores provinciales de este partido, lo que le permite impedir que el gobernador Axel Kicillof adelante la elección. A su vez, éste cuenta con cuarenta y siete intendentes -una amplia mayoría-, con lo cual estaría en fuerza de imponer el adelanto que pretende. Sobre este cuadro opera el oficialismo nacional. El proyecto de "ficha limpia" que impide presentarse como candidato a quien tenga condena firme en segunda instancia, que es impulsado por el oficialismo nacional, podría frustrar la candidatura de la ex vicepresidente. Pero es incierto si la justicia nacional -ante la cual Cristina apelará- tomará una definición durante el proceso electoral. Por otro lado, ya está en segunda instancia la "causa vialidad" que la afecta y la Justicia podría fallar en contra de Cristina, afectando su eventual candidatura.

Aunque la política parece importar más que la economía en este momento, la verdadera crisis del Gobierno sucede en este último campo. Los mercados dan cuenta de un deterioro de la situación en los últimos dos meses, que es la peor del gobierno de Milei en cuanto a salida de dólares. El Gobierno pretende que el FMI, a través de las gestiones con Donald Trump, respalde sus pedidos ante los organismos financieros internacionales, pero ello se demora. Los veinte mil millones de dólares de "libre disponibilidad" que pretende el ministro de Economía, Luis Caputo, no parecen fáciles de obtener. El Gobierno enfrenta una situación análoga a la que tuvieron tanto Raúl Alfonsín como Carlos Menem en su segundo año de gobierno. El primero, con la economía en crisis en abril de 1985, lanzó el Plan Austral que contuvo la crisis económica y le permitió ganar la elección de medio mandato que tuvo lugar ese octubre. Menem, por su parte, se encaminaba hacia una tercera hiperinflación cuando el plan de la Convertibilidad le permitió estabilizar la economía, gracias a lo que pudo también ganar esa elección. Un presidente con la economía en crisis entre seis y siete meses antes de una elección puede ganarla, pero tiene que ser rápido y decidido.

En conclusión: la elección porteña muestra la crisis de los partidos y un electorado dividido en tres, con el centroderecha y la derecha fragmentados en dos: La Libertad Avanza y el PRO; en la media docena de elecciones provinciales adelantadas que tendrán lugar en las próximas semanas, en cinco de ellas es probable que sea derrotada La Libertad Avanza; en la provincia de Buenos Aires, el enfrentamiento entre Axel Kicillof y Cristina Kirchner se acentúa sin un ganador a la vista, mientras la ex vicepresidente enfrenta amenazas judiciales; por último, el Gobierno enfrenta una situación económica difícil a medio año de la elección, pero lo mismo le sucedió a Alfonsín y Menem, quienes supieron sortearlo con nuevos planes económicos.

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

# Cuatro fracturas que genera Trump

por Rosendo Fraga\*

**L**a irrupción de Donald Trump en el escenario internacional ha generado cuatro fracturas: institucional, política, geopolítica y militar. En el primer caso, la visión del presidente estadounidense puede simplificarse así: el multilateralismo ha perdido vigencia como eje de las relaciones internacionales. El poder está siendo asumido en forma creciente y acelerada por las potencias globales y regionales. Las Naciones Unidas han demostrado su ineficacia en los conflictos recientes de Ucrania y Gaza. A su vez, los organismos económicos internacionales, como la Organización Mundial de Comercio, han quedado desarticulados por las medidas comerciales de Trump. En este aspecto, Estados Unidos aparece aislado con medidas unilaterales que no muestran apoyo ni aun de sus aliados más caracterizados. La suba de aranceles ha sido muy alta y ha sorprendido por su magnitud. El presidente estadounidense mostró en algunos casos cierta predisposición para atenuar medidas, pero han sido casos aislados. Trump se imagina un mundo en el cual él trata y negocia con Putin (Rusia), Xi (China) y Modi (India), y en un segundo nivel con el príncipe heredero de Arabia Saudita (Bin Salman), el líder turco Erdogan, etc. Europa no está en su radar. No ha buscado una relación especial con el eje franco-británico y tampoco lo ha hecho con Alemania. Cabe recordar que, en la reunión del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas realizada a comienzos de marzo, entre los cinco miembros permanentes con derecho a voto, China y Rusia votaron con Estados Unidos contra el Reino Unido y Francia, y de los diez miembros no permanentes, los tres europeos lo hicieron con Londres y París, y los siete restantes con Washington y las potencias asiáticas.

Desde el punto de vista político la ideología es importante y el ámbito de este conflicto se desarrolla fundamentalmente en Occidente. La realidad es que el mundo occidental aparece dividido entre una línea de derecha y una progresista, y ambas se reproducen tanto en Estados Unidos como en Europa y, en menor medida, en América Latina. Trump gobierna hoy un país en el cual tiene todo el poder. Domina la Corte, las dos Cámaras del Congreso y tiene la mayoría de los gobernadores. Pero los últimos sondeos de opinión ratifican que el país está dividido aproximadamente en dos, como se puso en evidencia en las dos últimas elecciones que ganaron sucesivamente Biden y Trump. Pero ello no impide al actual presidente un ejercicio pleno del poder en las relaciones internacionales. En el caso de Europa, no hay un líder que regionalmente represente al progresismo. No lo hace el Jefe de Gobierno alemán, Friedrich Merz, ni tampoco el primer ministro británico, Keir Starmer, o el presidente francés, Emmanuel Macron: el primero es de centroderecha, el segundo laborista y el tercero es hoy coyunturalmente progresista. A su vez, las divisiones entre derecha y progresismo se trasladan a la mayoría de los países europeos, generando fracturas internas que en gran medida coinciden con las externas. Es claro que la primera ministra italiana Giorgia Meloni coincide con Trump, mientras que el español Pedro Sánchez lo hace con el progresismo. El 28 de abril tendrá lugar la elección nacional de Canadá y el 18 de mayo la de Polonia. Ellas pueden mostrar el impacto político que ha generado la nueva situación.

En la perspectiva geopolítica, el conflicto es aún más complejo. La visión de Trump sería que las potencias grandes y medianas que sustituyen a los organismos internacionales tengan su área de influencia regional. El primer ejemplo es el propio Estados Unidos, que Trump trata que adquiera el control de Groenlandia, el Golfo de México, el Canal de Panamá -que ya lo ha hecho con la salida del grupo hongkonés que lo controlaba- e influencia en toda la región del Caribe. Cabe señalar que las primeras medidas proteccionistas fueron adoptadas contra Canadá y México, los dos socios comerciales más importantes de Estados Unidos a través del CAFTA. Las afirmaciones del presidente estadounidense diciendo que Canadá debería ser un estado de los Estados Unidos terminan de expresar su objetivo, así como sus referencias a la compra estadounidense del territorio francés de Luisiana, el español de la Florida y el ruso de Alaska, así como la toma de las ex colonias españolas en el Caribe y Filipinas. De acuerdo a esta perspectiva, China tendría un área de influencia que podría incluir Taiwán y Filipinas, Rusia una que se aproximara a lo que fue la Unión Soviética, India sobre países como Bangladesh y Arabia Saudita sería la potencia regional del mundo árabe. Esto genera gran preocupación en países aliados de Estados Unidos fuera de las áreas de influencia. Tal es el caso de Japón y Corea del Sur que, si bien comparten el temor ante China, tienen diferencias entre ellos.

En el aspecto militar, el conflicto es creciente y se traduce especialmente en los anuncios europeos de un gran rearme. La primera consecuencia es que se ha incrementado la intención de diversos países por llegar a tener armas nucleares. Los treinta y un países de la OTAN sin Estados Unidos cuentan con el "paraguas nuclear" estadounidense que garantiza hasta ahora el artículo 5º de la carta de la alianza atlántica. De estos países sólo uno, Francia, tiene armas nucleares. Cabe señalar que fuera de esta alianza militar, el Reino Unido, Canadá y Turquía no pertenecen a la Unión Europea y mantienen hasta ahora diversos vínculos militares con Estados Unidos. Alemania discursivamente va asumiendo un liderazgo gradual. Mientras Europa en su conjunto ha anunciado una inversión en armamentos de ochocientos mil millones de euros, por sí sola Alemania informó que invertirá quinientos mil millones, pero después aclaró que el 80% iría destinado a infraestructura. Pero no es fácil la situación para Europa. Los intereses de los países del Mediterráneo son diferentes a los del centro del continente, y a su vez también lo son los de estos con los del norte. Además, los cambios en la organización militar son lentos y llevan años. La idea -relativamente válida- de que Europa ha estado pagando la asistencia militar de Estados Unidos comprándole armamentos a lo largo de setenta años, no parece convencer a Trump.

En conclusión: En lo institucional, Trump impulsa un mundo gobernado por potencias globales y regionales, y no por organismos internacionales. En lo político, se va generando una división entre líderes autoritarios y expresiones socialdemócratas. En lo geopolítico, se ha gestado una crisis entre Estados Unidos y Europa. En lo militar, la división en dos bloques ha comenzado. ■

# Argentina:

## Indicadores Económicos Seleccionados

### Abril 2025

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2024	NOV 24	DIC 24	ENE 25	FEB 25
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	DIC 24	ENE 25	FEB 25
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,7	0,7	6,0	6,5	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,4	-1,6	8,7	7,1	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-27,4	-24,0	-10,2	-1,3	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	-11,0	-7,6	-3,3	4,2	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-6,7	0,6	14,9	22,7	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-0,1	0,1	0,9	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-7,5	-2,4	3,1	3,0	3,5
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	0,9	2,8	11,9	6,2	5,3
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-9,0	-12,1	18,2	-11,9	4,0
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-1,0	-3,0	-8,9	-9,3	-4,3
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-6,4	-6,6	-7,6	-9,3	-9,1
Combustible	Variación % anual	FIEL	0,7	-0,4	-0,7	4,2	4,1
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-9,5	3,7	-1,3	3,8	-5,4
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-24,3	-17,8	-24,1	-8,1	21,6
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-16,6	-11,7	-13,2	-15,8	-5,0
Metalmeccánica	Variación % anual	FIEL	-14,7	-14,8	-1,3	-0,3	-0,9
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-17,1	-5,2	3,0	32,8	12,9
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-11,1	0,6	12,6	3,5	5,1
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-13,4	-13,6	3,4	11,4	1,0
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-7,0	-0,6	-2,5	0,1	1,8
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-20,3	-3,0	-4,3	10,8	12,7
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2024	NOV 24	DIC 24	ENE 25	FEB 25
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	117,8	2,4	2,7	2,2	2,4
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	94,7	0,9	2,2	1,8	3,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	125,4	4	2,5	2,4	1,3
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	84,5	1,9	1,6	0,7	0,4
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	248,2	4,5	5,3	4	3,7
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	85,7	1,5	0,9	1,6	1
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	119,0	2,9	2,1	2,4	2,1
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	137,8	3,4	2,2	1,2	1,7
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	1,5	5	2,3	2,3
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	110,7	3	2,8	2,5	2,9
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	5,1	2,2	0,5	2,3
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	126,3	3,6	4,6	5,3	2,3
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	145,3	2,3	2,1	2,5	2,9
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	122,1	2,6	2,9	2	2,2
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	114,4	2,3	2,5	2,3	2,5
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	103,9	1,8	2,9	2,5	1,9
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	112,7	1,9	2,7	2,6	2,6
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	116,4	2,1	2,3	2	2,7
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	124,7	3,3	2,6	2,5	3,2
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.278	20,075	20,737	21,316	21,806
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	271.571	279.718	286.711	292.446
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2024	NOV 24	DIC 24	ENE 25	FEB 25
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	67,1	1,4	0,8	1,5	1,6
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,4	1,2	0,6	1,6	1,9
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	66,7	1,4	0,8	1,7	2,0
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	72,6	0,5	-0,5	2,3	3,3
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	64,5	1,7	1,3	1,4	1,5
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	2,3	-1,2	-1,6	0,4	0,5
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2024	NOV 24	DIC 24	ENE 25	FEB 25
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	91,4	0,9	8,5	0,9	2,3
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	47,4	1,2	0,9	1,2	1,9
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	151,8	0,3	17,6	0,2	2,7
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	134,0	2,5	4,8	2,7	2,1

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

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

## ANEXO ESTADÍSTICO

### ARGENTINA

SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2024	NOV 24	DIC 24	ENE 25	FEB 25
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	130.744.800	13.026.431	13.015.183	15.031.693	13.520.837
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	93.082.204	9.016.573	8.979.430	9.016.573	9.115.085
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	42.685.523	4.269.833	4.475.623	5.337.719	4.755.088
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	26.654.131	2.628.648	2.559.543	2.570.020	2.615.716
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	9.421.287	1.004.539	1.014.835	1.067.670	995.684
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	2.500.935	290.603	447.099	262.914	339.280
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.729.039	303.828	315.898	321.267	302.697
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	9.091.290	519.122	166.433	98.073	106.620
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	9.634.070	965.140	992.012	965.140	996.504
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	3.736.375	374.878	400.468	497.886	455.504
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	5.897.695	590.262	591.544	544.857	541.000
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	27.634.134	2.947.261	3.009.791	4.320.970	3.393.967
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	7.943.911	675.693	1.059.302	659.410	598.168
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	115.103.803	10.518.679	13.463.092	13.415.424	13.305.650
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	29.444.258	3.024.923	3.119.097	4.379.546	3.480.115
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	5.750.082	310.434	687.520	693.768	473.264
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	12.588.606	1.133.684	1.634.415	1.341.592	1.209.045
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	57.994.664	5.264.968	5.490.449	7.212.499	7.319.690
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.037.281	303.816	314.894	405.214	439.900
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	10.405.810	1.381.545	-1.301.046	2.434.865	1.176.915
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	8.641.024	1.024.383	256.260	1.835.112	866.189
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.764.786	357.162	-1.557.305	599.753	310.726
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	2023	DIC 24	ENE 25	FEB 25	MAR 25
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	5,03	4,33	4,33	4,33	4,33
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	3,96	4,52	4,54	4,40	4,27
LIBOR 180 días	%	IMF	4,62	4,70	4,70	4,49	4,45
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	34.123	42.907	44.545	43.621	42.002
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	114.257	122.102	126.135	125.980	130.260
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.264	49.451	51.210	53.050	52.484
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	5.680	6.677	7.205	7.328	7.653
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	16.322	22.510	22.695	23.565	21.603
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	19.066	19.721	20.217	23.342	23.427
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.532	1.365	1.304	1.236	1.175
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.439	1.591	1.554	1.584	1.514
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.498	2.404	2.454	2.645	2.558
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.220	3.720	3.826	3.928	3.972
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	30.637	38.702	38.520	38.777	37.120

### CONTEXTO INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BEA	2,8	2,9	3,0	2,7	2,5
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	29.184,9	28.624,1	29.016,7	29.374,9	29.723,9
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,7	21,7	21,9	21,9	21,5
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,6	10,9	10,9	11,0	10,8
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	2,9	3,6	3,3	3,2	3,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-0,5	-4,2	-3,3	-1,6	-0,8
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-1.133,6	-242,7	-276,7	-310,3	-303,9
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BCB	3,4	2,6	3,3	4,1	3,6
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.182,3	2.223,5	2.239,5	2.157,0	2.109,3
Inversión	% PBI corriente	BCB	17,0	16,7	16,6	17,6	17,1
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	18,0	16,5	18,4	18,8	18,2
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	4,4	4,3	3,9	4,4	4,8
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	1,5	-3,8	-0,3	4,2	6,1
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-61,2	-12,4	-8,7	-20,1	-20,0
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,4	5,0	5,2	5,5	5,8

CONTEXTO INTERNACIONAL							
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BCCh	2,6	3,3	1,2	2,0	4,0
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	330,1	323,5	321,4	323,6	351,8
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,5	22,9	23,2	24,1	23,7
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	33,7	35,2	33,2	33,4	33,1
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	4,3	5,7	4,6	4,3	4,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	10,4	-3,5	1,9	6,2	10,4
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-4,9	1,2	-1,9	-2,4	-1,8
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	943,7	946,5	934,7	931,2	962,6
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
PBI	Real, variación % anual	BCU	3,1	0,0	4,5	4,4	3,5
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	81,0	78,7	83,9	79,4	81,8
Inversión	% PBI corriente	BCU	15,9	13,1	16,3	13,9	19,8
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	32,2	33,3	32,2	32,7	30,6
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	4,8	4,5	4,2	5,4	5,2
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	3,2	-2,4	-1,1	7,3	9,5
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,8	-0,3	0,1	-0,3	-0,4
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	40,2	39,0	38,7	40,5	42,6
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2023	DIC 24	ENE 25	FEB 25	MAR 25
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	555	401	413	414	404
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	328	254	258	267	252
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	254	204	219	226	212
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	996	1.081	1.099	1.086	1.169
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	950	1.135	1.075	1.091	1.093
Café	US centavos por libra	ICO	140	238	267	253	248
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	78	69	75	72	68
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.218	2.571	2.645	2.642	2.541
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	8.409	8.962	9.665	9.470	9.721
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	16.578	15.490	15.570	15.330	15.975
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.392	3.042	2.885	2.819	2.843
Oro	USD por onza	NY spot	2.027	2.620	2.884	2.928	3.123
PROYECCIONES ECONÓMICAS		PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)				
PBI real		2025, var % anual					5,0
IBIF real		2025, var % anual					11,0
Tipo de Cambio (\$/USD)		Dic. 2025 (promedio)					1.390
IPC		2025 var % diciembre-diciembre					31

Visite también nuestro Blog de

# INDICADORES DE COYUNTURA

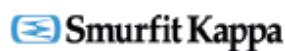
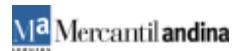


Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas



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

# Patrocinantes FIEL



telecom



TOYOTA





**Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

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

 @Fundacion\_FIEL