

# INDICADORES DE COYUNTURA

Nº675 - JUNIO 2025

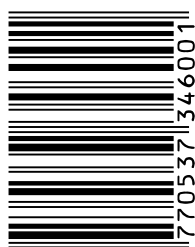
- **Evaluación del Impacto de una Reforma en la Protección de Patentes Secundarias.**  
S Urbiztondo, M. Panadeiros y G Bermúdez
- **Política fiscal a velocidad crucero.**  
I. Guardarucci
- **La motosierra y el empleo público.**  
N. Susmel
- **Inversión educativa: eficiencia y eficacia en el mismo camino.** I. Templado

## Se aleja el piso de la banda



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

ISSN 0537-3468



917705371346001

# Patrocinantes FIEL

---



**ADEBA**  
Asociación de  
Bancos Argentinos



# Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 675 - JUNIO DE 2025

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

## SITUACIÓN GENERAL

# 4

Se aleja el piso de la banda  
Daniel Artana



### 03 Editorial

Riesgo argentino

Juan Luis Bour

### 06 Panorama Fiscal

Política fiscal a velocidad crucero

Isidro Guardarucci

### 10 Mercado de Trabajo

La motosierra y el empleo público

Nuria Susmel

### 22 Síntesis Financiera

Meta de reservas ¿meta prioritaria?

Guillermo Bermúdez

### 28 Regulaciones

Evaluación del Impacto de una Reforma en la Protección de Patentes Secundarias

Santiago Urbiztondo, Mónica Panadeiros y Guillermo Bermúdez

### 34 Sector Agropecuario

El sector agroindustrial argentino: Expectativas favorables a pesar de la coyuntura internacional y local incierta

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

### 42 Panorama Político

- Entre el tedeum y las internas
- Próximas elecciones presidenciales en la región

Rosendo Fraga

### 47 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Junio 2025

## SECTOR EXTERNO

# 12



La inserción de la Argentina en el comercio internacional enfrenta un episodio de gran incertidumbre en los mercados

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

## ACTIVIDAD INDUSTRIAL

# 16



Industria. Abril no contribuyó a fortalecer la recuperación

Guillermo Bermúdez

## PANORAMA EDUCATIVO

# 38



Inversión educativa: Eficiencia y eficacia en un mismo camino

Ivana Templado

# FIEL

## Consejo Directivo

*Presidente:* Dr. Daniel A. Herrero

*Vicepresidentes:* Dr. Carlos Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti (en uso de licencia)

Dr. Javier A. Bolzico

*Secretario:* Ing. Franco Livini

*Prosecretario:* Lic. Alberto L. Grimoldi

*Tesorero:* Cont. Gustavo H. Canzani

*Protesorera:* Dra. Patricia R. Galli

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

## Consejo Consultivo

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

## Consejo Académico

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

## Consejo Honorario


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

## Cuerpo Técnico

**Economistas Jefe:** Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / **Economistas Asociados:** Juan Pablo Brichetti, Isidro Guardarucci. / **Economistas Senior:** Guillermo Bermudez, Nuria Susmel, Ivana Templado / **Investigadores Visitantes:** Marcelo Catena, Marcela Cristini, Mónica Panadeiros, Santos Espina Mairal, Diego Pitetti. / **Asistentes Profesional Junior:** José Agustini, Nicanor Campi, Nicolás Peña, Mauricio Dessy, Karen Rivera Encinas.

## Publicidad

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

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

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

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



## STAFF

### Director

Daniel Artana

### Coordinadora

Mónica Panadeiros

### Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Mónica Panadeiros

Ivana Templado

Santiago Urbiztondo

### Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

### Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

### Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi

verorebaudi@yahoo.com.ar

## Riesgo argentino

No todas las dudas provienen de la política, ni todas son puramente económicas. Como decía el inspector de impermeable inglés de una vieja película de suspenso mirando directo a la cámara hacia el final, cuanto todo parecía resuelto, “not so simple, not so simple”.

El contexto internacional juega para elevar la incertidumbre en todo el mundo, de modo que eso no ayuda mucho para explicar el diferencial de riesgo argentino respecto del resto de la región y del mundo -más allá de la amplificación del ciclo que comparte nuestro país con los muy riesgosos (somos high beta)-. El contexto político argentino, por su parte, no parece estar modificando demasiado la aguja en los últimos tiempos, aunque todos podemos imaginar mejores escenarios de la política argentina que podrían contribuir a definir un entorno sostenible.

¿Lo que queda entonces para explicar nuestro riesgoso presente, debemos imputarlo a lo económico? Me temo que sí. En alguna medida, por incompreensión de nuestra parte de lo escarpado que es el camino hacia la normalidad: lleva años, no meses. Pero, además, porque algunos -muchos- suelen creer que los equilibrios de largo plazo están a la vuelta de la esquina, lo cual es lo mismo que lo anterior, pero dicho por gente que considera irrelevantes los costos durante el proceso de ajuste. Al pretender que el equilibrio de largo plazo se consiga hoy, sin los fundamentos que lo sustenten, fuerzan un desequilibrio de corto plazo. La ecuación de Bellman no les trae al presente lo que no está disponible.

Observemos de dónde venimos, no ya en términos de una larga historia de fracasos en programas económicos, sino de bastante más cerca. Nuestra historia nos condena (desde fines de la década del 40 aprendimos a vivir con tasas de inflación de dos dígitos anuales y soportamos varios procesos hiperinflacionarios), pero, hasta hace unos meses, convivimos con tasas de inflación de entre 200 y 300%. Desde allí experimentamos un frenazo brusco, y hoy empezamos a evaluar el estado de las cosas después de tanto desorden.

No se trata solo de que percibimos nuestra economía fallida, sino que observamos la disfuncionalidad de ciertos arreglos institucionales en lo político, económico, social y en la justicia. Así como después de las inundaciones se ve la magnitud del daño provocado por el meteoro, hoy al quitar el velo de la inflación, que todo lo vuelve borroso, vemos un estado de cosas que requiere grandes cambios, empezando por modificar normas y reglas (lo que en democracia requiere de consensos y tiempo), dado que una economía de baja productividad genera alta informalidad, demanda subsidios, protección y mucha burocracia, lo que potencia la presión tributaria explícita, aumentando la evasión y el crecimiento del mayor impuesto no legislado (la inflación). El frenazo de la inflación, sin embargo, no borra del mapa la inflación de una vez y para siempre, a menos que se eliminen todas sus causas.

El equilibrio fiscal es -como ha diagnosticado correctamente la presente Administración- el elemento imprescindible para corregir los desequilibrios que alimentan la inflación, pero no es el único. Y por encima de la reducción de la inflación como objetivo, la lista de requerimientos para lograr instalar la convicción de que estamos en el camino de un escenario macroeconómico sostenible y estable, y de un ambiente microeconómico competitivo es tan larga que resulta injusto exigirla ya, aquí y ahora. Reestructurar mercados requiere reformas que introduzcan flexibilidad. Mientras esas reformas van apareciendo de a poco y otras se postergan, todo resulta muy difícil y exacerba la incertidumbre.

Los países que enfrentan situaciones de estancamiento tratan de copiar las normas y procedimientos de otros que han sido exitosos. El benchmarking es válido, y al menos la experiencia de otros actúa como un experimento natural que no debemos despreciar. ¿Será que estamos haciendo las reformas como sugiere la experiencia internacional, dados nuestros propios antecedentes, o nos cortamos solos e improvisamos porque estamos seguros de que “esta vez es diferente”? Los antecedentes dicen que la Argentina no cumple habitualmente sus promesas, y si bien la actual Administración se atiene a derecho en todo, se trata de un breve periodo de tiempo hasta aquí que necesita ser revalidado por más tiempo y más acciones para constituir un antecedente válido para bajar las dudas sobre el comportamiento de la Argentina. La reputación se gana invirtiendo en cumplimiento y en tiempo.

Un camino alternativo para ganar reputación acortando el periodo de tiempo necesario -pero cumpliendo a rajatabla con todos los compromisos asumidos- es “comprar” esa reputación acelerando las reformas más difíciles y sumando solvencia. Por ejemplo, un país con baja productividad y alta informalidad focaliza la discusión pública en esos problemas de modo de hacer visible la necesidad de reformas como vía para el crecimiento, a la vez que con ello frena intentos de contrarreforma y compromete el apoyo para el cambio de régimen. Y un país que está endeudado acumula reservas para acelerar el retorno del crédito voluntario. Plata mata galán, dice el dicho, y ello vale para ambos ejemplos.

Estamos solo en el comienzo de un largo proceso de reformas, en el que debemos evitar sobrestimar nuestra capacidad de tener suerte y -en cambio- se deben fortalecer las acciones de corto plazo. Más vale asumir que tendremos un escenario internacional complejo y riesgo todavía elevado por bastante tiempo -dependiendo de nuestras propias acciones-, que nos obligará a incrementar nuestra tasa de ahorro para invertir y servir la deuda. Not so simple.

Juan Luis Bour

# Se aleja el piso de la banda

Con la restricción de comprar sólo en el piso de la banda, que parece estar cada vez más lejos, queda la opción de cumplir vía endeudamiento la acumulación de reservas que prevé el acuerdo con el FMI.

Por Daniel Artana\*



\*Economista de FIEL

**E**l tipo de cambio mayorista que publica el BCRA se depreció casi el 11% desde los Arg\$ 1.078,4 del 11 de abril (último día de vigencia del crawling peg) a los Arg\$ 1.195,3 de finales de mayo, alejándose del piso de la banda que está alrededor de Arg\$ 985. Hay algunos factores puntuales que pueden haber reducido la disponibilidad de divisas, como la gran cantidad de lluvias durante mayo que habrían postergado algo la liquidación del agro, pero la evolución del mercado de cambios que publica la autoridad monetaria muestra algunos datos preocupantes.

Durante el primer cuatrimestre de 2025, la cuenta corriente cambiaria fue negativa en 4.800 millones de dólares como consecuencia de un superávit en bienes de US\$ 2.000 millones que fue insuficiente para pagar el déficit de servicios de US\$ 4.200 millones (casi todo explicado por el déficit de turismo) y pagos netos de intereses por US\$ 2.700 millones. Con pagos de importaciones normalizados, la eliminación del dólar blend (que sólo operó 15 días de ese cuatrimestre) daría algún espacio adicional, pero la caída en el precio internacional del petróleo no deja lugar para mucho optimismo en las exportaciones de energía, ni parece que sea probable que ceda el déficit de turismo.

Por la cuenta capital se registró un superávit de 12.700 millones como consecuencia de un ingreso neto del FMI y otros organismos multilaterales por US\$ 13.900 millones que, junto con financiamiento a empresas privadas por US\$ 4.800 millones, permitió financiar con holgura una inversión extranjera negativa en US\$ 1.800 millones y ventas de divisas a particulares por US\$ 1.500 millones. Hacia adelante, el financiamiento neto de los organismos multilaterales desaparecerá (incluso se volverá negativo), pero la inversión extranjera debería volver a ser positiva, sobre todo cuando empiecen a materializarse las inversiones al amparo del RIGI. El financiamiento a empresas privadas podría continuar o incluso ampliarse y habrá que ver qué pasa con los individuos que en abril compraron en pocos días más de US\$ 1.800 millones, revirtiendo el comportamiento de los meses previos en los cuales realizaron ventas netas.

Los pagos de importaciones de bienes estarían siendo similares a las nuevas importaciones devengadas, pero éstas han aumentado en alrededor de US\$ 1.700 millones por mes respecto de los deprimidos valores de comienzos de 2024, explicados por la recuperación económica, la apreciación del tipo de cambio real y la apertura. La importación de bienes de capital y partes y piezas de esos bienes explica alrededor de la mitad del aumento de importaciones devengadas, y las de vehículos y bienes de consumo alrededor del 30 a 40%.

La acumulación de reservas que prevé el acuerdo con el FMI puede lograrse por medio de compras del BCRA en el mercado de cambios o por endeudamiento de organismos públicos. Con la restricción de comprar sólo en el piso de la banda, que parece estar cada vez más lejos,



queda la opción de cumplir vía endeudamiento del Tesoro que reemplace las compras al BCRA para pagar deuda o de la propia autoridad monetaria. La reciente colocación de un Bonte a 5 años en pesos que se suscribió en dólares es una opción, a la cual se sumaría un nuevo REPO del BCRA (recuérdese que los primeros US\$ 1.500 millones de endeudamiento aumentan la meta, es decir cuentan para las reservas los dólares obtenidos por encima de ese nivel de deuda).

Dada la decisión del Tesoro de renovar menos deuda local en pesos por un importe similar al que se logró con los Bontes, ambas operaciones se asemejan a lo que habría resultado de una compra de divisas directa del BCRA en el mercado cambiario con renovación del 100% de la deuda del Tesoro.

## Se aleja el piso de la banda, se acerca más endeudamiento en dólares

El resultado fiscal de abril volvió a mostrar otro mes con superávit primario impulsado por un gasto primario que tuvo una modesta reducción real interanual, luego de aumentar 11% real en el primer trimestre. Las prestaciones sociales

siguen aumentando porque todavía se compara con meses en los cuales no se había concretado la mejora de 8% real en las jubilaciones y pensiones, pero en abril el impacto fue compensado por menores subsidios al sector privado y menores gastos de capital y de otros gastos corrientes. El objetivo de lograr un superávit primario de 1.6% del PIB en 2025, mejor incluso que el 1.3% acordado con el FMI, parece alcanzable.

La inflación de mayo va a reducirse respecto del 3.2% de abril, pero parece difícil que perfore el 2% mensual. La actividad debería recuperarse algo luego de la fuerte caída de marzo, pero continuarían las asimetrías sectoriales; los datos del IPI de FIEL sugieren que la caída ajustada por estacionalidad habría continuado en el mes de abril.

De todas maneras, la economía, en el promedio del año, tendrá una recuperación importante respecto del deprimido año 2024 y la inflación debería continuar a la baja. Parece difícil pensar que si ocurren sobresaltos cambiarios previos a la elección de medio término de octubre, el BCRA no intervenga para moderarlos, utilizando la posibilidad de vender spot que le da el acuerdo con el FMI ante circunstancias disruptivas o mediante la venta de futuros ■

# Política fiscal a velocidad crucero

Se acerca la mitad del segundo año de la gestión Milei-Caputo y el balance fiscal se sostiene como el principal pilar del programa de gobierno. El primer cuatrimestre de 2025 mostró una continuidad en los números del primer ejercicio, mientras crecen las expectativas de cara al tramo decisivo de las elecciones legislativas.

Por Isidro Guardarucci\*



\*Economista de FIEL



**A**l analizar los grandes números acumulados en los primeros cuatro meses de cada año, se puede ver un considerable quiebre histórico en 2024, y el actual sostenimiento de esa dirección. Analizando la serie que arranca en 2015 (a valores de 2025 para realizar la comparación), se puede observar tanto la drástica reducción de gastos, como la reversión en el balance presupuestario. El resultado primario, si bien es algo menor que en el primer cuatrimestre del año pasado (\$5,2 billones vs. \$6,7 billones), sigue siendo sustancial. Más aún, en el resto de la historia reciente únicamente se observan números positivos (modestos) en 2019. Por su parte, el resultado financiero (es decir, cuando al resultado primario se le restan además los pagos de intereses de deuda) es similar al del año pasado (\$1,9 billones). Esto se ve motivado en parte por las emisiones de deuda recientes con intereses capitalizados, que reducen los pagos de servicios “arriba de la línea”.

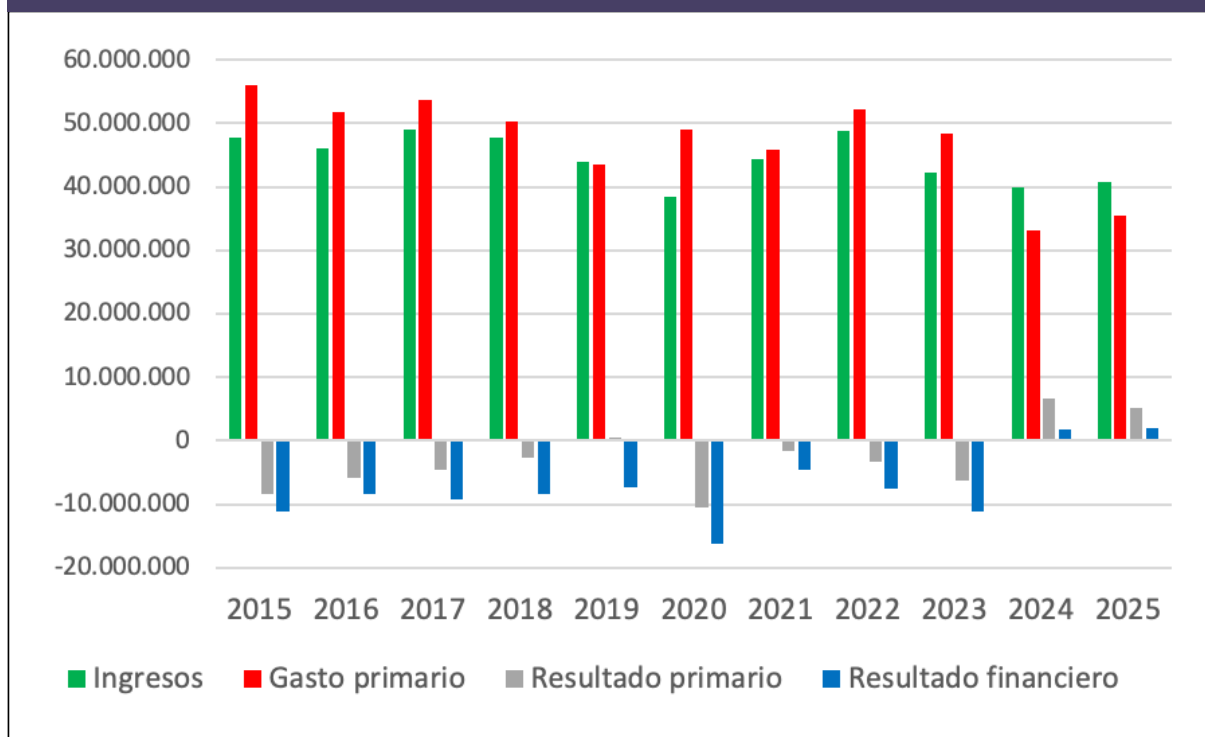
La desagregación de los distintos componentes de la ejecución presupuestaria refleja un aumento real modesto de los gastos primarios (casi 7%), algo por encima de un aumento, más modesto aún, de los ingresos. Este desempeño era esperable toda vez que los gastos necesariamente iban a tener un rebote en este período,

luego del abrupto descenso el pasado ejercicio. Es más, dado que gran parte del ajuste de 2024 se produjo durante los primeros meses del año y de la mano de una fuerte licuación de las partidas por el salto inflacionario, era esperable una recomposición posiblemente mayor. Si eso no sucedió, es porque la contención del gasto continúa siendo sostenida este año.

Entre los ingresos se destacan las fuertes recomposiciones del Impuesto a las Ganancias y las Contribuciones a la Seguridad Social. Impulsados por la reactivación económica y la dinámica salarial, respectivamente. Debe tenerse presente que, al comparar los montos acumulados a abril de cada año,

**Para setiembre, el superávit primario deberá alcanzar los \$9,3 billones para cumplir la meta con el FMI, algo que no parecería ser problemático a esta altura.**

**Gráfico 1**  
Principales variables fiscales acumuladas enero-abril de cada año  
(billones de \$ constantes de 2025)



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

**Cuadro 1**  
**Ejecución presupuestaria acumulada enero-abril (millones de \$ constantes de 2025)**

Rubro	2024	2025	Var. %
<b>Ingresos</b>	<b>39.860.186</b>	<b>40.656.399</b>	<b>2,0%</b>
Ingresos tributarios	36.014.361	37.893.220	5,2%
IVA	8.558.976	8.775.549	2,5%
Ganancias	2.551.834	3.302.372	29,4%
Contribuciones a la seguridad social	11.487.871	15.106.531	31,5%
Cheque	3.699.191	4.023.753	8,8%
Bienes personales	130.079	80.474	-38,1%
Derechos de exportación	2.474.890	2.318.203	-6,3%
Resto tributarios	7.111.520	4.286.338	-39,7%
Otros ingresos	3.845.825	2.763.180	-28,2%
<b>Gasto primario</b>	<b>33.162.044</b>	<b>35.453.330</b>	<b>6,9%</b>
Gasto corriente primario	32.519.684	34.695.606	6,7%
Jubilaciones	10.976.672	14.400.640	31,2%
Asignación Universal para la Protección Social	1.411.971	1.943.640	37,7%
Resto de prestaciones sociales	8.478.239	7.592.539	-10,4%
Subsidios	3.320.910	1.705.304	-48,6%
Salarios	5.168.563	4.963.377	-4,0%
Transferencias corrientes a provincias	341.156	816.787	139,4%
Universidades	1.144.402	1.268.392	10,8%
Otros gastos corrientes	1.677.772	2.004.928	19,5%
Gasto de capital	642.360	757.725	18,0%
Transferencias de capital a provincias	20.238	54.895	171,2%
Nación	622.122	702.830	13,0%
<b>Resultado primario</b>	<b>6.698.142</b>	<b>5.203.069</b>	<b>-22,3%</b>
Intereses	4.833.592	3.321.340	-31,3%
<b>Resultado financiero</b>	<b>1.864.550</b>	<b>1.881.730</b>	<b>0,9%</b>

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

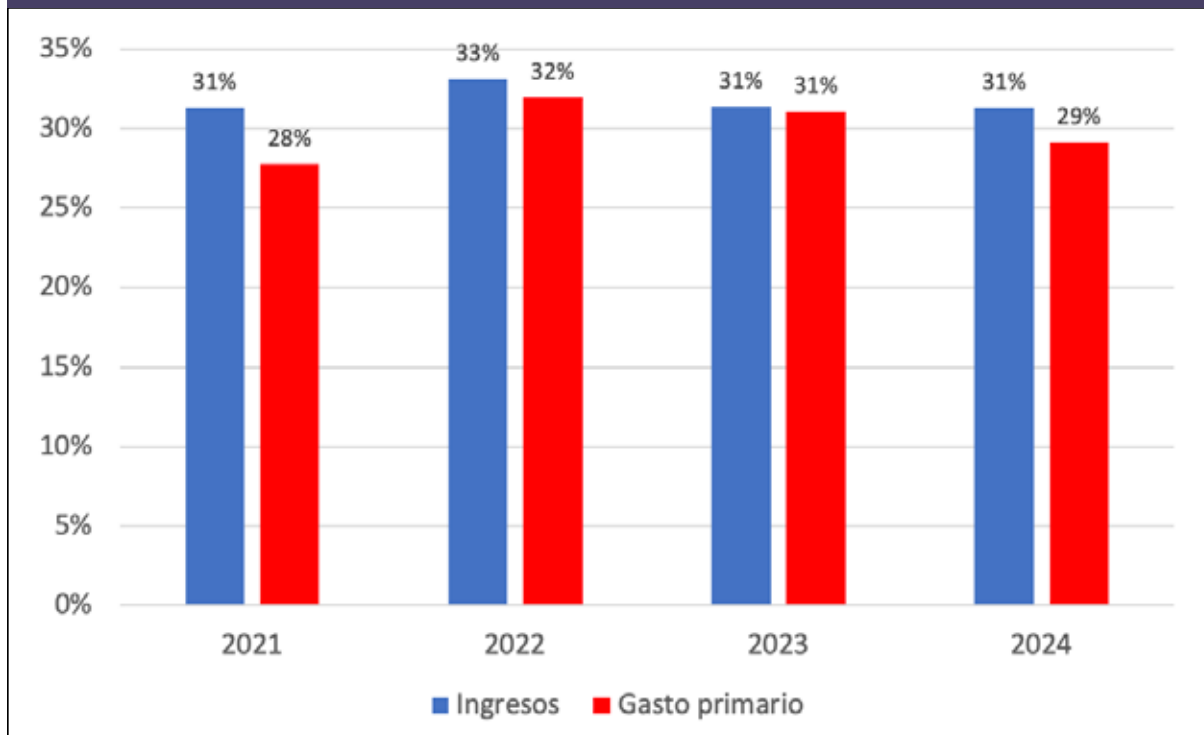
la base de comparación en ambos tributos es particularmente baja. Tal es así que, aun el impuesto sobre los ingresos se encuentra casi 19% por debajo de lo que acumuló en el mismo período de 2023, mientras que los recursos contributivos están apenas por encima. En las caídas, se destaca especialmente la ausencia de los recursos del Impuesto PAIS, dentro del conjunto “Resto tributarios”.

En cuanto al gasto, se observan algunos aumentos. En especial se destaca (por su magnitud y por su variación relativa) el incremento en las jubilaciones en un 31%. Sosteniendo, no obstante, un ajuste con respecto a lo que representaban dos años atrás. También se destaca el aumento de la Asignación Universal para la Protección Social, cuyo incremento del 37,7% se suma a los aumentos reales de 2024, ubicando a esta línea del

presupuesto más de un 50% por arriba de lo que registró hacia el final de la gestión Fernández. Las transferencias a provincias muestran un significativo aumento porcentual, aunque desde niveles muy bajos (en el primer cuatrimestre del actual gobierno se habían recortado \$3 de cada \$4 erogados en este concepto), por lo que estos valores eran esperables. Por último, la inversión pública mostró aumentos, pero magros, cuando se tiene en cuenta la fuerte contracción de 2024.

En este contexto de recuperación de partidas de gasto generalizada se destacan algunas reducciones. En primer lugar, un conjunto grande de prestaciones sociales, traccionadas mayormente por planes sociales. En segundo lugar, los subsidios cayeron prácticamente a la mitad de los valores acumulados en igual período un año atrás, encabezados por los destinados al sector

**Gráfico 2**  
**Porcentaje de los ingresos y gastos anuales acumulados entre enero y abril**  
**(a valores de diciembre de cada año)**



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

energético (con una caída de casi dos terceras partes). Finalmente, los salarios tuvieron una reducción menor (4%), pero que se suma al ajuste del primer año de gobierno, producto de menores salarios reales y un fuerte recorte de plazas.

¿Qué se espera a futuro? En lo que sigue de 2025, es esperable que el superávit fiscal se mantenga. La evolución histórica reciente muestra que en los primeros cuatro meses del año suele realizarse un porcentaje de los ingresos que ronda el 32% del total anual (coregido por la inflación de cada mes), mientras que los gastos acumulan alrededor del 30%. No obstante, dado que el resultado se mide en moneda corriente y que, en cualquier caso, el balance será positivo, el efecto de la inflación permitirá ver un sostenido aumento en el resultado primario.

Debe tenerse presente que la política fiscal argentina

se encuentra enmarcada en el acuerdo que tiene el país con el Fondo Monetario Internacional, en el cual el balance primario es una de las metas fijadas. Así, el cierre de mayo (el cual estará disponible a mediados de junio) deberá arrojar un saldo positivo de unos \$6,07 billones. En 2024, mayo fue un mes fuertemente superavitario, pero por factores específicos que impulsaron la recaudación

de Ganancias de manera excepcional. En cualquier caso, esta meta es indicativa. Recién el balance de septiembre está asociado a una meta que debe cumplirse necesariamente para no romper el acuerdo. Para esa fecha, el superávit primario deberá alcanzar los \$9,3 billones, algo que no parecería ser problemático a esta altura.

**"Veremos si los meses decisivos en materia electoral desvían el rumbo o si el ajuste continúa avanzando a velocidad crucero."**

Luego de un primer año caracterizado por una consolidación fiscal mayúscula, el segundo año parece sostener gran parte de los recortes. Veremos si los meses decisivos en materia electoral desvían el rumbo o si el ajuste continúa avanzando a velocidad crucero.■

# La motosierra y el empleo público

Una de las, tantas, banderas proclamadas por este gobierno ha sido la de achicar el Estado, cosa a la que efectivamente se abocó desde un inicio. Al momento de asumir el gobierno, el Poder Ejecutivo Nacional estaba compuesto por 18 ministerios (¡DIECIOCHO!), 68 organismos descentralizados, 16 desconcentrados y 45 empresas y sociedades del Estado. ¿Dónde estamos hoy?

Por Nuria Susmel\*



\*Economista de FIEL



Una de las primeras movidas del actual gobierno fue la reestructuración del Poder Ejecutivo. Ya en diciembre se unificaron ministerios, quedando solamente nueve, dos de los cuales fueron eliminados posteriormente, pero, a mediados de 2024, se creó el Ministerio de Desregulación y Transformación del Estado, quedando una estructura de ocho ministerios en la actualidad.

Además de este agrupamiento de ministerios, hubo también una importante reestructuración de los organismos (descentralizados y/o desconcentrados), que fueron relocados bajo otras órbitas y algunos (cinco) desaparecieron.

¿Qué pasó con el empleo tras todos estos cambios?

Tomando el Poder Ejecutivo Nacional (Administración centralizada, y organismos descentralizados/desconcentrados -que conforman en conjunto la Administración Pública Nacional- y empresas y sociedades públicas), el empleo cayó 14.7% a lo largo de los últimos 18 meses, lo que representa un recorte de 50 mil puestos de trabajo.

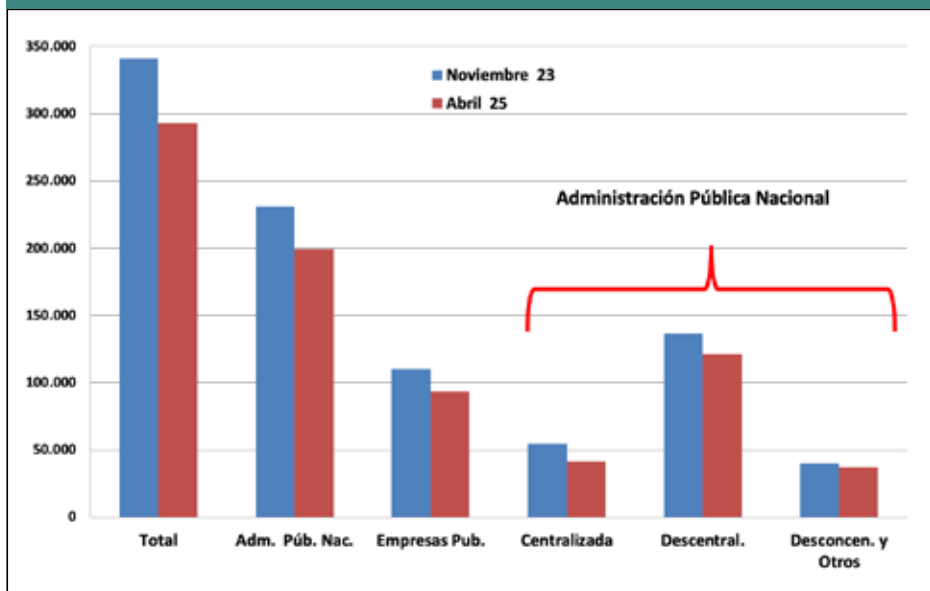
El mayor ajuste en términos porcentuales corresponde a las Empresas y Sociedades Públicas (15,3%) y representó un 33% del total de puestos eliminados.

La Administración Pública Nacional (APN) puede dividirse en tres: Administración central (Presidencia, Ministerios y Jefatura de Gabinete), Administración descentralizada y Administración desconcentrada y otros entes.

Desagregando la APN, donde la caída del empleo fue de algo más de 33 mil puestos, la Administración Central aportó el 44% de los puestos eliminados a pesar de solo representar un 21% del empleo en la APN. En la Administración descentralizada, por su parte, la reducción fue del 11%, pero aportó el 46% de la disminución del empleo en la APN.

En los organismos descentralizados, el 50% de la reducción (15635 puestos) se concentra en ARCA (ex AFIP), ANSES, CONICET, AABE (Agencia de Administración de Bienes del Estado) y los cuatro organismos que fueron suprimidos (INADI,

Gráfico 1. Empleo Público  
Administración Pública Nacional y Empresas Públicas



el Instituto Nacional de la Agricultura Familiar, Campesina e Indígena, el Ente Nacional de Obras Hídricas de Saneamiento y la Agencia Nacional de Laboratorios Públicos). En relación al tamaño, las estructuras que más se redujeron en términos porcentuales fueron: la Junta de Seguridad en el Transporte (44%), el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (40%), el Hospital Nacional en Red Especializado en Salud Mental y Adicciones "Lic. Laura Bonaparte" (39%), el Ente Nacional de Comunicaciones (ENACOM) y Agencia Nacional de Promoción de la Investigación, el Desarrollo Tecnológico y la Innovación (ambos 37%)

**En los organismos descentralizados, el 50% de la reducción (15635 puestos) se concentra en ARCA, ANSES, CONICET y AABE**

En el caso de la Administración desconcentrada y demás entes públicos, se destaca el ajuste en el INCAA, donde el empleo se redujo a la mitad y el cierre de la Comisión de Comercio Exterior.

En las Empresas y Sociedades del Estado, el 50% de la reducción del empleo se concentra en el Correo

Argentino (donde la reducción representa el 9,3% de su planta), Operadora Ferroviaria (11,5% de la ocupación de la empresa) y Aerolíneas Argentinas (donde la reducción alcanzó al 10,5% del personal de la aerolínea).

Si bien el avance en el ajuste del empleo en la Administración Pública Nacional y Empresas Públicas resulta notable, hay que recordar que esto representa menos de un tercio del empleo del Sector Público Nacional, que incluye, además, las Fuerzas Armadas, las universidades nacionales, y los demás poderes del Estado (Legislativo y Judicial). Y menos de un 10% del empleo público total, que incluye casi 3 millones de cargos en Provincias y Municipios.■

# La inserción de la Argentina en el comercio internacional enfrenta un episodio de gran incertidumbre en los mercados

La transición de la Argentina desde una economía cerrada al comercio internacional hacia una economía abierta, según la estrategia del actual gobierno, será decisiva para recuperar factores de crecimiento importantes como las exportaciones y la inversión extranjera directa. No obstante, los riesgos son muchos debido a las condiciones iniciales de nuestro país (alta inflación, tipo de cambio real bajo) y panorama internacional jaqueado por la nueva política estadounidense de “aranceles recíprocos”. La Unión Europea se perfila como un socio tradicional con un potencial importante para esta etapa.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



\*Economistas de FIEL.

La Argentina ha pasado todas las décadas desde la Segunda Guerra Mundial intentando desarrollarse como una economía protegida por altos aranceles con el objetivo de lograr una industrialización por la vía de la sustitución de importaciones. En muy breves episodios hasta los 2000, reconoció que esa estrategia ya había sido agotada a fines de la década de los 60 y que el crecimiento requería insertar a la economía plenamente en el comercio internacional, tomando el camino de un modelo liderado por las exportaciones (export-led) combinado con una rebaja sustancial de las barreras arancelarias. Este reconocimiento ya había ocurrido en países como Chile, Perú y Colombia en el Cono Sur de América Latina, pero sobre todo en los países del Este de Asia. Allí, ese movimiento había empezado en Corea del Sur luego de la guerra con Corea del Norte (1950-53) y, en los años 60, contó con la asistencia financiera de los Estados Unidos. Otros países de la región se fueron sumando y conformando grupos identificables como los Tigres asiáticos (Singapur, Hong Kong y Taiwán) y los Dragones asiáticos (Malasia, Indonesia, Tailandia y Filipinas). Con la globalización a partir de los años 90 y la incorporación de China como líder económico regional, el Este asiático se transformó en un gran mercado regional con fuertes lazos internacionales. En los años más recientes, la conformación de largas cadenas de valor llevó a un modelo más equilibrado donde las exportaciones y el desarrollo del mercado interno jugaron roles de importancia más pareja. Con la Pandemia, los principales países de Occidente revisaron sus estrategias de abastecimiento externo. En el presente, el viraje de la política comercial de los Estados Unidos abandonando el multilateralismo e intentando hacer prevalecer sus intereses por vía de la imposición de “aranceles recíprocos” ha abierto numerosos riesgos para el comercio mundial y para la actividad económica en general.

---

**“...el impulso definitivo a las exportaciones sólo será visible cuando se concreten nuevas inversiones...”**

---

En 2022, en nuestro país la tasa arancelaria aplicada, promedio ponderado de todos los productos, fue del 6,5%, semejante a la de Brasil (7,3). Aunque esa tasa puede parecer modesta, debe interpretarse en el conjunto mundial en el que los aranceles ya habían dejado de jugar un papel importante desde mediados de los 90 por la rebaja unilateral que emprendieron muchos países y por la vigencia de acuerdos preferenciales de comercio compatibles con las normas multilaterales. Por ejemplo, en Chile la tasa promedio ponderada fue del 0,5%, en Perú, del 0,7% y en Colombia del 2,8%. Mientras los países del Cono Sur con costa al Pacífico redujeron sus aranceles y firmaron múltiples acuerdos de comercio e inversiones, los países del Mercosur mantuvieron su protección arancelaria y perdieron las nuevas oportunidades comerciales que iban abriendo esos acuerdos preferenciales. Actualmente, la Organización Mundial del Comercio contabiliza 375 acuerdos comerciales preferenciales en vigencia. En el caso de Chile, Colombia y Perú, estos países lograron acuerdos que incluyen a los Estados Unidos, la Unión Europea y China, además de

participar del conjunto de acuerdos dentro de América Latina en el marco de la ALADI (Asociación Latinoamericana de Integración). En contraste, el Mercosur sólo ha logrado acuerdos con la India, Egipto, Israel y la Unión Aduanera de África del Sur, además de mantenerse activo dentro de la ALADI. Más recientemente, los países socios del Mercosur han emprendido una política negociadora internacional más activa y mantienen negociaciones avanzadas con el EFTA (Suiza, Noruega, Islandia y Liechtenstein) a la vez que han cerrado un acuerdo con la Unión Europea que debería implementarse en un futuro cercano (ver más adelante en esta nota).

El hecho de mantener nuestra economía cerrada al mundo ha llevado a una muy baja participación del comercio externo en las actividades locales (12% del PBI) y a una participación casi insignificante de la Argentina en el comercio mundial (0,3% de las exportaciones mundiales) y, como se mencionó más arriba, ha privado a nuestro país de un factor importante para promover su crecimiento y su desarrollo.

En el programa del actual gobierno, la apertura es un objetivo prioritario de mediano plazo y el proceso que comenzó en 2024 por la eliminación de los controles de todo tipo vigentes hasta 2023 siguió, actualmente, con la reducción de aranceles en productos seleccionados. En el caso de las exportaciones, también se ha

buscado reducir los costos burocráticos, eliminar los derechos de exportación de productos regionales, de la mayoría de los productos industriales y reducir transitoriamente las “retenciones” a la agroindustria, selectivamente por productos. El viraje del Mercosur hacia una mayor integración mundial también se encuentra en línea con los objetivos locales mencionados. Por

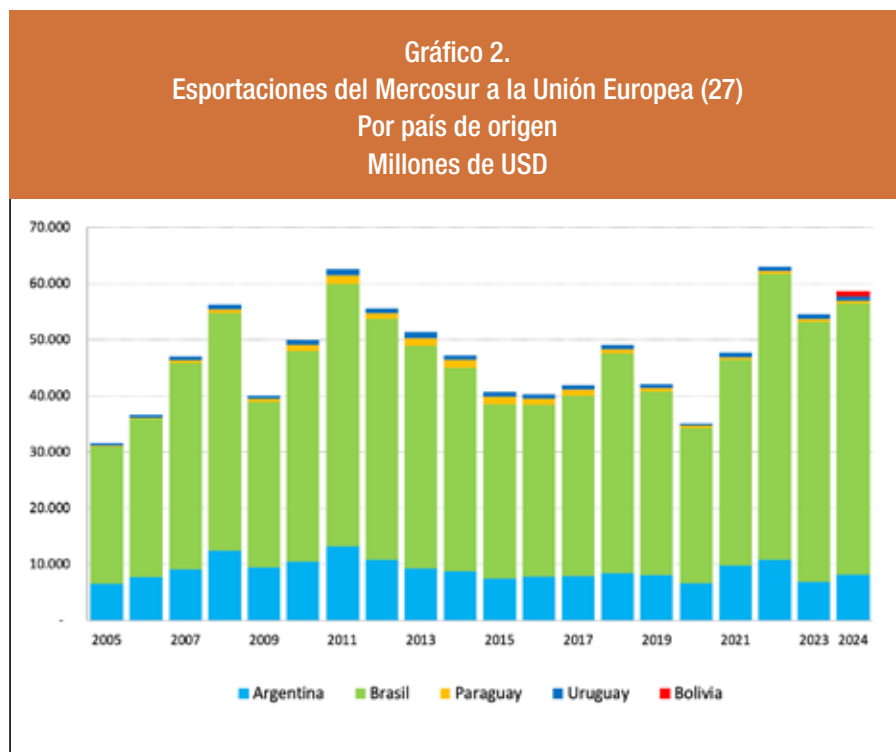
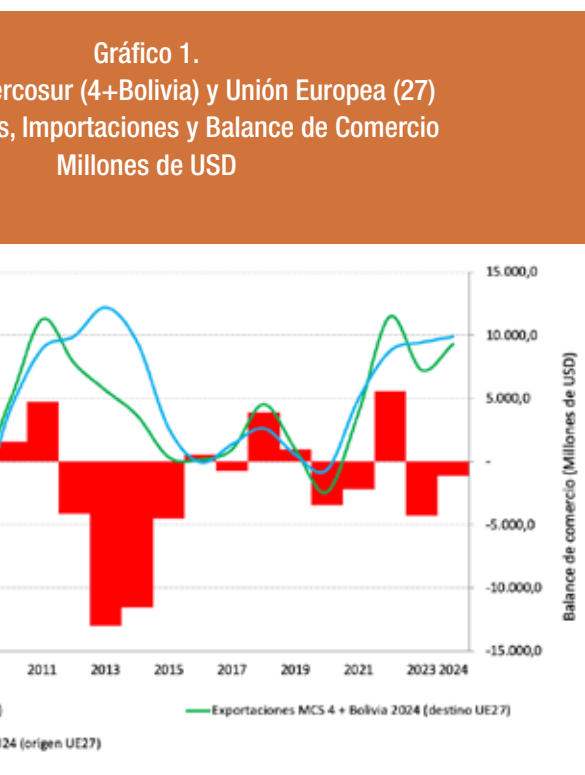
el momento, la prevalencia del objetivo de reducir la inflación ha llevado a que se adopte un sistema cambiario de bandas, acompañado ahora por una liberalización del uso de divisas para las personas. La eliminación parcial de este “cepo cambiario” busca mantener un tipo de cambio real estable y aliviar la falta de divisas de la economía.

Hasta el momento los cambios en la política económica no se han traducido en un cambio en la evolución del comercio internacional de mercancías de nuestro país. Los resultados del primer cuatrimestre del año sugieren que el gobierno quedaría lejos de la meta programada de USD 20000 millones de saldo comercial. En efecto, hasta abril de 2025 las exportaciones aumentaron sólo un 5,8% y las importaciones mostraron un importante crecimiento con un incremento del 35,7% con respecto a igual cuatrimestre del año anterior. El saldo comercial fue de USD 1265 millones, que representa tan solo el 20% del saldo acumulado del año anterior. En cuanto a nuestros principales socios comerciales, Brasil y China siguieron reduciendo su demanda por nuestras exportaciones a la vez que aumentaron sus envíos a nuestro país. En estos

resultados sigue influyendo, también, la caída de los precios de nuestros productos exportables. Nótese que todos los precios internacionales están descendiendo debido a la moderación esperada en la actividad mundial (crecimiento mundial inferior al 3%). Más recientemente, los precios de los productos agrícolas tendieron a estabilizarse mientras que los precios de nuestras importaciones siguieron descendiendo significativamente. Hasta abril, aun cuando los precios agroindustriales eran muy bajos, los términos del intercambio resultaron favorables a la Argentina (caída del -0,7% para las exportaciones vs -6,3% para las importaciones en el cuatrimestre).

En parte este resultado pobre de nuestro comercio exterior se debe a los desajustes de los precios relativos de la economía que todavía subsisten desde la aplicación de los controles entre 2019 y 2023, lo que ha ocasionado que el tipo de cambio real resulte poco efectivo para poner en marcha un proceso de aumento exportador sostenido. Además, el impulso definitivo a las exportaciones sólo será visible cuando se concreten nuevas inversiones tanto en empresas existentes como en nuevos emprendimientos locales y de inversión directa extranjera.

En un contexto de comercio internacional jaqueado por la guerra comercial entre los Estados Unidos y China y por las diversas iniciativas del presidente Trump que muestra acciones punitivas que luego son desarmadas o puestas en espera, la incertidumbre se ha generalizado en todos los mercados alcanzando también a los acuerdos políticos. En consecuencia, los principales países en el comercio internacional están buscando diversificar su estrategia todavía más que cuando la Pandemia afectó la organización de las cade-



nas de valor internacionales.

La Unión Europea es uno de los jugadores que reclama el reconocimiento de su importancia internacional y busca ampliar sus estrategias regionales. En los últimos años, por ejemplo, la UE se ha propuesto liderar los temas



ambientales en los países dentro de su esfera de influencia y ha fortalecido sus cadenas productivas entre los países del Oeste y Este europeo. Frente a los reclamos comerciales de los Estados Unidos, la UE presentó una respuesta simétrica para luego entablar un principio de diálogo por el que los Estados Unidos volvió a retrasar la aplicación de sus aranceles. Además de los aspectos económicos, la estrategia de defensa europea frente a la invasión de la Federación Rusa a Ucrania, su apoyo reiteradamente manifestado a Ucrania con la provisión de armas y, recientemente, con el permiso para usarlas más allá de las fronteras ucranianas contra objetivos rusos, significa un paso en la escalada del conflicto que la UE consideró ineludible. A la vez, el reclamo de los Estados Unidos sobre la necesidad de que Europa participe equitativamente del gasto en defensa de la OTAN ha llevado a una reasignación muy importante de gasto público hacia el rearme en todos los países europeos, encabezados por Alemania.

América Latina se encuentra en la lista prioritaria de los intereses europeos. Los lazos históricos que unen a América Latina con Europa son bien conocidos y ayudan a explicar la insistencia en mantener negociaciones comerciales a pesar de las dificultades generadas por el proteccionismo agrícola europeo para la concreción de acuerdos con los países de América Latina. Allí donde esos intereses eran menos desafiados, los acuerdos fueron tomando forma como en el caso de México, Chile, Colombia y Perú. Actualmente, la UE tiene acuerdos preferenciales con 27 de los 33 países integrantes de América Latina y mantiene un fluido intercambio birregional de comercio e inversiones.

A la vez, la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC) realiza reuniones periódicas con la UE para estrechar vínculos dentro de un programa especial que Europa lanzó en 2023 y que culminará este año. La próxima cumbre entre ambos representantes regionales tomará lugar a principios de noviembre en Colombia. En las últimas reuniones de la CELAC, la Argentina ha buscado un rol muy secundario (por ejemplo, en la reciente cumbre CELAC-China) a la vez que intenta reforzar su alianza con los Estados Unidos. Sin embargo, nuestras autoridades han destacado su interés por avanzar en el caso europeo.

En el actual contexto de comercio e inversiones internacionales, el caso del acuerdo Mercosur-UE presenta un nuevo dilema para nuestro país. Por una parte, el año pasado se dio por terminada la negociación birregional luego de haber sido dilatada por más de 25 años. Actualmente, luego de la traducción de los textos, se procederá a la ratificación de las partes. En el caso de la UE, la ratificación del acuerdo comercial es responsabilidad del Consejo Europeo por mayoría calificada y, en el caso del Mercosur la responsabilidad compete a cada uno de los parlamentos nacionales. El acuerdo en su conjunto debe ser ratificado por los parlamentos nacionales de todos

los países participantes. Varios países europeos han manifestado su negativa a la ratificación como en el caso de Francia, Polonia y Bélgica. Otros, por el contrario, están llevando adelante una estrategia de convencimiento a todos los participantes, como Alemania y España.

El análisis del intercambio entre el Mercosur y la Unión Europea indica un claro liderazgo de Brasil dentro del bloque sudamericano. Este país provee a Europa una variada gama de productos agroindustriales y minerales. En el caso de los primeros se han acordado cuotas que alterarán sólo levemente el acceso actual, pero aún en ese caso, el acuerdo es disputado por los productores europeos que aducen estar sujetos a elevados costos debido a las exigencias ambientales de la UE. Esas exigencias también se harán extensivas a los productores sudamericanos. A la vez, la Comisión Europea ha lanzado una iniciativa para reducir los costos que enfrentan sus propios productores.

En los últimos 20 años el comercio regional bilateral entre la UE y el Mercosur ha fluctuado al ritmo de los precios de los commodities y también ha dependido del nivel de actividad de los países de Sudamérica. En consecuencia, también los saldos de la balanza comercial

de bienes han sido fluctuantes (ver Gráficos 1 y 2). En el caso de nuestro país, la Unión Europea ha sido el tercer o cuarto destino más importante de nuestras exportaciones, dependiendo del año.

En el contexto del acuerdo Mercosur-UE, la Argentina debería seguir el ejemplo brasileño para aprovechar el espacio para el crecimiento de sus exportaciones de combustibles y minerales, pro-

ductos regionales y productos de la agroindustria. Una etapa más elaborada podría llevar a la conformación de cadenas de valor entre las industrias locales y las europeas aprovechando las oportunidades de libre comercio en la red de países de América Latina y el Caribe ya vinculados con la UE y la capacidad europea para generar nuevas inversiones locales.

Desde fines de 2024, esta sección de Indicadores de Coyuntura ha repasado las relaciones comerciales de la Argentina con sus principales socios, teniendo en cuenta el objetivo de aumentar las exportaciones en forma sostenible. Así se mostró que el 70% de los envíos de nuestros productos se han concentrado en los últimos diez años en el Mercosur (Brasil), China, la Unión Europea, los Estados Unidos y en el resto de los países de América del Sur. Sólo recientemente, India, Vietnam y otros países de Este de Asia y Medio-Oriente han comenzado su crecimiento como mercados de destino. En el contexto de gran incertidumbre mundial, los países más importantes en el comercio mundial se ven empujados a diversificar sus relaciones económicas. Pese a las dificultades y riesgos, la Argentina debe encontrar los espacios para explorar y avanzar en nuevas oportunidades.■

---

**“...los países más importantes en el comercio mundial se ven empujados a diversificar sus relaciones económicas.”**

---

# Industria. Abril no contribuyó a fortalecer la recuperación

La actividad industrial registró en abril un nuevo avance en la comparación interanual, acumulando una modesta recuperación en el primer cuatrimestre. En el mes se combinaron efectos asociados a la base de comparación un año atrás, al hecho de que abril fue corto y a los derivados de la realización de paradas de planta. Respecto a marzo, la actividad se redujo en la medición ajustada por estacionalidad. Los indicadores de sostenibilidad de la fase vuelven a señalar una atenuación en la dinámica de la recuperación.

Por Guillermo Bermudez\*



\*Economista de FIEL

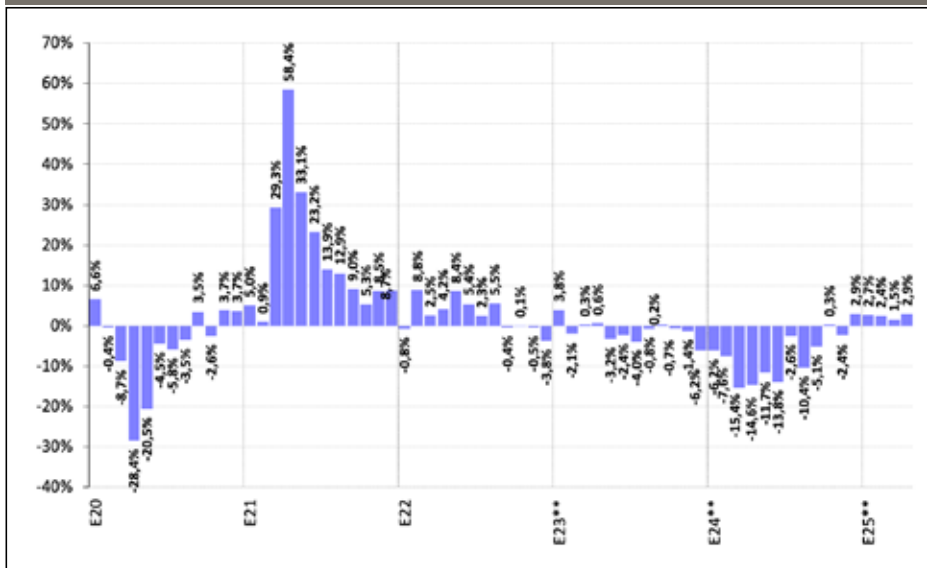
La actividad industrial en abril registró una mejora interanual de 2.9%, acumulando en los primeros cuatro meses del año una recuperación del 2.4% en la comparación con el mismo periodo del año pasado. La magnitud de la recuperación en el primer cuatrimestre continúa siendo modesta teniendo presente que en el periodo enero - abril de 2024, la actividad industrial acumuló una caída 11.4% en la comparación con los primeros cuatro meses de 2023.

En abril, el mayor aumento lo registró la producción del sector de los minerales no metálicos, que junto con la producción de químicos y plásticos explican la mayor parte del avance promedio de la industria. Entre las ramas con una mejora interanual, la producción de alimentos y bebidas sostiene el crecimiento y el bloque automotriz volvió a avanzar, luego del impasse de marzo. Merece resaltarse que la lectura de los datos de actividad industrial de abril debe realizarse con cautela, teniendo en cuenta que, además de haber sido un mes corto en términos de días hábiles, muchas actividades prolongaron o realizaron nuevas paradas, al tiempo que otras mostraron un efecto asociado a la caída de la actividad un año atrás. En algunos sectores el desempeño de la producción y las ventas resulta dispar, a partir del ordenamiento de stock y la mayor presencia de productos importados. En abril, el clima de incertidumbre en la previa del anuncio del nuevo esquema cambiario pudo haber afectado el normal desarrollo de los negocios

con el adelantamiento de despachos en algún caso. Con todo, los datos de abril no contribuyeron a mejorar el diagnóstico respecto al modesto ritmo de recuperación de la industria en lo que va del 2025.

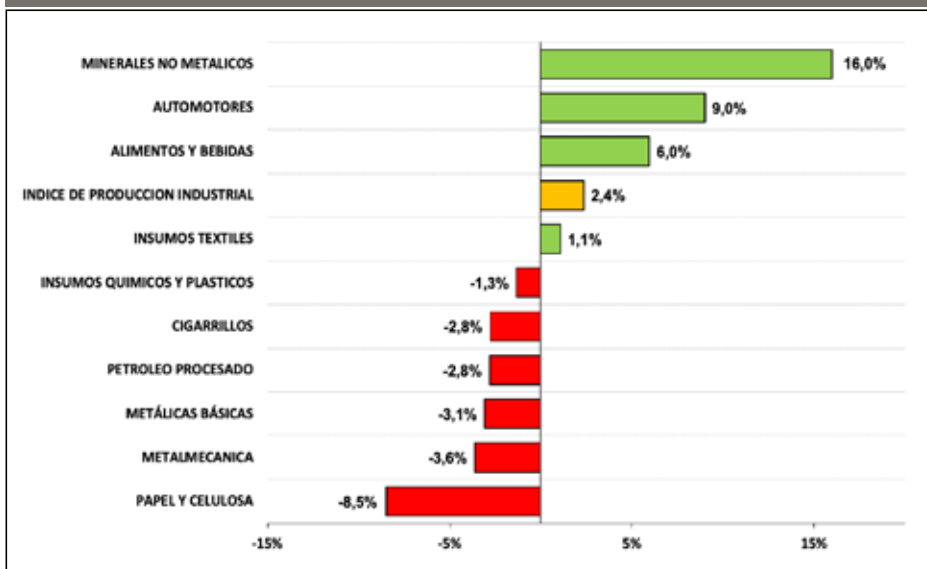
En cuanto al desempeño de los sectores industriales en

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



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

el primer cuatrimestre, la producción de minerales no metálicos lidera el ranking de crecimiento, con una mejora de 16% en la comparación con el mismo periodo del año anterior. Con un crecimiento acumulado superior al promedio de la industria en los primeros cuatro meses, se colocan la producción automotriz, con un avance del 9%, seguida de la rama de los alimentos y bebidas, con un alza del 6%, en ambos casos en la comparación con el primer cuatrimestre de 2024. Con un crecimiento inferior al promedio en el periodo enero abril, la producción de insumos textiles acumuló un avance de 1.1%, mientras que las restantes ramas registran una caída en la comparación interanual. La producción de insumos químicos y plásticos acumula un retroceso del 1.3%, seguida de los despachos de cigarrillos y el proceso de petróleo, con una contracción del 2.8% en cada caso. Por su parte, la producción de las industrias metálicas básicas acumula una baja del 3.1%, la metalmecánica de 3.6% y la producción de papel y celulosa de 8.5%, en los primeros cuatro meses del año y en la comparación interanual respectivamente.

Con lo anterior, el mayor aporte a la recuperación de la industria en el primer cuatrimestre lo realiza la rama de los alimentos y bebidas, seguida de la industria automotriz y los minerales no metálicos. Al mismo tiempo, varios sectores de bienes intermedios -papel y cartón, refinación de petróleo, insumos químicos y plásticos e industrias metálicas básicas- hacen un recorte del crecimiento acumulado.

Como se mencionó, la producción de minerales no metálicos registró un marcado avance interanual en abril que le permite al bloque posicionarse al tope del ranking de crecimiento acumulado en el primer cuatrimestre del año. En efecto, en abril la rama creció 33.3% en la comparación con el mismo mes del año anterior, encadenando un trimestre de alzas, y aun cuando se encuentra presente el efecto de la caída de la producción -y las ventas- en los primeros meses de 2024, en algunos segmentos -por ejemplo, en la producción de vidrio- el nivel de actividad del mes resultó el más elevado en un semestre. Con lo anterior, entre enero y abril, el bloque acumuló una mejora del 16% en la comparación con los primeros cuatro meses del año pasado.

Junto con lo anterior, en el mes de abril los despachos de insumos para la construcción han mostrado un marcado salto interanual sosteniendo las mejoras que se observan desde enero, al tiempo que también en la medición corregida por estacionalidad se tienen avances respecto a marzo. En efecto, a pesar de que abril resultó un mes corto a causa de los feriados de Semana Santa, las ventas en el mes resultaron muy superiores a las registradas en meses previos. Por caso, los despachos de cemento avanzaron 27.7% en la comparación con abril del año pasado, acumulando una mejora de 15% en el primer cuatrimestre respecto al mismo perio-

do de 2024. Lo anterior sin perder de vista la marcada caída registrada en la primera parte del año pasado. Del mismo modo, las ventas relevadas por el Grupo Construya dieron cuenta de un avance de 25.8% en el mes, acumulando un alza de 14% entre enero y abril, en ambos casos respecto al mismo periodo de 2024. De lo anterior surge el interrogante de si ello no es producto de un adelantamiento de compras en un contexto de incertidumbre por el rumbo cambiario en las primeras semanas del mes, resultando entonces el repunte de abril en un fenómeno transitorio.

Al respecto de lo anterior, no obstante el avance de las ventas en el mes, merece mencionarse que la actividad de la construcción continúa sin mostrar una consolidación de la recuperación, y si bien en marzo el indicador sintético que elabora INDEC registró el segundo aumento interanual, en términos desestacionalizados se tiene, desde diciembre, sucesivos cambios de signo con una caída en el último mes. Además, el relevamiento de expectativas para el segundo trimestre del corriente año da cuenta de una reducción del optimismo, con un crecimiento de la participación de las empresas que no esperan cambios en la actividad entre las firmas especializadas en obras privadas y un aumento de las que esperan un retroceso, entre las dedicadas a la obra pública.

“...la producción industrial de abril registró un retroceso del 0.8% respecto a marzo, encadenando dos meses de recorte.”

Siguiendo con el repaso de los bloques de actividad, detrás de la rama de los minerales no metálicos, el sector automotriz ocupa la segunda posición en el ranking de crecimiento, y en abril retomó el sendero de mejora tras el impasse de marzo que había interrumpido un trimestre de avance en la

comparación interanual. En el mes, la producción del bloque aumentó 5.9% en la comparación con el año anterior, combinando un avance de 8.3% en la producción de automóviles tras dos meses de caída, y un aumento en la producción de utilitarios de 3.9% que resultó muy inferior a la observada en el bimestre previo. Merece mencionarse que durante la primera quincena de abril se llevó adelante una parada de planta en la terminal de GM ubicada en Alvear, Rosario, parada que se repite los viernes de mayo, y que volverá a tenerse a lo largo de junio a causa del receso invernal, mientras se realizan tareas de reforma en secciones de la planta y se avanza en la adecuación de stocks a la caída de las exportaciones de la firma con destino a Brasil.

Precisamente, en lo que se refiere a las exportaciones, el repunte de los envíos a Brasil en abril explica por segundo mes la mejora de las ventas. En efecto, en el mes se exportaron 22.6 mil unidades -equivalentes al 50% de la producción-, un 9.8% por encima de los envíos realizados en abril del año pasado. Esta recuperación estuvo explicada por segundo mes por el aumento de las ventas a Brasil que crecieron 31%, y en menor medida por las exportaciones a Perú que avanzaron 60%, en ambos casos en la comparación interanual. En cambio,



en el mes tuvieron una importante caída las ventas a América Central, Colombia, Ecuador, México, Paraguay y Uruguay. Con todo, en los primeros cuatro meses del año, las exportaciones acumulan un retroceso de 2.1% en la comparación con el mismo periodo del año pasado, con envíos a Brasil que recortan la caída acumulada al 8.7% sobre la misma base de comparación.

En cuanto a las ventas de vehículos al mercado interno, en el mes de abril se observó un marcado avance en la comparación interanual tanto en los envíos de terminales a concesionarias como en patentamientos. Las ventas mayoristas crecieron en abril 134.4% respecto al nivel de abril del año pasado, encadenando diez meses de mejora interanual y logrando el mayor promedio diario -unas 2769 unidades- desde el segundo trimestre de 2018. Sin bien en abril de 2024 los envíos de las terminales habían registrado un importante recorte -con el menor nivel detrás de la caída en pandemia-, el crecimiento se explica por una mayor disponibilidad de unidades importadas y el despegue del crédito prenda-rio, pero también podría deberse a un adelantamiento de compras antes de la puesta en marcha del nuevo régimen cambiario hacia mediados de mes. Con todo, en el primer cuatrimestre y en la comparación con el mismo mes del año pasado, las ventas mayoristas acumulan una mejora del 77.1%. Es importante mencionar que en lo que se refiere a unidades de producción nacional, en marzo representaron el 37% del total vendido, marcando un crecimiento del 77.5%, y acumulando un aumento del 46.9% en el primer cuatrimestre del año respecto al mismo periodo de 2024.

El desempeño diferencial de las ventas mayoristas totales y de vehículos de fabricación nacional es el resultante del aumento de participación de unidades importadas en los patentamientos, que en abril alcanzó el 60% del total y 55% en el primer cuatrimestre. En el mes, se patentaron 54 mil unidades, marcando un aumento de 63.9% en la comparación interanual y acumulando nueve meses de crecimiento, con todos los tipos de vehículos mostrando un alza, colocándose por encima del promedio las ventas de vehículos comerciales livianos (+105.2%) y de automóviles (+68.8%). Este resultado se tuvo a pesar de las contramarchas en materia de fijación de precios tras la implementación del esquema de bandas cambiarias y de tratarse de un mes corto. Con todo, en el primer cuatrimestre se llevan patentados 216 mil unidades, un 83.9% por encima del registro del mismo periodo del año pasado, con un 55% de unidades producidas en el exterior. Para lo que resta de 2025, la expectativa de mercado se estira hasta las 650 mil unidades, un 57% más que las ventas de 2024, lo que resulta una meta desafiante.

La última rama con un crecimiento acumulado superior al promedio en el primer cuatrimestre del año es la de



los alimentos y bebidas, que en el mes de abril registró un incremento de la producción del 5%, combinando una mejora del 2.3% en la producción de alimentos con un avance del 17.7% en el de las bebidas, en cada

caso en la comparación con abril del año pasado. En el mes, la producción de alimentos alcanzó el mayor nivel para un abril, al tiempo que al interior de la subrama, la lechería acumuló un semestre de mejora interanual y la faena vacuna mostró un avance luego de un trimestre de caída. Al respecto de la faena vacuna, a pesar de que en el mes se tuvo un aumento en la participación de hembras

hasta 48.15% -la mayor desde noviembre del año pasado-, la percepción de un mejor ambiente de negocios para el sector junto con la retracción de la demanda local e internacional, apuntalaría un ciclo de menor oferta y recomposición de stocks tras dos años de retroceso en los rodeos. En el caso de la producción de aceites, esta sostiene su crecimiento con un ritmo muy inferior al registrado un año atrás. Entre las bebidas, la producción de gaseosas, jugos y aguas volvió a crecer en abril encadenando cuatro meses en alza, mientras que la producción de cervezas tuvo un nuevo avance luego de sucesivas caídas desde fines de 2022.

Entre las ramas industriales que acumulan una caída en los primeros cuatro meses del año, la de los químicos y plásticos registró en abril el segundo mayor avance sectorial en la comparación interanual, explicado fundamentalmente por un rebote en la producción de jabones respecto de la caída de la producción registrada un año atrás. Asimismo, durante el mes se avanzó en la vuelta a régimen de algunas actividades luego de las paradas

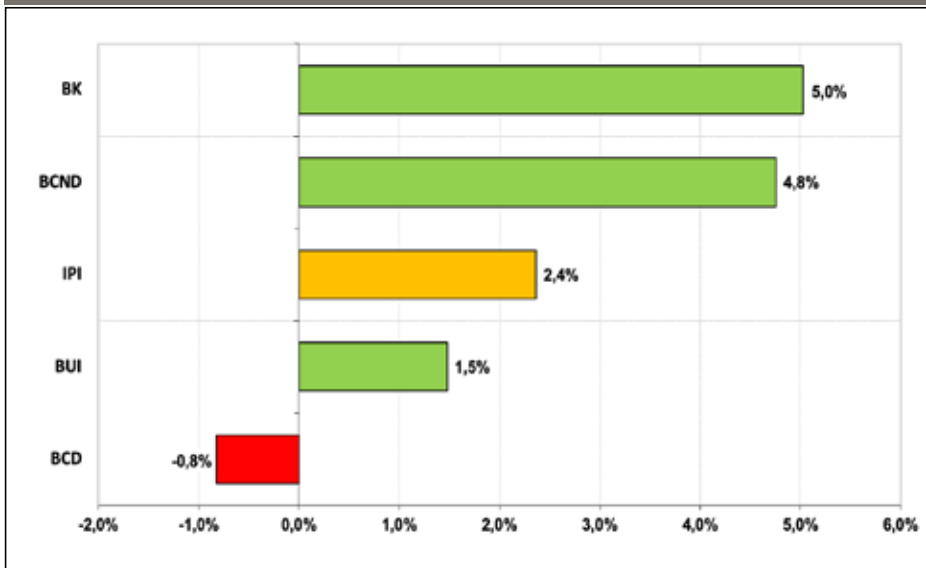
## Los indicadores de sostenibilidad de la fase vuelven a señalar una atenuación en la dinámica de la recuperación.

que se realizaron en marzo, por ejemplo en la producción de negro de humo. Con todo, el sector registró un crecimiento del 16.6% en abril respecto al mismo mes del año pasado, combinando el avance en la producción de jabones con retrocesos en otros segmentos, tales los casos de la producción de químicos y petroquímicos básicos, plásticos, agroquímicos, pinturas y neumáticos. De este modo, la producción de la rama recorrió su caída acumulada al 1.3% en los primeros cuatro meses del año en comparación con el mismo período de 2024.

Finalmente, en la revisión del desempeño de las ramas de actividad, la metalmecánica mostró caídas entre las actividades que conforman el bloque, lo que derivó en un retroceso de la producción del 8.9% en la comparación con el mismo mes del año pasado. A este resultado contribuyó la caída en la actividad autopartista, la de centros de servicio, grifería y línea blanca. Es importante destacar que en abril se realizaron paradas en varias plantas al interior de la rama por lo que la actividad del sector se mostró estancada respecto a marzo. Con lo anterior, en el primer cuatrimestre, el bloque acumula un retroceso del 3.6% respecto a los cuatro primeros meses de 2024.

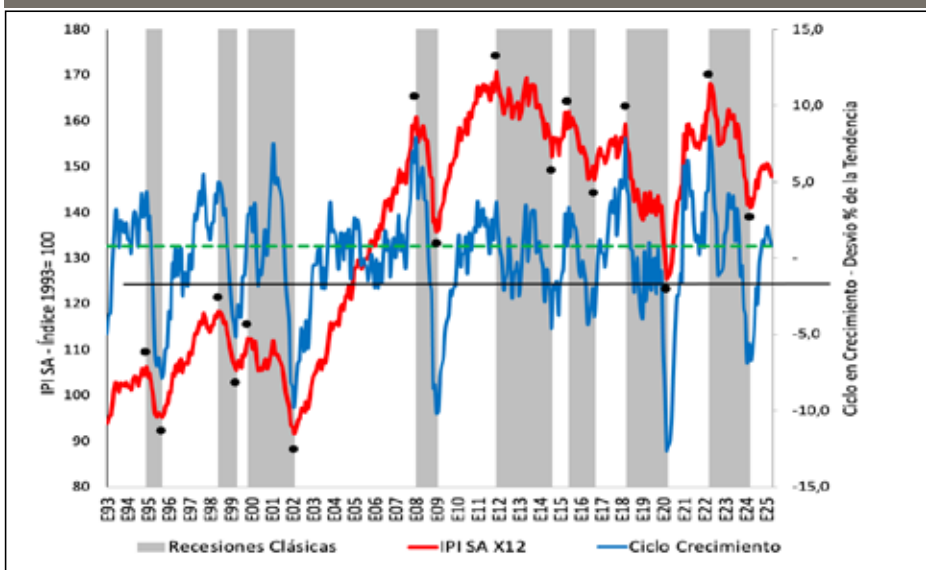
En lo que respecta a las ventas de maquinaria agrícola, estas alcanzaron un récord para un mes de abril -a pesar del menor número de días hábiles- con 794 unidades patentadas que marcan un aumento del

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 4.  
IPI SA: Ciclo Clásico y Ciclo en Crecimiento



Fuente: FIEL.

57.5% respecto al mismo mes del año pasado. El mayor aporte al aumento de las ventas lo realizaron los patentamientos de tractores con un aumento del 59.5%, representando el 74% del total de máquinas vendidas. De este modo, las unidades patentadas en los que va de 2025 alcanzaron las 2020 marcando un crecimiento

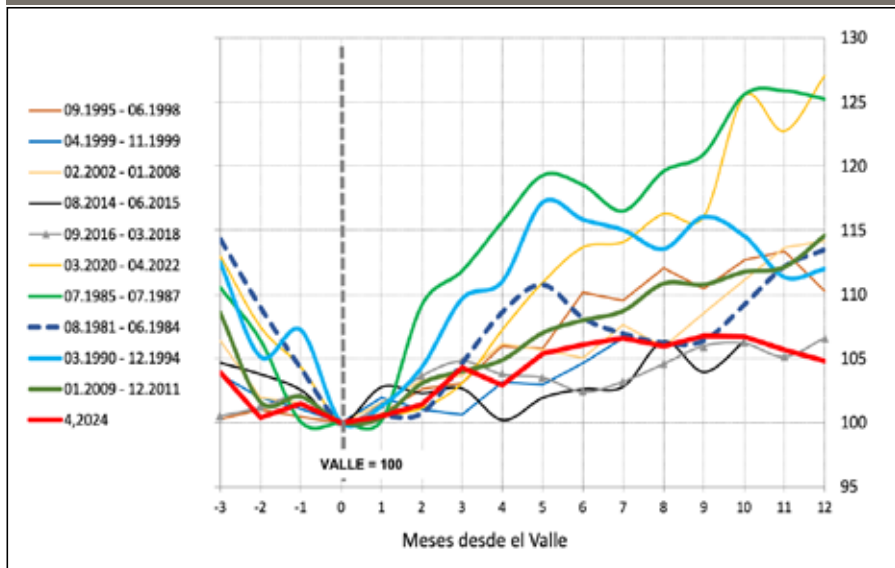
del 49% respecto al acumulado en los primeros cuatro meses del año pasado. Estos resultados vienen explicados por una mayor disponibilidad de financiamiento para el sector y en alguna medida por la baja temporal de retenciones a las exportaciones. Al respecto, no debe perderse de vista que la liquidación de divisas del complejo oleaginoso ce-realero en los primeros cuatro meses del año es 33% superior en valor y 39% en toneladas equivalentes, a la realizada en el mismo periodo de 2024.

Revisando la actividad industrial desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos, los de capital y de consumo no durable continúan liderando el ranking de crecimiento en el primer cuatrimestre del año, mientras que los de uso intermedio pasaron a acumular una mejora. El mayor crecimiento en el periodo lo muestran los bienes de capital que acumulan un aumento del 5% en la comparación con el primer cuatrimestre del año anterior a partir del alza de la producción de vehículos utilitarios, de transporte de carga y pasajeros. Los bienes de consumo no durable -fundamentalmente alimentos y bebidas- muestran una mejora del 4.8% en los primeros cuatro meses del año. Los bienes de uso intermedio pasaron a acumular un aumento del 1.5% en el cuatrimestre, a partir del salto en la producción de minerales no metálicos, y a pesar de la caída acumulada en sectores como: papel y cartón, combustibles, insumos químicos y plásticos e industrias metálicas básicas. Finalmente, los bienes de consumo durable acumularon un ligero retroceso en el periodo enero - abril a causa, principalmente, de la caída de la producción de los bienes de la línea blanca. De este modo, aun cuando la producción de bienes de capital lidera la recuperación de la industria en el cuatrimestre, la mayor contribución a la mejora de la actividad la realiza la producción de bienes de consumo no durable.

## IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de abril registró un retroceso del 0.8% respecto a marzo, encadenando dos meses de recorte. Anteriormente, se planteó el interrogante de si la actividad industrial enfrentaba un deterioro en su dinámica de recuperación. Al respecto, los indicadores que permiten monitorear la sostenibilidad de la presente fase vuelven a señalar una atenuación en la dinámica de

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



Fuente: FIEL.

recuperación de la industria desde febrero pasado.

En efecto, desde aquel mes las medidas de crecimiento suavizado de corto y largo plazo muestran un recorte, y en abril la tasa de corto plazo cayó por debajo de la de largo plazo. Por su parte, la medida de ciclo en crecimiento, tras haber alcanzado una aceleración máxima en febrero, muestra un retroceso, indicando que la industria crece menos dinámicamente en los meses recientes. Del mismo modo, la tendencia ciclo de la actividad moderó en abril su tasa de crecimiento interanual, al tiempo que en los últimos dos meses se registró una caída en el índice de difusión sectorial del crecimiento industrial. De todo lo anterior se tiene que, entre enero y febrero de este año se habría alcanzado un pico de actividad que podría señalar el giro hacia una nueva fase de contracción, dando por concluida la recuperación iniciada en abril 2024.

Transitoriamente, la presente fase iniciada en abril de 2024 acumula, en doce meses, un crecimiento de 4.8%, caracterizándola como la menos dinámica en comparación con las diez fases de recuperación previas desde 1980, de acuerdo a información del índice de producción industrial de FIEL.

En síntesis. La industria registró en abril una nueva mejora interanual y un retroceso en comparación con el mes anterior en la medición ajustada por estacionalidad. La recuperación es modesta teniendo en cuenta la magnitud de la caída de la actividad en los primeros meses de 2024, al tiempo que ha recortado su dinámica y difusión en los meses recientes. La lectura de los datos de abril debe realizarse con cautela, debido a la concomitancia de factores que afectaron el normal desarrollo de la actividad industrial.■

# Meta de reservas ¿meta prioritaria?

A causa de un sector público expansivo en lo monetario en abril y mayo, el BCRA se alejó transitoriamente de una política que convergía a “cero emisión”, en un contexto de lenta remonetización de la economía, en el que el control de la inflación resulta el objetivo prioritario. La acumulación de reservas se da por el aporte de la cuenta capital y financiera y por el impulso a medidas para la movilización de los ahorros en dólares del público. La autoridad monetaria dio un nuevo paso en el saneamiento de su hoja de balance.

por Guillermo Bermúdez\*



\*Economista de FIEL.



El panorama monetario y cambiario muestra un Banco Central que continúa sin comprar reservas en el centro de las bandas de flotación, buscando acumularlas a través de la cuenta capital y financiera. En los dos últimos meses, sin emitir pesos por la compra de divisas y remuneración de pasivos, el BCRA mostró mayor laxitud a causa de un sector público que resultó expansivo desde la perspectiva monetaria. La cancelación de Letras Intransferibles a comienzos de mayo fue un avance más en el ordenamiento de su hoja de balance. El objetivo prioritario de corto plazo es el control de la inflación, mientras la demanda de dinero se recupera con parsimonia y se administra la liquidez contenida en las LEFI y en la cuenta corriente del Tesoro en el BCRA. Los anuncios relativos a la movilización de los ahorros en dólares del público parecen apuntar más a favorecer la acumulación de reservas que a contribuir a la remonetización de la economía en dólares. En la presente columna se repasa la recuperación de la demanda de pesos junto con las fuentes de creación de dinero, los factores que explican la acumulación de reservas y los cambios recientes registrados en la hoja de balance de la autoridad monetaria.

Tras del repunte de la inflación en el mes de marzo hasta el 3.7% mensual -luego de cinco meses en que la variación de los precios se colocó por debajo del 3%-, el dato de abril fue bien recibido por el mercado, contando con el hecho de que a mediados de ese mes el gobierno había abandonado la política de deslizamiento del tipo de cambio -que llevaba un ritmo mensual del 1%-, para pasar a un nuevo esquema de bandas divergentes de flotación.

En el nuevo esquema, los tipos de cambio -el oficial y los financieros MEP y CCL- se acomodaron en el centro de las bandas, con una ligera volatilidad en la operatoria diaria especialmente en las primeras jornadas, pero reduciendo marcadamente la incertidumbre que había sido creciente desde comienzos de marzo respecto al tipo de arreglo a implementarse. El ajuste nominal del tipo de cambio oficial inicialmente trepó al 12% para luego acomodarse en el 8% tras algunas jornadas, mientras que los tipos de cambio alternativos se apreciaron hasta 12%. Para las autoridades lo anterior puso de manifiesto que las posiciones en el sentido de un atraso real del peso eran infundadas.

Los datos de inflación de alta frecuencia de mayo relevados por FIEL señalan un retorno al sendero de desaceleración de los precios al consumidor. En este escenario, las autoridades sostienen prioritariamente el objetivo de control de la inflación por sobre otras metas, -por ejemplo, la de la acumulación de reservas internacionales para dar cumplimiento al compromiso asumido en el Acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI.

Como se señaló en la síntesis financiera del mes anterior, a pesar de que el FMI ha enfatizado en la letra del acuerdo

el carácter de ancla fundamental del programa al proceso de acumulación de reservas y la consecución de las metas establecidas, las autoridades no han adquirido divisas en el centro de las bandas de flotación en el mercado de cambio y han descansado en el ingreso de capitales. El incumplimiento de la meta supondría la necesidad de obtener una dispensa por parte del staff del Organismo en el marco de la primera revisión de mediados de junio y en la previa de un nuevo desembolso del orden de los USD 2 mil millones. Claro que lo anterior supondría un costo reputacional, pero el propio FMI podría mostrarse flexible tomando una perspectiva de más largo plazo relativa a la consecución de la estabilidad de la economía y su crecimiento sostenido.

En este contexto, las autoridades han anunciado un conjunto de medidas, en el llamado “Plan de Reparación Histórica de los Ahorros de los Argentinos”. El objetivo del plan de movilización de los fondos en dólares del público supone una contribución a la remonetización de la economía en un contexto de “no emisión”. Transitoriamente, la remonetización avanza con parsimonia desde mínimos históricos a comienzos de 2024, cuando la relación de la

Base Monetaria con el PBI había caído hasta 2.4% producto de la huida del peso a causa de una inflación rampante heredada de la anterior gestión de gobierno.

Pero, ¿faltan pesos? En cuanto a los factores que explican el aumento de la cantidad de dinero en la economía, en el Gráfico 1 se observa más atrás en el tiempo el desborde monetario resultante del financiamiento del déficit del Tesoro mediante adelantos

transitorios y transferencias de utilidades, que llevó a que la emisión monetaria determinada por esa vía alcanzara 7% del PBI en el tercer trimestre de 2020. A su tiempo, la necesidad de esterilización del exceso de oferta de dinero derivó en un déficit cuasi fiscal que trepó a 5.6% del PBI hacia finales de la gestión anterior de gobierno.

A partir de fines de 2023, con el ordenamiento de las cuentas públicas y la consolidación de la deuda del BCRA en el Tesoro mediante las LEFI, el Sector Público pasó a imponer un sesgo contractivo a la política monetaria, que en el mes de abril y mayo de este año mostró un desliz a causa de la distribución de utilidades del BCRA por su ejercicio 2024. En efecto, desde mediados del año pasado, el Tesoro constituyó en el BCRA un “colchón de liquidez”, alimentado inicialmente por los resultados excedentarios en las licitaciones de deuda y en abril por las utilidades distribuidas. Estos fondos, junto con el stock de LEFI, actúan regulando la liquidez del sistema, atendiendo el requerimiento de fondeo por parte de los bancos para sostener la expansión del crédito, y proveyendo recursos para la cancelación de vencimientos de deuda del Tesoro.

La última fuente de emisión directa de pesos a causa de

“...la acumulación de reservas por vía del endeudamiento, en lugar de realizarse a partir del saldo de la cuenta corriente, debería ser una estrategia exclusivamente de corto plazo.”

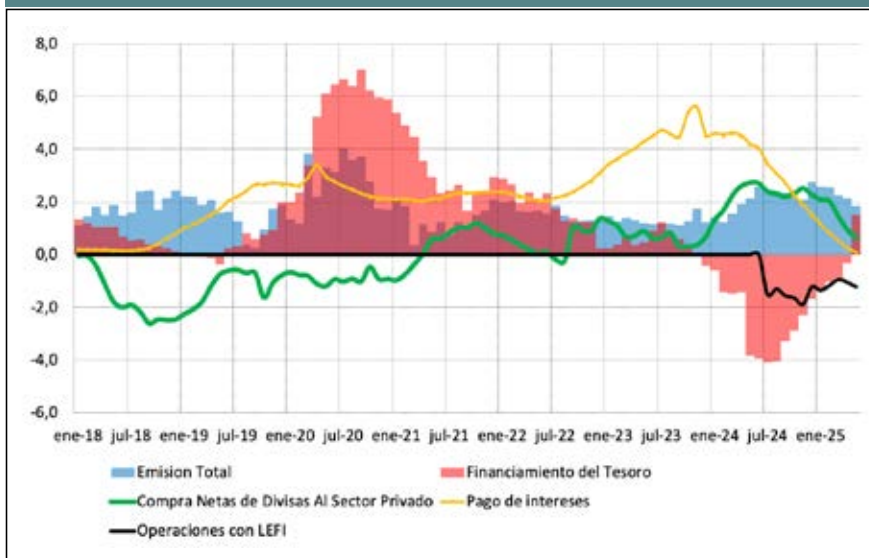
la adquisición de divisas ha desaparecido más recientemente, teniendo en cuenta que el BCRA ha dejado de comprar reservas internacionales.

Todo lo anterior no significa que falten pesos ni que la emisión haya colapsado, aunque sí se ha reducido marcadamente. En términos del PBI, en mayo la emisión del último año se colocó en un equivalente a 1.8% del PBI, luego de haber superado el 4% a mediados de 2020, con una Base Monetaria que se ha recuperado hasta por encima del 3.5% PBI. Así, si bien las fuentes de creación primaria de dinero han reducido su caudal -más allá del desliz reciente en el financiamiento al Tesoro-, considerando que el stock de LEFI -los pesos contenidos- en poder de las entidades financieras equivale en la actualidad a algo más del 40% de la Base Monetaria y cerca del 70% de los billetes y monedas en circulación en poder del público, existe espacio para inyectar liquidez a la economía frente al crecimiento de la demanda de dinero producto de la recuperación de la actividad.

Claro que la contención de la inflación requerirá sostener el sesgo contractivo de la política monetaria acompañando la parsimoniosa remonetización de la economía, aunque evitando generar presiones deflacionarias que podrían afectar la recuperación. De modo que, teniendo en cuenta el exceso de dinero contenido en los instrumentos de regulación monetaria, los anuncios referidos a la movilización de los ahorros del público en moneda extranjera lucen más dirigidos a aumentar el stock de reservas del BCRA que a apuntalar la remonetización de la economía y dinamizar la actividad.

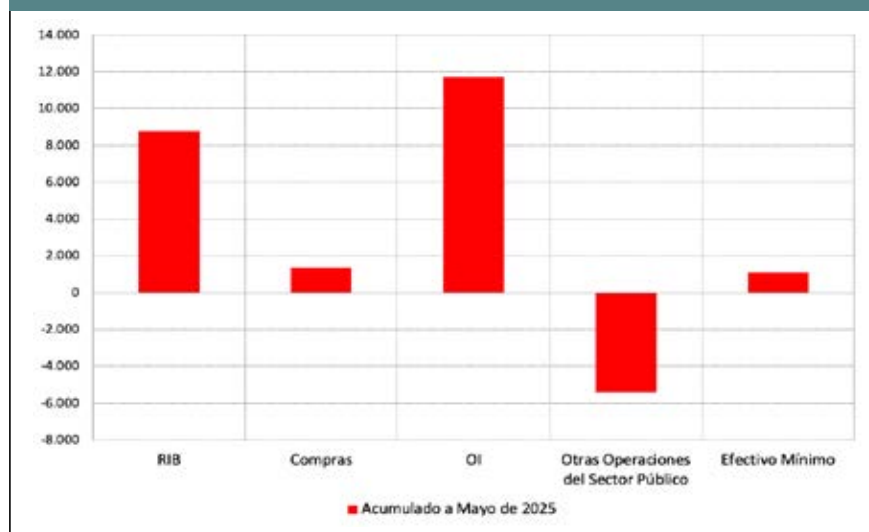
Precisamente, al respecto del programa de reparación, no debe perderse de vista que los individuos constituyen ahorros para suavizar intertemporalmente el consumo a lo largo del ciclo de vida, del mismo modo que los activos que lo componen responden a una relación riesgo retorno.

**Gráfico 1.**  
Principales Factores de Emisión de Base Monetaria  
Acumulado 12 meses  
En % del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

**Gráfico 2.**  
Factores que Explican la Evolución de las Reservas Internacionales  
Millones de Dólares



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Junto con lo anterior, conviene considerar el hecho de que recientemente culminó un programa de exteriorización de activos, por el cual los individuos tuvieron la oportunidad de mostrar tenencias desconocidas para las autoridades tributarias. La exteriorización no necesariamente implicó decisiones de desahorro; si bien en alguna proporción los fondos fueron aplicados al consumo, especialmente de bienes durables, en muchos casos permanecieron en el

activo de origen -por caso, como nuevos depósitos en el sistema bancario. De lo anterior, el programa de gobierno tiene implícito, en alguna medida, la expectativa de un cambio en la naturaleza de los “dólares del colchón” que componen los ahorros, desde un carácter de reserva de valor a uno de instrumento transaccional si espera que ellos sean canalizados masivamente al consumo.

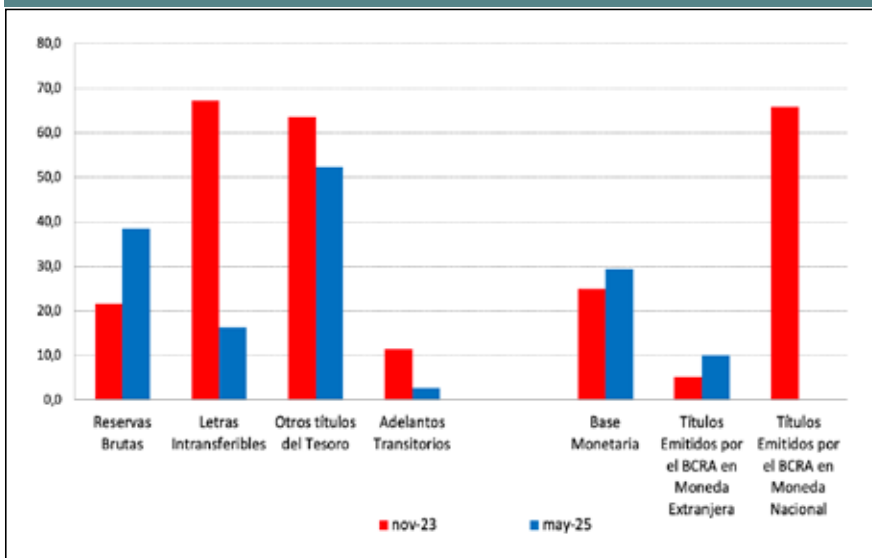
Así es que el objetivo de las medidas parece apuntar a elevar la acumulación de reservas al alentar al público a introducir sus fondos en el sistema bancario. Un mayor volumen de depósitos en dólares permitiría incrementar el financiamiento en esa moneda, y su liquidación (de los préstamos) elevaría las reservas netas. Sin embargo, la legislación actual sólo permite el otorgamiento de créditos en dólares a deudores con capacidad de repago en esa moneda o a partir de fondos obtenidos por los propios bancos desde el exterior. Con alta probabilidad, las recurrentes crisis que atravesó nuestro país con repetidas confiscaciones sean determinantes para ralentizar el aumento de las colocaciones en el sistema financiero, sin considerar potenciales reversiones legales futuras que expongan a los ahorristas.

Si el objetivo son las reservas, ¿cómo ha evolucionado la acumulación en lo que va del año? Hacia la última parte de mayo, el stock de reservas brutas se colocaba algo por encima de los USD 38 mil millones, unos USD 8.7 mil millones más que a fin de 2024. Detrás de este avance se cuentan fundamentalmente el desembolso del FMI y del BIRF de mediados de abril -por algo más de USD 13.6 mil millones-, reflejándose en las operaciones con Organismos Internacionales que aportaron un neto de USD 11.7 mil millones, restando los pagos de deuda y sumando el reciente aporte del BID. Por su parte, la recompra de Letras Intransferibles en mayo y los pagos a tenedores privados de deuda, determinaron un saldo neto negativo de algo más de USD 5.4 mil millones para las operaciones del Sector Público<sup>1</sup>. Finalmente, el crecimiento de los depósitos en dólares aportó por la vía del efectivo mínimo unos USD 1.1 mil millones.

Como se ha mencionado en anteriores oportunidades, el

Gráfico 3.  
Balance del BCRA

Cuentas Seleccionadas del Activo y Pasivo y Patrimonio Neto  
En miles de millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

cierre de los mercados de deuda para nuestro país junto con las intervenciones para la contención de la brecha de cambio, determinaron en el pasado una muy baja acumulación de reservas en comparación con los volúmenes de compra, a lo que se ha sumado este año un importante nivel de ventas entre marzo y abril en la previa del nuevo acuerdo con el FMI junto con el freno reciente en las compras. De este modo, los desembolsos del FMI, BIRF y BID, y en menor medida el aumento de los encajes, explican el aumento del stock de reservas internacionales. Dada la metodología de cómputo de las reservas netas, los primeros desembolsos no fueron incorporados a dicho stock, el que en la actualidad se coloca en más de USD 5.6 miles de millones por debajo de la meta del acuerdo con el FMI.

**"...el BCRA contribuye dando continuidad al ordenamiento de sus cuentas con buenos resultados en términos de la calidad de su balance."**

Pese a la distancia con la meta de acumulación, las autoridades se han retirado de la operatoria del Mercado Único y Libre de Cambio y han recurrido al aporte de divisas a través de la cuenta capital y financiera. Precisamente, el BCRA ha avanzado en cambios regulatorios que apuntan a allanar la entrada de fondos del exterior, por ejemplo, habilitando a inversores a participar en suscripciones primarias de títulos del Tesoro en pesos mediante dólares sin necesidad de la liquidación en el mercado de cambio. No realizar intervenciones en el mercado de cambio tendría como objetivo evitar la contaminación del proceso

<sup>1</sup> Incluyendo las intervenciones en el mercado de los dólares alternativos para la contención de la brecha en los primeros meses del año.



de formación de precios a causa de una mayor volatilidad. Al respecto, la reciente emisión del BONTE 30 suscripto en dólares por inversores del exterior, es una manifestación de dicha estrategia. En la licitación del bono se recibieron ofertas por USD 1.7 mil millones, adjudicándose mil millones. De lo anterior, el BCRA no ha adquirido divisas en el mercado libre de cambio, sino que lo ha hecho con deuda a un tipo de cambio actual de \$ 1,148 por dólar, 16.1% superior al precio en la banda inferior.

El proceso de acumulación de divisas se ve además desafiado teniendo en cuenta los vencimientos de julio de bonos globales y bonares que, conjuntamente contando amortización de capital e intereses, suman USD 4.2 mil millones. Si bien, en los próximos días podría confirmarse la realización de una nueva operación de pase con bancos del exterior, las autoridades podrían requerir una dispensa por parte del FMI a causa del no cumplimiento de la meta de reservas.

Claro es que un más fluido ingreso de fondos del exterior se materializaría con una mayor compresión del riesgo soberano que hoy se coloca por encima de los 660 puntos básicos -por sobre una tasa libre de riesgo que se ha deslizado al alza-, con un diferencial de más de 250 puntos respecto al riesgo latinoamericano o de más de 500 respecto a economías como la de Chile, Paraguay, Perú o Uruguay. De modo que el BONTE 2030 -emitido bajo legislación nacional- ha sido un primer test respecto al apetito inversor por deuda soberana local antes que una vuelta a los mercados globales<sup>2</sup>. No obstante la mención a los diferenciales de riesgo soberano, la acumulación de reservas por vía del endeudamiento, en lugar de realizarse a partir del saldo de la cuenta corriente, debería ser una estrategia exclusivamente de corto plazo.

En este contexto, el BCRA continuó avanzando en el ordenamiento de su balance con la aplicación de los desembolsos del FMI a la cancelación de Letras Intransferibles del Tesoro. Al respecto, como se observa en el Gráfico 3, desde noviembre de 2023 la autoridad monetaria logró ele-

var cerca de 80% el stock de reservas internacionales brutas colocándolas por encima de los USD 38 mil millones, mientras que redujo en más de USD 62 mil millones las tenencias de títulos del Tesoro, entre las que se cuentan las Letras Intransferibles que se recortaron de USD 67.3 mil millones a USD 16.2 mil millones -por efectos de valuación y la mencionada reciente cancelación. También en el activo se tiene un menor monto de adelantos transitorios por cerca de USD 9 mil millones, junto con un recorte en la tenencia de otros títulos del Tesoro de algo más de USD 10 mil millones.

En el lado del pasivo, el balance muestra una recuperación de la Base Monetaria a la par de la remonetización de la economía y un aumento de los títulos en moneda extranjera a partir de la emisión de los BOPREAL para la normalización de los pagos al exterior por importaciones. Pero entre las cuentas destaca la cancelación de los títulos en moneda nacional a partir de la consolidación de la deuda del BCRA en el Tesoro mediante la emisión de LEFI. La mejora de la calidad de la hoja de balance del BCRA se manifiesta en un aumento del patrimonio neto de más de USD 14 mil millones respecto de mayo del año pasado, cuando se ajustaron las valuaciones de las tenencias de títulos en el activo<sup>3</sup>.

A modo de síntesis. En abril y mayo, a causa de un sector público que resultó expansivo, el BCRA relajó el sesgo contractivo que venía imponiendo a su política monetaria que acompaña un lento proceso de remonetización. Con el objetivo de corto plazo de contención de la inflación, el cumplimiento de la meta de acumulación de reservas ha descansado en los fondos obtenidos por la cuenta capital y financiera, de modo de reducir presiones sobre el mercado de cambio. La estrategia de recomposición de reservas con deuda no es sostenible en el mediano plazo, y aún con la mejora en el stock, la revisión de junio podría derivar en una dispensa por parte del FMI. Buscando la mejora de las condiciones para la vuelta a los mercados globales de deuda, el BCRA contribuye dando continuidad al ordenamiento de sus cuentas con buenos resultados en términos de la calidad de su balance.■

2 Al respecto, no debe perderse de vista que la tasa de interés convalidada en la licitación ascendió al 29.5%, lo que luce elevado en un escenario en el que las políticas desplegadas por el gobierno resulten exitosas en términos de desinflación y evolución del tipo de cambio. Por caso, la inflación breakeven implícita resultante de la comparación con instrumentos similares es muy superior a las expectativas de mercado.

3 De acuerdo a los Estados Contables del BCRA para el ejercicio 2024, el patrimonio neto medido en precios constantes pasó de \$ 4 billones en 2023 a algo más de \$ 23.4 billones, con un resultado neto positivo del ejercicio de más de \$19 billones, el que por una parte fue girado a la cuenta corriente del gobierno nacional en el BCRA recientemente.

# 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



# Evaluación del Impacto de una Reforma en la Protección de Patentes Secundarias

En esta nota se presenta una síntesis de un trabajo reciente de FIEL en el que se estima el impacto en el costo de los medicamentos en Argentina que podría haber tenido una política de patentes secundarias más condescendiente que la vigente desde 2012. Ello se hace a partir de una base de principios activos que pudieron haber obtenido patentes secundarias desde esa fecha, elaborada por Moglioni (2025), y construyendo un escenario contrafáctico retrospectivo en el cual se hubiera concedido la protección solicitada.

El resultado estimado arroja que el hipotético otorgamiento de la protección patentaria solicitada habría provocado –por la vía de mayores precios– un gasto anual adicional en medicamentos, en el período 2021-2023, equivalente a US\$ 2.214 millones.

Por Santiago Urbiztondo, Mónica Panadeiros y Guillermo Bermúdez\*



\*Economistas de FIEL

**E**n mayo publicamos un documento de trabajo de FIEL con los resultados de un estudio que nos fue solicitado por CILFA, titulado “Evaluación del Impacto de una Reforma en la Protección de Patentes Secundarias”.<sup>1</sup> En esta nota resumimos su contenido.

## Introducción

El sistema de patentes juega un rol crucial en la industria farmacéutica, debido a que mientras el desarrollo de nuevas drogas insume un tiempo prolongado y requiere inversiones muy costosas, su réplica es relativamente sencilla.

Normalmente, las patentes farmacéuticas se solicitan durante la fase de desarrollo de la nueva droga, por lo que el término de protección nominal de 20 años que otorga el sistema se reduce a un promedio estimado de 12 años. Al expirar el término de exclusividad del laboratorio innovador, es usual que se genere una vigorosa competencia, que da lugar a una importante caída de precios (de hasta 80-85% al cabo de algunos años).

En la literatura especializada generalmente se distingue entre patentes primarias, que son aquellas que protegen nuevos ingredientes o principios activos, y patentes secundarias, que son las que refieren a la protección de diversos aspectos o variantes de tales moléculas. Estas patentes secundarias se solicitan, normalmente, en una etapa más avanzada del desarrollo del principio activo (PA) e incluyen variadas formas del mismo (diferentes sales, ésteres, éteres, polimorfos, metabolitos, isómeros, etc.), distintas formas de dosificación, administración, formulación, liberación, nuevos usos, métodos de producción, etc. Si bien las patentes secundarias pueden ser utilizadas para proteger innovaciones secuenciales genuinas, también sirven con fines estratégicos para extender temporalmente la protección sobre los principios activos, una situación compleja porque a menudo es difícil distinguir objetivamente este tipo de comportamiento -conocido como “evergreening” de la exclusividad-.

Los países tienen un amplio margen respecto de la política a aplicar en lo que respecta a las patentes secundarias. Esto es así porque el Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (ADPIC o, en inglés, TRIPS) de 1994, que establece una serie de principios básicos de protección patentaria para los miembros de la Organización Mundial del Comercio (OMC) tendientes a armonizar estos sistemas entre los países firmantes, requiere que tal protección alcance a todos los campos de la tecnología, pero al mismo tiempo provee considerable libertad para definir los estándares de patentabilidad. En ese marco, en 2012 Argentina aprobó un conjunto de directrices sobre los

requisitos de patentabilidad en el campo farmacéutico que los examinadores de patentes deben considerar en sus evaluaciones, resultando en una práctica considerada relativamente restrictiva en cuanto al otorgamiento de patentes secundarias, consonante con la política patentaria histórica del país tendiente a priorizar un entorno más competitivo en el mercado local para facilitar menores precios<sup>2</sup>.

La eventual modificación de esta política consistiría en la adopción de una posición tendiente a conceder con mayor probabilidad las protecciones secundarias que se soliciten, lo cual presumiblemente impactaría en mayores precios domésticos de los principios activos que obtengan tal protección patentaria adicional. Nuestro estudio apunta precisamente a cuantificar este efecto sobre los precios y sobre el gasto en medicamentos, sin tener en cuenta otras dimensiones de ganancias y pérdidas dentro de una evaluación de política pública más amplia. En tal sentido, el documento no contiene ningún juicio de valor o conclusión sobre la conveniencia o no de la adopción de las directrices de 2012 cuyos efectos se simulan.

El análisis hecho aquí tiene un antecedente metodológico cercano en Cont et al. (2018)<sup>3</sup>, donde evaluamos el impacto de medidas de endurecimiento de la propiedad intelectual en el campo farmacéutico que se discutían entonces en el marco del Acuerdo Mercosur-Unión Europea<sup>4</sup>.

## Metodología del estudio

El ejercicio realizado, entonces, apunta a cuantificar el impacto que habría significado en el pasado haber tenido vigente una política patentaria que no limitara la concesión de patentes secundarias (esto es, se aplica un enfoque retrospectivo, el más usual en la literatura).

El método de estimación adoptado es un “análisis contrafáctico” donde se compara la evolución histórica de las variables bajo estudio en el escenario real -en este caso, precios de medicamentos y gasto del usuario final- con una construcción de las mismas en un escenario alternativo (contrafáctico), en el cual no hubiese estado vigente la normativa que restringe fuertemente la concesión de patentes secundarias en la Argentina (y, por el contrario, hubiera regido una política mucho más receptiva de tales solicitudes). Dado que la normativa en cuestión data del año 2012, el período de simulación se inicia en ese año y concluye a fines de 2023.

Por simplicidad, se supone una demanda de medicamentos inelástica (esto es, independiente del precio), por lo cual los cambios porcentuales en precios y en el gasto

1 Bermúdez, G., M. Panadeiros y S. Urbizondo: “Evaluación del Impacto de una Reforma en la Protección de Patentes Secundarias”, FIEL Documento de Trabajo N° 134, disponible en [https://fiel.org/publicaciones/Documentos/DOC\\_TRAB\\_1747770917414.pdf](https://fiel.org/publicaciones/Documentos/DOC_TRAB_1747770917414.pdf).

2 Pautas para el Examen de Patentabilidad sobre Invenciones Químico-Farmacéuticas; Resolución Conjunta INPI, Ministerio de Industria y Ministerio de Salud 118/12, 546/12 y 107/12.

3 Cont, W.; M. Panadeiros y S. Urbizondo (2018), “Acuerdo de Comercio Mercosur-Unión Europea: Impacto sobre el Gasto en Medicamentos 4 Adquiridos en Farmacias y por PAMI en la Argentina”, FIEL Documento de Trabajo N° 126.

4 En el documento se discute con cierto detalle la evidencia internacional más relevante en términos de la importancia de las patentes secundarias y la estimación de los impactos en los precios y gastos en medicamentos que éstas suponen.

total en cada medicamento coinciden -una aproximación habitual en la literatura.

La aplicación del análisis contrafáctico requirió, en primer lugar, identificar los principios activos que tuvieron patentes secundarias rechazadas a partir de la normativa vigente desde el año 2012. Esta selección se apoya en un estudio reciente de Moglioni (2025)<sup>5</sup>, que considera para esta evaluación un total de 86 principios activos que son aquéllos que contaban con un único oferente a 2011 y/o que ingresaron al mercado con posterioridad (hasta 2024) con la irrupción de al menos un competidor en algún momento del período 2011-2024. Así, este sería en principio el universo de drogas que habrían sufrido una reducción de la competencia en caso de haber regido una política de otorgamiento fluido de patentes de protección secundaria.

El supuesto fundamental sobre el que se apoya el ejercicio de simulación realizado en este documento es que la patente secundaria -en caso de ser concedida- confiere una exclusividad de mercado semejante a la que otorga una patente primaria. Evidentemente, esta es una hipótesis de máxima protección, que en varios casos puede resultar plausible -por estrategias de reemplazo de la droga original por la reformulada, por cúmulo de patentes secundarias sobre un mismo principio activo, por la incertidumbre jurídica a que dan lugar, etc.- pero que en otros casos puede resultar exagerada (por ejemplo, al limitarse sólo a la protección de indicaciones, formulaciones, etc.).

Dado, entonces, que el ejercicio llevado a cabo se basa en simular la exclusividad que habría significado para el laboratorio innovador (se entiende por tal al que reclama la patente) obtener la aprobación de las patentes secundarias solicitadas -incluyendo dentro de éstas a aquéllas que fueron abandonadas o desistidas, es decir, no sólo las rechazadas-, se ha adoptado un abordaje diferente para los principios activos que tuvieron o tienen protección de una patente primaria respecto de aquéllos que no. En el primer caso, y dado que las patentes secundarias suelen solicitarse después que la patente primaria, se simula la extensión de una exclusividad que existió en el mercado, en tanto que para el otro conjunto de principios activos se simula una exclusividad de la que nunca gozaron.

Para los principios activos con patente primaria, si ésta estaba vigente hacia fines de 2023, la concesión de cualquier patente secundaria solicitada no habría adicionado exclusividad alguna a la que ya otorga la patente primaria durante el lapso para el cual se realiza el ejercicio. En estos casos, que corresponde a la situación de 3 principios activos de la muestra, el mayor gasto por extender la exclusividad -de haberse concedido las patentes secundarias solicitadas- habría sido nulo durante el período de simulación.

Para los principios activos que tuvieron patente primaria en la Argentina, pero ésta venció antes de 2023, se supone que la exclusividad por conceder patentes secundarias

se habría extendido desde el vencimiento de la patente primaria hasta 20 años después de la fecha de solicitud de la última patente secundaria reivindicada, o hasta 2023 (cuando concluye el ejercicio), la fecha que ocurra primero.

El efecto que supone la patente secundaria es haber continuado con la condición (y precio) de único oferente no desafiado (ni desafiante) durante el período de tiempo de la extensión de la exclusividad, demorando el ingreso de competencia efectiva o eventual. El incremento de gasto de los consumidores (o de quien pague, indirectamente, por los medicamentos) se define como la diferencia entre el precio que surge de simular este escenario de monopolio durante el período de extensión de la exclusividad que otorgarían las patentes secundarias, y el precio observado de cada principio activo en el escenario real, eventualmente en competencia, multiplicada por las cantidades consumidas observadas en ese lapso.

Así, el eje de la simulación consiste en conjeturar a partir de las observaciones disponibles -para el período de protección extendida hasta 2023, como límite- el precio con exclusividad (contrafáctico); el supuesto realizado es que éste se hubiera mantenido igual en términos reales al valor promedio del último año en que el principio activo estuvo protegido por la patente primaria.

En lo que respecta a los principios activos que en la Argentina no han estado protegidos por una patente primaria, la ventana de protección para el laboratorio innovador -y exclusión de la competencia- que se supone que habría generado la concesión de las patentes secundarias se extiende, para cada principio activo, desde la fecha de solicitud de la primera patente secundaria hasta 20 años después de la fecha de solicitud de la última patente secundaria (aunque el ejercicio de simulación finaliza en el año 2023).

Para la construcción del precio que surge en este escenario contrafáctico de monopolio durante la ventana de exclusividad que habrían otorgado las patentes secundarias en caso de haberse concedido, se distinguen 3 grupos de acuerdo con las condiciones de competencia efectiva verificadas en el mercado de cada principio activo en ese período:

- Grupo 1: Los principios activos que se caracterizan por la entrada inicial del laboratorio innovador y el posterior ingreso de competidores.
- Grupo 2: Los principios activos que se caracterizan por la entrada simultánea (con menos de 6 meses de diferencia entre sí) del laboratorio innovador y de otros competidores a la vez.
- Grupo 3: Los principios activos que se caracterizan por la entrada sólo del laboratorio innovador, sin competidores efectivos.

Para cada uno de estos 3 grupos se realizan distintos su-

<sup>5</sup> Moglioni, A. (2025), "Análisis del Impacto de las Pautas para el Examen de Patentabilidad sobre Inventiones Químico Farmacéuticas Vigentes en Argentina desde 2012 durante el Período 2011-2024", IQUIMEFA, Buenos Aires, ISBN 978-631-90998-2-9, disponible en: <https://iquimefa.conicet.gov.ar/2024-2/>.

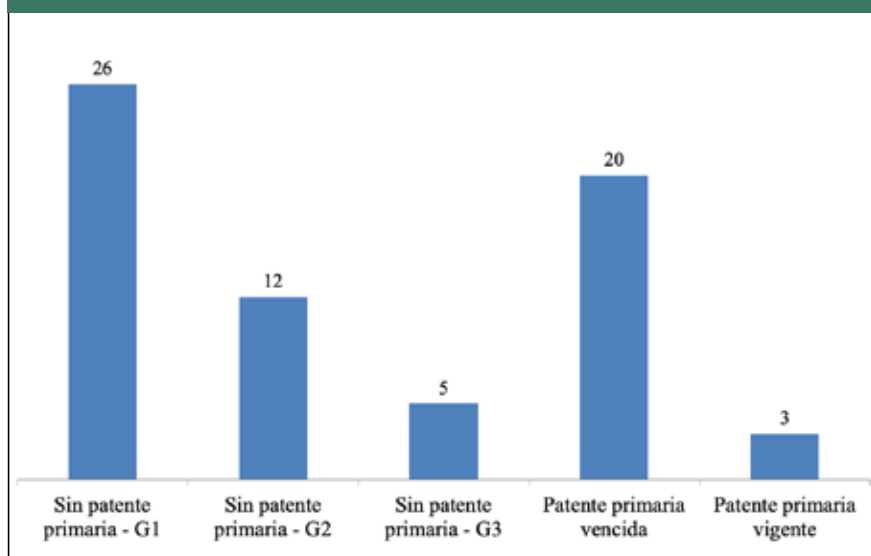
puestos para caracterizar cómo se estima que se habría conformado el precio en la situación de monopolio presumible por la hipotética concesión amplia de las patentes secundarias solicitadas. La simulación presentada, además de distinguir el resultado de las condiciones bajo protección según sea la competencia observada en el mercado, contempla también que la protección formal permite o induce al laboratorio a fijar un precio más elevado por ese sólo hecho vis-à-vis el valor que fijaría cuando, en ausencia de competidores efectivos, éstos tuvieran la posibilidad de ingresar a disputarle el mercado (aplicando la teoría de desafiabilidad, según la cual el desafío de un potencial entrante ejerce cierta disciplina sobre el comportamiento de una empresa incumbente que busca evitar el ingreso efectivo de tal competidor señalando menores costos y/o mayor voluntad de competir vía menores precios). Así, en ausencia de la protección formal que otorga una patente, los precios observados por parte de un único oferente deberían ser menores a los que dicho laboratorio aplicaría contando con tal protección.

Denominamos como “efecto de precio limitante (PL)” a la diferencia o descuento en el precio que aplica un laboratorio que es el único oferente de un principio activo pero carece de una protección patentaria, y estimamos este efecto de PL a partir de las diferencias de precios observadas al terminar la protección patentaria en aquellos principios activos que tuvieron patente primaria, y una vez vencida, no ingresaron competidores en un período de hasta dos años posteriores (esto es, donde el laboratorio continuó siendo el único oferente pero no enfrentó una competencia efectiva, a pesar de lo cual posiblemente decidió reducir el precio de su producto). La muestra a partir de la cual se lleva a cabo esta estimación está integrada por 3 principios activos de los que forman parte de este estudio -de los 22 que tuvieron patente primaria y se venció- y 2 principios activos adicionales -que se encuentran entre los 40 de mayor venta en el mercado-, que operan sin competencia.

Así, para las drogas del Grupo 1, en el cual la evidencia permite identificar que hubo un laboratorio lanzador que actuó en soledad durante un tiempo y luego ingresaron competidores dentro del período en que (en el escenario contrafáctico) habría estado vigente la protección de patentes secundarias, el precio contrafáctico, o con exclusividad, está construido de la siguiente manera: se supone que el laboratorio que lanzó primero el producto, aún en ausencia de competencia efectiva y mientras no ingresen competidores, fijó un precio menor al que habría fijado en caso de haber estado vigente la protección

Gráfico 1.

Principios activos analizados según categoría de estimación



de las patentes secundarias, por la aplicación de PL. Es decir, que el precio de exclusividad habría sido mayor al observado, que incorpora este factor de descuento. Y posteriormente, a medida que ingresan competidores, se supone que el laboratorio lanzador, si hubiese podido mantener la exclusividad debido a la protección de patentes secundarias, podría haber mantenido tal precio alcanzado en términos reales. Por su parte, el precio observado es el precio promedio ponderado real cuando existe competencia efectiva o el precio del laboratorio lanzador cuando todavía no ingresaron laboratorios competidores.

En lo que respecta a los principios activos del Grupo 2, dado que se caracterizaron por la entrada de más de un laboratorio a la vez, no se puede utilizar el criterio seguido para el Grupo 1 (no existe un precio “del primer laboratorio” que haya lanzado su producto en un contexto sin competencia efectiva). En este caso, se supone que en el escenario contrafáctico el precio del laboratorio innovador habría sido al menos igual al valor máximo entre los precios de los productos que compiten, incorporando adicionalmente el efecto de PL. Y en el caso de los principios activos del Grupo 3, que se caracterizan por la entrada de un único laboratorio durante la ventana en que hipotéticamente habría operado la protección de las patentes secundarias (ya que de hecho tampoco hubo competencia efectiva en el escenario real), el supuesto adoptado en el escenario contrafáctico es que el laboratorio innovador habría aplicado un PL, siendo entonces constante la brecha de precios entre el escenario observado y el contrafáctico a lo largo de toda la ventana de protección.

Para llevar a cabo estas estimaciones utilizamos bases de datos de ventas de IQVIA en el canal farmacia, y de IQVIA OyTE y ACE Oncología en el canal institucional, con diversas limitaciones en su alcance discutidas en el

Cuadro 1  
Cuadro 1: Resultados obtenidos, promedios anuales, período 2021-2023

Grupos	Sin patente primaria			Patente vencida	Patente vigente	Total
	G1	G2	G3			
Total PA	26	12	5	20	3	66
% Facturación de los 66 PA	59,6%	11,2%	2,5%	25,4%	1,2%	100%
% Facturación (referencia al canal farmacia -IQVIA)	9,8%	1,8%	0,4%	4,2%	0,2%	16,4%
N° PA “protegidos” simultáneamente por año	26	11	4	16	-	57
Gasto real (millones de USD de sept-24)	949	178	41	405	20	1.592
Gasto contrafáctico anual (millones de USD de sept-24)	2.680	493	46	568	20	3.806
Gasto adicional anual (millones de USD de sept-24)	1.731	314	6	163	-	2.214
% Gasto adicional (vs Gasto real)	182%	176%	14%	40%	0%	139%
% Gasto adicional (vs facturación total farmacias)	17,8%	3,2%	0,1%	1,7%	0,0%	22,8%

documento de trabajo. A partir de esta información fue posible calcular, en cada mes, el precio promedio ponderado por unidad de cada principio activo<sup>6</sup>. Los precios así calculados fueron luego expresados en pesos constantes de septiembre de 2024, ajustados de acuerdo con la evolución de los precios mayoristas (IPIM).

Finalmente, el gasto adicional para cada uno de los principios activos analizados se estimó en forma mensual, teniendo en cuenta que la ventana de la protección en el escenario contrafáctico podía comenzar en cualquier momento del año tras la concesión de las patentes secundarias; a partir de allí se efectuó la agregación anual. Los montos medidos en moneda constante de septiembre de 2024 fueron luego convertidos a dólares de dicho mes, a partir de la cotización del tipo de cambio oficial.

Resultados

Por diversos motivos explicados en el documento, la muestra final quedó conformada por 66 principios activos susceptibles de haber tenido una protección patentaria secundaria, clasificados por la categoría dentro de la cual procedimos a la estimación del efecto contrafáctico que hubiera supuesto el otorgamiento de tal protección, como se ilustra en el Gráfico 1.

El resultado obtenido para el conjunto de 5 principios activos que satisfacían las condiciones de haber tenido protección de patente primaria, y que a su vencimiento

no ingresaran competidores por el lapso de 2 años, arroja una caída en el precio promedio anual del orden del 6,5%. Así la reducción acumulada en dos años para este grupo de drogas fue de 12,6%, siendo esta variación la adoptada como proxy del efecto de precios limitantes (la diferencia observada por no contar con protección legal)<sup>7</sup>.

El Cuadro 1, resume los resultados globales de las estimaciones y su desagregación por categoría, expresados en promedios anuales en el trienio 2021-2023. Como se observa allí, en el agregado de los 66 principios activos

que forman parte de este estudio para los que se solicitaron y rechazaron (o abandonaron) patentes secundarias bajo la normativa vigente desde 2012, éstos en conjunto equivalen al 16,4% de las ventas registradas en el canal farmacias en el período 2021-2023. De ese total de 66 drogas evaluadas, se estima -bajo los supuestos adoptados de protección que conferiría una patente secundaria- que

habría habido un promedio anual entre 2021 y 2023 de 57 principios activos protegidos en forma simultánea. Las estimaciones efectuadas muestran que los precios (y el gasto) en exclusividad resultarían, en promedio para el período 2021-2023, 139% superiores que los observados en competencia, dando lugar a un gasto adicional promedio anual para ese lapso de US\$ 2.214 millones (a precios de septiembre de 2024). Este monto resulta equivalente a cerca del 23% del gasto total promedio de 2021-2023

El gasto adicional estimado en los principios activos evaluados resulta 139% mayor que el gasto observado en 2021-2023.

6 Se realizó una conversión de las unidades (por ejemplo, cajas) de los productos comercializados a cantidades de droga (normalmente mg) para hacer una comparación de precios de unidades homogéneas.

7 El valor estimado del efecto de precios limitantes puede considerarse conservador, dado que se calcula sobre la base de la evolución de precios durante sólo dos años, cuando igualmente pueden esperarse reducciones ulteriores.



que se comercializa por el canal farmacias.

Por razones de espacio, y dado que el Cuadro 1 contiene mucha información, aquí sólo se describe el caso más significativo cuantitativamente, correspondiente a los principios activos del grupo G1 (que no tuvieron protección primaria, tuvieron un laboratorio innovador al cual posteriormente le siguieron otros competidores). Así, de los 26 principios activos incluidos en el Grupo 1, éstos representaron 59,6% de las ventas en 2021-2023 correspondientes al conjunto de 66 moléculas bajo análisis, y -a modo de referencia- 9,8% de la facturación total de medicamentos comercializados por el canal farmacias en ese período. Entre 2021 y 2023 todas estas 26 moléculas habrían estado protegidas simultáneamente en caso de haberse concedido las patentes secundarias solicitadas. Por otro lado, el gasto real anual (observado) en los 26 principios activos que habrían sido protegidos simultáneamente en el escenario contrafáctico fue de US\$ 949 millones, y en caso de que hubiera estado vigente tal protección patentaria éste habría sido de US\$ 2.680, esto es, US\$ 1.731 mayor. Así, el gasto en estos medicamentos habría sido 182% mayor, representando -como referencia ilustrativa- un mayor gasto equivalente al 17,8% de la facturación total por ventas de medicamentos en el canal farmacia en todo el país.

## Conclusiones

En síntesis, las estimaciones realizadas sugieren que el ahorro o gasto anual evitado en medicamentos que se habría logrado por contar con una normativa restrictiva para la aprobación de patentes secundarias es de considerable



magnitud. Si bien estos resultados pueden variar año a año dependiendo de varios factores, tales como las condiciones de competencia en el mercado y la solicitud de patentes secundarias, debe destacarse que, en cualquier caso, el ahorro de gasto anual atribuible a la política restrictiva aplicada se trata de un efecto permanente.

Este ejercicio, que se espera contribuya al debate en torno del tema de patentes secundarias, debe igualmente interpretarse con cautela, dado que responde a una metodología que atribuye a las patentes secundarias el mismo poder de mercado que confiere una patente primaria, lo cual introduce un sesgo a magnificar dicha protección. En sentido inverso, sin embargo, también es posible que las políticas restrictivas para la concesión de patentes secundarias den lugar a un “efecto de disuasión” en las solicitudes, en cuyo caso ello constituiría un potencial sesgo a la subestimación del impacto de esta medida en los resultados presentados en este trabajo. ■

# Publicidad en Indicadores de Coyuntura

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



El sector agroindustrial argentino:

# Expectativas favorables a pesar de la coyuntura internacional y local incierta

Clima y mercados internacionales desfavorables se compensan parcialmente con nuevas medidas orientadas a reducir los costos y aliviar la presión impositiva sobre el sector agroindustrial. No obstante, los objetivos fiscales de mantener el superávit presupuestario dilatan las señales esperadas por el sector, en especial, la reducción definitiva de los derechos de exportación.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



\*Economistas de FIEL.

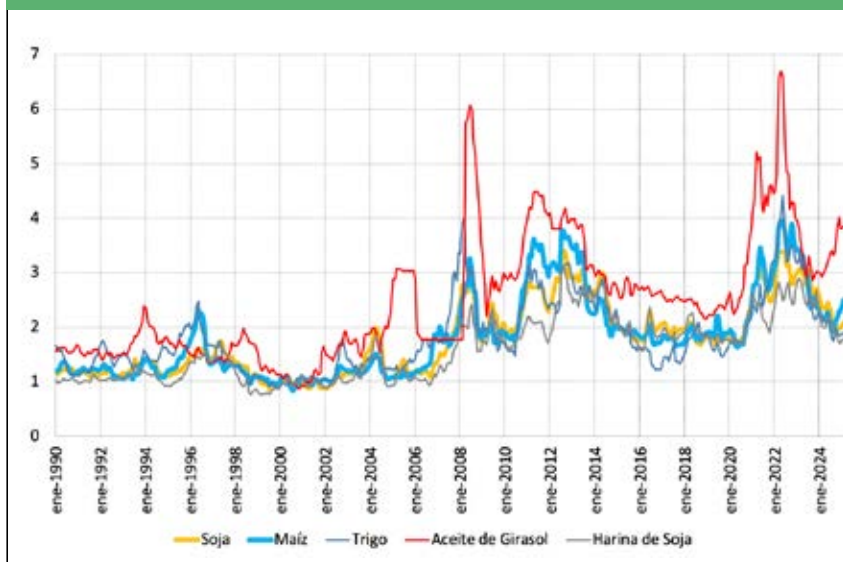
Los últimos datos sobre el sector agroindustrial de nuestro país presentan resultados variados, con situaciones negativas y matices positivos.

En primer lugar, la producción agrícola siguió afectada por el clima. En efecto, las condiciones climáticas, con muy fuertes lluvias en el noroeste de la zona núcleo a mediados y fines de mayo no sólo han demorado las tareas en plena cosecha de soja, sino que han puesto en riesgo los rindes. No obstante, hasta el momento, la Bolsa de Comercio de Rosario ha reestimado al alza la cosecha de soja debido a los buenos rindes de la soja de segunda, llegando a 48,5 millones de toneladas, volumen un 4% superior a la estimación anterior informada en esta sección en abril pasado. A la vez, la siembra de trigo que se inicia depende de la situación hídrica en cada zona, con excesos de agua en el norte de la Provincia de Buenos Aires y buenas condiciones en el sur santafesino. Si el clima acompaña, se estima una siembra muy importante de este cereal, en torno a los 7,2 millones de has., lo que permitiría una cosecha del orden de los 20-21 millones de toneladas, acercándose al récord de la campaña 2021/22. En síntesis, en el corto plazo, el clima sigue jugando un rol muy importante. Del lado positivo, a mediano plazo las lluvias extremas permitirán reponer las napas golpeadas por la sequía de 2022.

En segundo lugar, las exportaciones agroindustriales aumentaron sus volúmenes en el primer cuatrimestre del año, en línea con el aumento de la cosecha, pero la coyuntura internacional de precios fue negativa, con caídas tanto de los productos primarios como de los subproductos elaborados. Ambos rubros de la agroindustria siguen explicando casi el 60% del valor exportado entre enero y abril del corriente

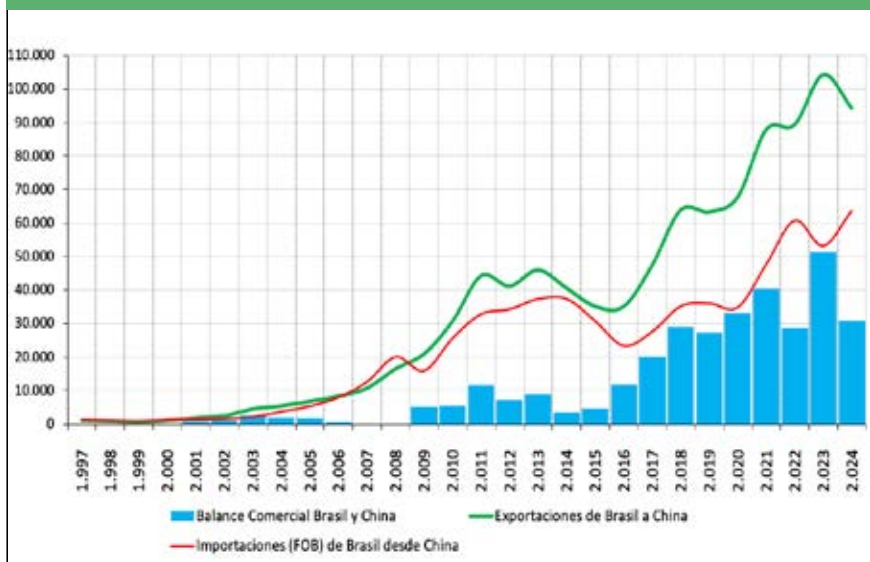
año. En los mercados internacionales, la fuerte incertidumbre creada por los cambios en la política exterior de los Estados Unidos hacia una estrategia fuertemente proteccionista causó una disrupción en los precios de las principales commodities. Este es, especialmente, el caso del petróleo. En los productos agroindustriales,

Gráfico 1. Evolución de los precios internacionales de commodities alimentarias  
Índice en dólares 2000 = 1



Fuente: FIEL con base en datos FMI

Gráfico 2. Comercio Exterior de Brasil con China  
Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial  
Millones de USD  
1997 - 2024



Fuente: FIEL con base en datos <https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/comercio-exterior/estatisticas>

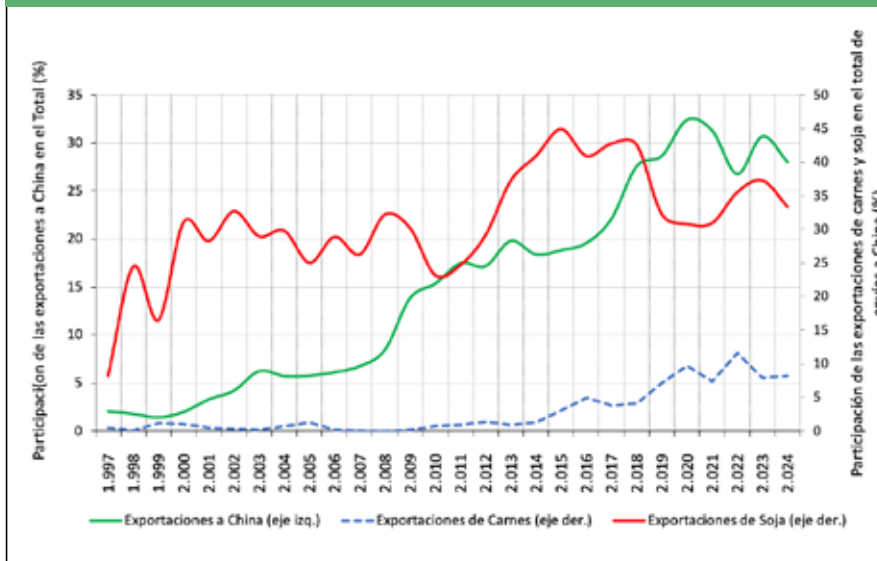


los precios de los aceites se mantuvieron o aumentaron, pero el resto de los productos sufrieron reducciones fuertes. Esta es la situación del producto de mayor relevancia en volumen de la Argentina, la harina de soja (ver Gráfico 1). Los pronósticos de precios indican cierta continuidad en la tendencia negativa debido a una menor demanda internacional originada en la caída en el nivel de actividad global. Esta caída es explicada por la importante desaceleración del crecimiento de China y de algunos países europeos como Alemania. También tiene impacto la mayor disponibilidad de oferta debida, en parte, al buen desempeño productivo de los Estados Unidos y del Brasil.

Es probable, también, que uno de los efectos más importantes de la actual política arancelaria de los Estados Unidos sea una redistribución de la demanda por productos agroindustriales, sobre todo en el caso de China, que podría moverse hacia proveedores alternativos al norteamericano. Esta consecuencia es para tener en cuenta debido a la importancia del intercambio entre China y los Estados Unidos en general, pero, particularmente, por el patrón de ese comercio. Mientras los Estados Unidos concentran la mitad de los envíos a China en productos agroindustriales, China concentra ese mismo porcentaje en el envío de productos tecnológicos, insumos industriales y bienes finales hacia los Estados Unidos. En los últimos años, China ya había avanzado en la diversificación de sus proveedores a medida que su demanda por productos agroindustriales y de la minería iba en aumento. Uno de los principales beneficiarios de esa estrategia fue el Brasil que encontró una demanda creciente para su también creciente oferta agroindustrial.

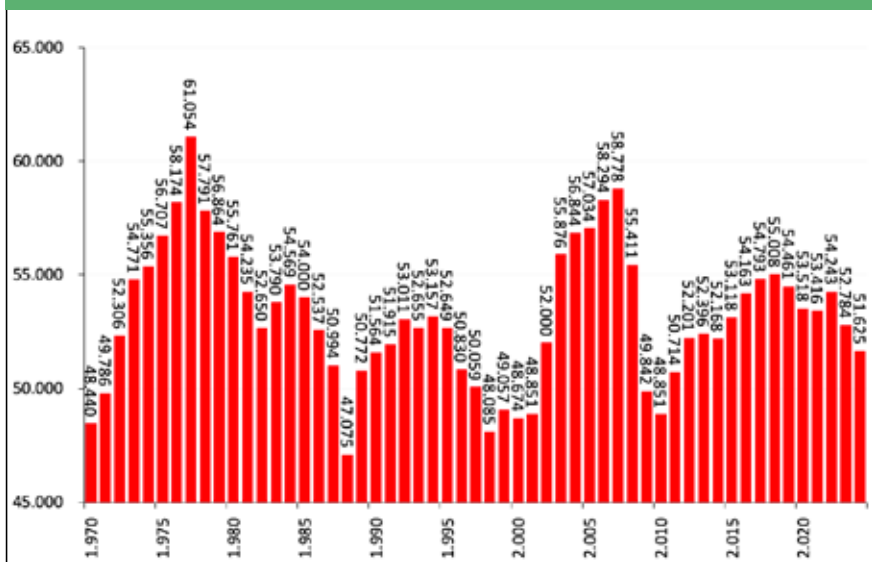
El intercambio comercial de China con los países de

**Gráfico 3. Comercio Exterior de Brasil con China**  
Participación de las Exportaciones a China en el Total y de Soja y Carnes en los envíos a China en los envíos a China  
En porcentaje (%) 1997 - 2024



Fuente: FIEL con base en datos <https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/comercio-exterior/estatisticas>

**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

América Latina fue creciendo aceleradamente desde mediados de los 2000 y Brasil se convirtió en un socio muy importante para el abastecimiento de alimentos. El Gráfico 2 muestra la evolución del intercambio bilateral y el Gráfico 3 indica la importancia de China en las exportaciones de Brasil (28% del total exportado en

2024) y dentro de ellas, la participación muy significativa de la soja y sus derivados (33% de los envíos brasileños a China en 2024) y la participación creciente de las carnes vacuna, aviar y porcina (8% ídem). Cabe notar que, a diferencia de lo que ocurre con nuestro país, el saldo del comercio bilateral ha sido positivo para Brasil, mientras que se mantiene fuertemente negativo para la Argentina. Estos datos abren el interrogante sobre el potencial de aumento de nuestro abastecimiento de alimentos (y minerales) hacia China en el marco de la coyuntura internacional descripta.

Por último, entre los datos relevantes para la coyuntura sectorial, la información actualizada del stock ganadero vacuno de nuestro país para 2024 confirma una nueva caída de más de 1.150.000 cabezas, con reducciones distribuidas en casi todo el país. La provincia de Corrientes fue la única en mostrar una intensificación importante de su actividad ganadera vacuna (Gráfico 4). Por el momento se observa una normalización sectorial con recuperación de campos, reducción de costos en feed-lots y buena respuesta de los proveedores a la demanda. La evolución de la tasa de interés hacia valores reales positivos limitaría el incentivo a retener vientres, más allá de una lenta recuperación de stocks a partir de la reducción observada en los últimos años.

A estos datos del escenario productivo e internacional se suman las novedades de la política macroeconómica y sectorial. En el caso de la macroeconomía, las autoridades siguen de cerca la evolución del sector agroindustrial, en gran medida por su rol en la provisión de divisas. Así, como forma de alentar la siembra de granos finos (trigo y cebada), el gobierno se comprometió a mantener los derechos de exportación de esos productos en un 9,5% hasta el 31 de marzo de 2026. En el caso de la soja, el maíz, el girasol, el sorgo y todos sus subproductos que contaban con derechos de exportación reducidos hasta el 30 de junio, las tasas volverán a los valores de enero de 2025. Para la soja, esto significa una tasa del 33% comparada con el 26% actual y para maíz, del 12% comparada con el 9,5% actual. Estas diferencias de tratamiento se deben a los objetivos principales del gobierno en términos del sostenimiento del superávit fiscal, aunque se mantiene el convencimiento de la necesidad de eliminar los derechos de exportación cuando la situación macroeconómica esté consolidada.

También las medidas de desregulación que el gobierno impulsa para la economía en general tendrán una expresión variada dentro del sector. Por un lado, se busca reducir los costos del productor facilitando la importación de insumos. En el caso de la ganadería, se desregularon un conjunto de productos veterinarios, incluida la vacuna anti-aftosa con origen en países con normas sanitarias equivalentes. Por otro lado, se avanzaría en una reestructuración del Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA), lo que ha generado incertidumbre sectorial dado el amplio patrimonio y actividades localizadas de esta entidad en todo el país.

La suma de todas estas políticas se traduce en un costo que los productores argentinos pagan por el ejercicio de su actividad. Una medida aproximada de ese costo o “desprotección” del productor agropecuario local es



## Se abre el interrogante sobre el potencial de aumento de nuestro abastecimiento de alimentos (y minerales) hacia China.

el “Estimado de Apoyo al Productor (EAP)” calculada por el Agrimonitor del Banco Interamericano de Desarrollo. Según ese indicador, para 2023, en los Estados Unidos y la Unión Europea, los productores recibían un subsidio del 14% y 17% sobre su ingreso bruto, respectivamente. En Brasil y Uruguay, miembros del MERCOSUR, ese indicador era del 3 y 4%. En contraste, el indicador de nuestro país era negativo, en el orden del -5%, extrayendo recursos del sector hacia el resto de la economía. Aunque los planes del gobierno se orientan a reducir ese costo, que fue muy importante durante la anterior administración, la permanencia de los derechos de exportación mantiene aún el grueso de la desprotección local mencionada. Como resultado del largo período de discriminación en contra de la producción agropecuaria, salvo pequeños episodios, desde mediados de los 2000, el sector agroindustrial se ha mantenido por debajo de su potencial, descapitalizándose en parte y retrasando la generalización de las buenas prácticas disponibles y ya adoptadas por los productores “de punta”. La coyuntura actual sugiere que se podría avanzar por un camino favorable, pero que el proceso llevará aún un tiempo prolongado. ■



Inversión educativa:

# Eficiencia y eficacia en un mismo camino

A partir del informe sobre eficiencia del gasto educativo provincial realizado conjuntamente con el Observatorio de Argentinos por la Educación, se analizan los resultados obtenidos bajo los dos enfoques de insumos utilizados (monetarios versus físicos). Ello plantea la necesidad de una agenda que articule dos líneas de acción complementarias: la mejora de los márgenes de gestión existente en gasto y dotación de insumos y la canalización del gasto hacia factores como la formación docente, tiempo efectivo de clase, liderazgo escolar, que permitan traducir la eficiencia alcanzada en mejoras sustantivas del aprendizaje.

Por Ivana Templado\*



Hace un par de semanas, con colegas del Observatorio de Argentinos por la Educación realizamos un informe<sup>1</sup> donde exploramos qué podíamos decir sobre la eficiencia de la inversión en la educación obligatoria en nuestro país. Esto es, lo que está en manos de las provincias. La idea fue mirar qué tan bien transforman en aprendizajes los recursos de los que dispone cada provincia.

¿Qué dice el informe? Cuáles son las provincias que hacen un uso más eficiente de sus recursos y qué tan cerca o lejos están las restantes de aquéllas que muestran los mayores niveles de eficiencia. El gasto se mira desde dos enfoques: (i) inversión monetaria: pesos por alumno estatal corregido por el ingreso per cápita de cada provincia y (ii) dotación de recursos físicos: alumnos por cargo docente, % estudiantes con jornada extendida o completa, % de suplencias<sup>2</sup>, nivel de infraestructura<sup>3</sup>. El primer enfoque aporta información sobre cuáles son las jurisdicciones que tienen márgenes para analizar su estructura de gastos y a partir de allí, corregir y reasignar partidas que se traduzcan en mejoras de los logros educativos. El segundo enfoque mira si la configuración de insumos que cada provincia eligió para su sistema (horas, cargos, infraestructura) se convierte en aprendizajes de manera eficiente.

\*Economista de FIEL.

1 Templado, I., Alzú, M.S. & Sáenz Guillén, L. (2025). Eficiencia de la inversión educativa provincial en Argentina. Argentinos por la Educación. <https://argentinosporlaeducacion.org/informe/eficiencia-de-la-inversion-educativa-provincial-en-argentina/>

2 Se calcula a partir del porcentaje de docentes que declaran ser suplentes (sobre el total respondientes) en Aprender 2023.

3 Construido a partir de la base de características del Relevamiento Anual 2023. Se consideraron variables que refieren a la disponibilidad de electricidad por cualquier fuente, la existencia de biblioteca y laboratorio de informática (en espacios de uso exclusivo), conexión a internet en la escuela y las aulas y la presencia de pizarras digitales. Se construyó un índice a nivel escuela que mide el porcentaje de presencia o existencia de estos servicios en cada escuela. Toma el valor de 1 si todos están presentes y 0 si todos están ausentes. Luego se calculó el promedio provincial de dicho índice.

Antes de analizar los gráficos adjuntos, repasemos. Hablar de eficiencia ¿es lo mismo que decir cuáles logran más con menos? No necesariamente, depende si pensamos en términos absolutos o relativos. Si pensamos en alcanzar el máximo aprendizaje con el menor gasto o dotación total (absoluto), la respuesta es no. En este caso estamos mirando cuál logra mejores aprendizajes, entre las que tienen dotación de recursos similares (más abajo volvemos sobre este concepto).

Según los Gráficos 1 y 2, cuando el insumo es el esfuerzo fiscal, CABA (92%) y Córdoba (89%) son las dos jurisdicciones más eficientes. En el extremo opuesto, Chaco, Catamarca y Tucumán podrían mejorar hasta 52, 48 y 45 p.p. los alumnos con resultados satisfactorios con su nivel de gasto actual. Al pasar a recursos materiales, Chubut y Misiones se suman - a Córdoba y CABA (todas  $\geq 91\%$ ) - a las que hacen un uso más eficiente de sus insumos respecto al resto de las provincias.

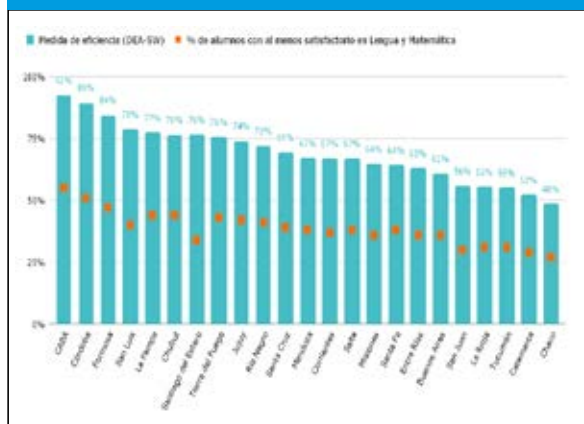
Vale la pena volver aquí al concepto de eficiencia relativa: comparar entre pares que disponen de recursos similares; la provincia eficiente es la que obtiene los aprendizajes más altos dentro de ese grupo. Por lo tanto, una provincia puede serlo aun sin ser la que menos gasta: basta con que, dado su nivel de recursos, convierta mejor que las demás ese gasto en resultados de aprendizaje. También puede ocurrir que una provincia surja como eficiente sin estar entre las que exhiben los aprendizajes más altos en términos absolutos. Su ventaja radica en que, dada la dotación de insumos que posee, los combina y los aprovecha mejor que otras jurisdicciones comparables, alcanzando resultados superiores relativos a esos recursos, aunque no sean los máximos del conjunto nacional.

Entonces, veamos qué surge de comparar ambas dimensiones de eficiencia: la medida por el esfuerzo presupuestario educativo (exclusivamente) y la lograda según la asignación de recursos físicos de ese presupuesto. El Gráfico 3 muestra la relación entre ambas. Una primera mirada sugiere cierta relación positiva: las jurisdicciones que gestionan bien su presupuesto tienden, aunque no de forma sistemática, a organizar con eficacia sus insumos físicos. No obstante, se observa una mayor dispersión en el nivel de eficiencia presupuestaria, lo que indica que la dotación material está algo más estandarizada que la ejecución presupuestaria.

Las líneas azules vertical y horizontal marcan el punto medio de eficiencia - entre las jurisdicciones de máxima y mínima - según los dos tipos de inputs utilizados. Esto deja explícito cuáles son las jurisdicciones que están en el 50% superior tanto si se mira el nivel de eficiencia relativa de sus erogaciones monetarias para educación como si se mira la combinación de recursos físicos en los que asignan dicha erogación (cuadrante superior derecho). Por otro lado, están las que hacen un uso poco eficiente de su presupuesto, pero cuya dotación de recursos se asocia a una mejora de eficiencia relativa, que se ubican en el cuadrante superior izquierdo. Y finalmente, las de baja eficiencia relativa, tanto a nivel de gasto presupuestario como de dotación física, que se ubican en el cuadrante inferior izquierdo.

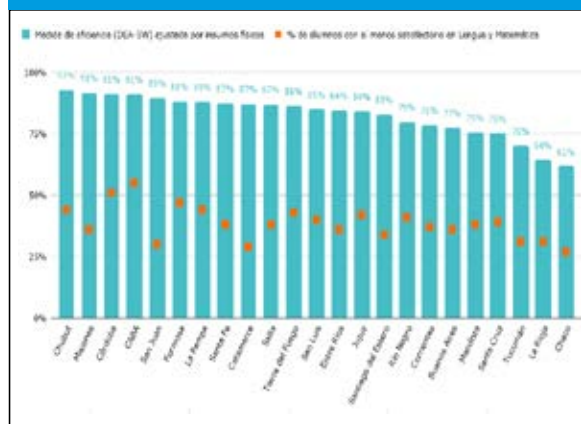
Las líneas punteadas rojas marcan el 90% de eficiencia. CABA es la única jurisdicción que aparece por arriba de esta cota en ambas perspectivas. Córdoba es la que más cerca está de CABA y luego Chubut y Misiones destacan en la mirada desde la dotación física de recursos.

**Gráfico 1**  
Índice DEA de eficiencia del esfuerzo fiscal educativo por estudiante sobre los aprendizajes



Fuente: Templado et al. (2025)

**Gráfico 2**  
Índice DEA de eficiencia de los recursos físicos sobre los aprendizajes



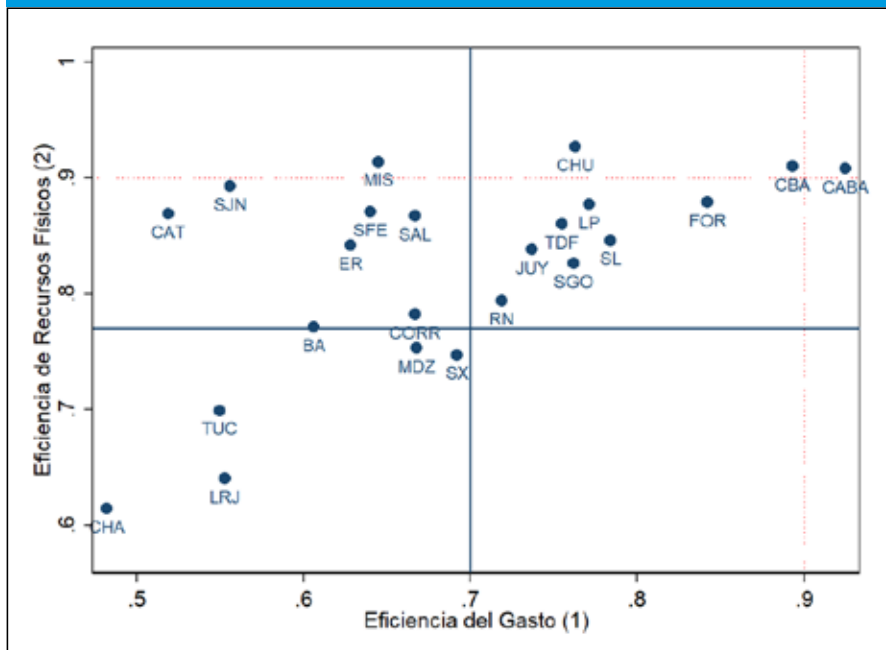
Esta relación ¿nos dice algo sobre si hay provincias que sí necesiten invertir más para mejorar sus aprendizajes? Seguro puede orientar algunas respuestas. En las provincias donde se observan márgenes para optimizar recursos en ambas dimensiones (Chaco, La Rioja, Tucumán, Buenos Aires), convendría explorar cuáles son las posibilidades de mejora vía asignación y gestión que tienen más chances de influir positivamente en los aprendizajes: cantidad de docentes por alumnos, horas de oferta educativa, nivel de suplencias, revisar masa salarial, etc., antes de aumentar recursos. En aquellas donde el gasto por alumno se observa poco eficiente pero la dotación de recursos no, la inversión marginal debería dirigirse a corregir primero la estructura del gasto, pero no a expandir insumos físicos que se usan relativamente bien. A la vez, es importante destacar que aquellas jurisdicciones que se ubican cerca de la frontera de eficiencia, ya sea en ambas dimensiones o en alguna, no es que no tienen nada para mejorar, sino que para hacerlo tienen que concentrarse en otras variables que en el informe no pudieron analizarse y por lo tanto se asumen iguales para todas, como la calidad docente, las horas efectivas de clase, la gestión directiva, entre otras. Lo que podría requerir recursos adicionales.

El análisis no puede explicar las causas de la eficiencia/ineficiencia, solo indica qué jurisdicciones podrían hacer un uso más eficiente de sus recursos actuales. Es decir cuáles podrían mejorar el aprendizaje de sus estudiantes, revisando su estructura de costos o la configuración de sus recursos físicos. Repito, es un estudio de eficiencia relativa, es decir, de eficiencia comparada entre los insumos y resultados observados en las jurisdicciones de nuestro país. Y justamente, esta característica no es menor dado que dicha comparación se realiza sobre resultados educativos que en términos absolutos está muy lejos de ser los deseables.

En síntesis, el diagnóstico apunta a un desafío doble. Por un lado, la eficiencia: varias jurisdicciones aún podrían elevar los logros estudiantiles reorganizando su estructura de costos y/o reconfigurando la combinación de recursos físicos disponibles. Por otro lado, la eficacia: aun si todos los sistemas alcanzaran la frontera de eficiencia relativa, los niveles absolutos de aprendizaje estarían de las metas deseadas—solo 45 % de los alumnos finaliza la primaria con los saberes esperados

Gráfico 3

Eficiencia según gasto por alumno estatal versus eficiencia según recursos físicos



Fuente: elaboración propia con base en Templado et al. (2025). (1) Gasto se define como el ratio entre el gasto por alumno estatal y el Ingreso provincial per cápita. (2) Recursos físicos incluye a: alumnos por cargo docente, jornada extendida y completa, equipamiento, % de suplencias. Todo del sector estatal.

(Kit et al., 2023) y apenas 13 % egresa de la secundaria en tiempo y forma (Ziegler et al., 2024). Por ello, la agenda prioritaria debe articular dos líneas de acción complementarias: (i) mejorar los márgenes de gestión existente en gasto y dotación de insumos y (ii) canalizar la inversión hacia factores pedagógicos decisivos—formación docente, tiempo efectivo de clase, liderazgo escolar—para traducir la eficiencia alcanzada en mejoras sustantivas del aprendizaje.■

## Referencias

Templado, I., Alzú, M.S. & Sáenz Guillén, L. (2025). Eficiencia de la inversión educativa provincial en Argentina. *Argentinos por la Educación*. <https://argentinosporlaeducacion.org/informe/eficiencia-de-la-inversion-educativa-provincial-en-argentina/>

Ziegler, S., Orlicki, E. y Sáenz Guillén, L. (2024). Índice de Resultados Escolares de primaria: Evolución y análisis por departamento. *Observatorio Argentinos por la Educación*.

Kit, I., M., Nistal, M. y Sáenz Guillén, L. (2023). Índice de Resultados Escolares: ¿Cuántos estudiantes llegan al final de la secundaria en tiempo y forma? *Observatorio de Argentinos por la Educación*.

# 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 transitaban 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.



# Entre el tedeum y las internas

por Rosendo Fraga\*



El conflicto político que vive la Argentina escala al plano institucional con rapidez. La conmemoración del 25 de mayo, en lugar de servir para unir al país en un momento de fuertes divergencias internas, reflejó exactamente lo contrario: mostró la división y la confrontación. En los hechos, la cara visible de la oposición fue el arzobispo de Buenos Aires, Jorge García Cuerva, un jesuita designado como arzobispo por el Papa Francisco. Su reclamo para evitar el odio que se manifiesta en las

redes sociales y atender la situación de la falta de medicinas y alimentación de los jubilados, fue interpretado por el Gobierno como un ataque político directo, aunque prefirió guardar silencio. Presidentes como Raúl Alfonsín, Carlos Menem o Néstor Kirchner escucharon críticas similares por parte de las autoridades eclesíásticas en los tedeums que se realizan como parte de la conmemoración de la fecha patria. Pero el contexto político que vive la Argentina le dio un alcance mayor. De ahora en adelante, el riesgo

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

es que el Gobierno tome a la Iglesia Católica como el elemento clave de la oposición, un rol que posiblemente le darán las fuerzas contrarias al oficialismo. Pero Milei debería recordar la historia. Hace setenta años, en junio de 1955, el conflicto entre el Gobierno y la Iglesia se convirtió en el detonante de la crisis del gobierno de Juan Domingo Perón. Sus militantes llegaron a quemar Iglesias históricas en el centro de la Ciudad de Buenos Aires. La situación es distinta, pero reflexionar sobre lo que puede suceder en un conflicto con la Iglesia que se salga de control es elocuente. En el tedeum, el presidente aprovechó también para marcar sus diferencias con la vicepresidente Victoria Villarruel y el Jefe de Gobierno porteño, Jorge Macri.

Los resultados de la elección de la Capital hoy parecen lejos en el tiempo y han dejado como consecuencias relevantes la baja concurrencia y las diferencias entre La Libertad Avanza y el PRO. La disminución de la voluntad a ir a votar es hoy un fenómeno generalizado en Occidente, sobre todo en las elecciones locales.

En las seis disputadas en Argentina este año, en todas ellas se ha registrado una baja en la participación. El fenómeno tiene una explicación clara: cada vez más, la población percibe que su voto no puede cambiar su situación personal y que gane quien gane, seguirá siendo igual. En consecuencia, no tiene

sentido votar. Inseguridad y desigualdad aparecen como reclamos generalizados en Occidente y lo mismo está sucediendo en Argentina. Interpretaciones que señalan que en esta elección la inscripción de extranjeros en el padrón fue automática y no voluntaria como antes, son utilizadas para eludir el problema central, que es la crisis en el funcionamiento de la democracia, que afecta el sistema de representación. La fragmentación del sistema político es otra característica particular de estos comicios. En este caso, se presentaron diecisiete listas. Ello se explica por tres razones. Primero, porque se elegían treinta legisladores porteños y con aproximadamente 3% de los votos, una lista ya podía colocar uno. En segundo lugar, se debió al fraccionamiento y la crisis que sufren los partidos políticos. Por último, la falta de primarias abiertas, simultáneas y obligatorias eliminó el sistema que obligaba a las fuerzas políticas a obtener un mínimo de 1,5% de los votos válidos para presentarse en la elección.

Hacia adelante, las fuerzas políticas tradicionales han sufrido un fuerte debilitamiento. El PRO, que durante dieciocho años consecutivos ganó las elecciones porteñas, ahora quedó en tercer lugar con el 15%. El radicalismo no llegó al 3%. El peronismo mantuvo su caudal histórico en el distrito, pero

engrosando sus votos con votantes de izquierda y radicales disconformes. El triunfo de La Libertad Avanza con el 30% fue una novedad que confirma el cambio en el sistema de partidos argentino, y que en este caso produjo un triunfo que consolida su creciente predominio en lo electoral. Pero esta elección mostró que, si la nueva derecha que representa La Libertad Avanza y el PRO van unidos, pueden sacar una cantidad suficiente de votos para ganarle al peronismo en la provincia de Buenos Aires. Las negociaciones para que estas dos fuerzas concurren juntas en este distrito se realizan en un contexto de desconfianza mutua y una relación difícil entre el presidente Milei y el ex presidente Mauricio Macri. El primero busca recibir a candidatos provenientes del PRO, pero no a aceptar una alianza de partidos a nivel provincial. En cuanto al peronismo, muestra en la provincia una situación de fuerte división. La ex vicepresidente Cristina Kirchner y el gobernador bonaerense Axel Kicillof han decidido unirse electoralmente, pero sus conflictos políticos escalan. Además, se muestran desentendidos del sindicalismo,

que en este momento sufre una fuerte ofensiva por parte del Gobierno. Los gobernadores de esta fuerza eluden alinearse en este conflicto.

Pero las luchas internas dentro de La Libertad Avanza también van en aumento. Los dos centros de poder

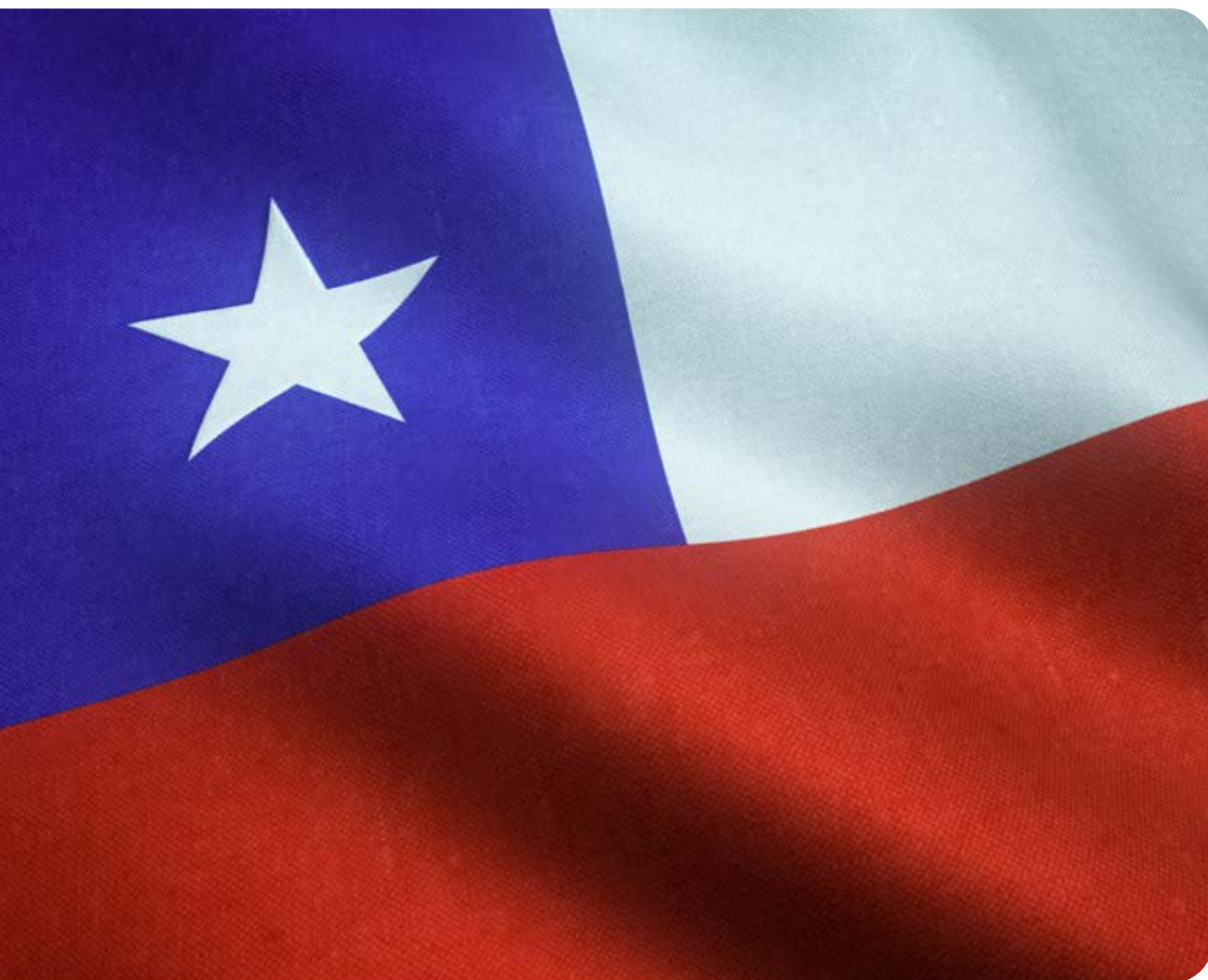
son la hermana del presidente, Karina Milei, y el asesor presidencial Santiago Caputo. Pese a constituir ambos el "triángulo de poder" junto al presidente Milei, la pugna por los espacios de poder que en este momento se desarrolla en el plano electoral, se incrementa. El sector que lidera Caputo se autodenomina "Las Fuerzas del Cielo" y alinea al mileísmo más extremo que domina las campañas en redes sociales contra los adversarios del Gobierno, liderados por "El Gordo Dan". En la provincia de Buenos Aires, los diputados provinciales Nahuel Sotelo y Agustín Romo son los "armadores" de Caputo para ubicar militantes en las listas. Por su parte, la hermana del presidente está secundada por los Menem ("Lule" y Martín) y su "armador" en la provincia de Buenos Aires es Sebastián Pareja, senador provincial por el distrito. Se enfrentan con el sector de Caputo por los lugares en las listas. A su vez, el diputado nacional José Luis Espert sostiene que el presidente lo ha elegido para encabezar la lista de diputados nacionales, algo que no parecen reconocer los dos sectores mencionados. La Libertad Avanza negocia con el PRO a través de los diputados nacionales Diego Santilli y Cristian Ritondo. En estos acuerdos el presidente también se muestra dispuesto a aceptar a los candidatos del PRO en la lista, pero sin integrar una alianza entre los dos partidos. ■

## "...las luchas internas dentro de La Libertad Avanza también van en aumento."



# Próximas elecciones presidenciales en la región

por Rosendo Fraga\*



La elección presidencial chilena tendrá lugar el 16 de noviembre: de darse una probable segunda vuelta, habrá una confrontación entre derecha e izquierda. En la primera hay varios candidatos: Evelyn Matthei (Chile Vamos), José Antonio Kast (Republicanos), Johannes Kaiser (Partido Nacional Libertario) y Franco Parisi (Partido de la Gente). De estos cuatro, Kast es el que hoy tiene más posibilidades de imponerse en el campo de la derecha. Cabe señalar que ya en la última elección presidencial llegó a la segunda vuelta y perdió ante el actual presidente, Gabriel Boric. En el oficialismo (izquierda),

la candidatura con más intención de voto es la de la ex ministra del Interior, Carolina Tohá (PPD). Aparece así el electorado dividido en dos bloques, el de la izquierda oficialista y el de la derecha opositora. Pero esta última todavía está dividida, situación que podría ir cambiando en el medio año que falta para la elección. La gestión del gobierno no parece favorecer por ahora al oficialismo, sino que más bien puede jugarle en contra. Hay dos problemas que se presentan y tienen coincidencia con lo que enfrenta la izquierda europea y estadounidense: las migraciones y la insurgencia mapuche. El primero está representado

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

por la minoría haitiana que llegó al país durante el gobierno de la presidente socialista Michelle Bachelet. No ha tenido posibilidades de insertarse social y laboralmente. En cuanto a la insurgencia mapuche, es una protesta que se da en el centro y sur del país, y que ha llevado a los últimos dos gobiernos a desplegar las Fuerzas Armadas para contenerla, hasta ahora con bajo nivel de violencia.

La elección presidencial peruana tendrá lugar el 12 de abril de 2026. El país ha vivido una crisis política casi permanente desde que fracasó el autogolpe del presidente Pedro Castillo, que gobernaba tras haber ganado por menos de un punto la segunda vuelta. El Congreso estaba en manos de una derecha atomizada y dividida que hacía muy difícil la gobernabilidad. El presidente, que lideraba un partido de izquierda con fuerza sólo regional, intentó deponer los poderes judicial y legislativo. Como respuesta ambos, con apoyo de las Fuerzas Armadas, lo impidieron y apresaron a Castillo. En un proceso de fuerte inestabilidad y de represión a los partidarios del ahora ex presidente, la presidencia quedó en manos de Dina Boluarte. Contra todos los pronósticos, logró mantenerse en el poder, pese a la falta de un partido propio -provenía del de Castillo- y las denuncias de corrupción que pesan sobre ella y su familia, como la de poseer una colección de relojes. Pese a que falta menos de un año para la elección presidencial, el panorama es incierto. Según la justicia electoral peruana hay 43 partidos políticos inscritos en el país, superando ampliamente a otros países de la región. Esto podría hacer que, en todos los niveles, pueda alcanzarse el medio millón de candidaturas. Las facilidades para la creación de partidos, que solo exigen el 0,5% de firmas del padrón electoral, han contribuido a esta fragmentación política. En cuanto a los sondeos, el ex presidente Martín Vizcarra lidera las encuestas de intención de voto, pero apenas registra el 15,1% de las adhesiones; le siguen la líder de Fuerza Popular, Keiko Fujimori, y el alcalde de Lima, Rafael López Aliaga. Pese a la crisis política permanente que enfrenta, Perú ha mantenido una política exterior cercana a Washington y muy contraria al régimen de Nicolás Maduro. Pero la reciente inauguración del gran puerto de Chancay sobre el Pacífico, construido por capitales chinos y que articula una vía de comercio Atlántico-Pacífico, ha sido motivo de algunas tensiones con Washington.

El 31 de mayo de 2026 tendrá lugar la elección presidencial en Colombia. Finaliza entonces el primer gobierno de centroizquierda tras más de medio siglo de gobiernos de derecha. El presidente Gustavo Petro ha sufrido un desgaste importante, que se ha acentuado en los últimos meses tanto en términos sociales como políticos. Petro todavía no ha insinuado ni apoyado a ningún candidato para sucederlo, aunque se espera que provenga de las filas de su Gobierno. Entre los eventuales candidatos se mencionan el ex senador Gustavo Bolívar, la ex ministra de Salud y Protección Social Carolina Corcho, las senadoras Martha Peralta y María José Pizarro, y el director del Área Metropolitana de Valledupar, Alfredo Saade. El

Centro Democrático es una alianza que reúne a cinco fuerzas de centroderecha, de las cuales emergen cinco candidatos: los senadores María Fernanda Cabal, Andrés Guerra, Paola Holguín, Miguel Uribe y Paloma Valencia. El gobierno de Petro ha sufrido un fuerte desgaste político desde sus inicios, especialmente por los casos de corrupción. Intenta recuperar la iniciativa convocando un referéndum sobre la reforma constitucional antes de la elección presidencial. Ha mantenido una posición internacional clara sobre la centroizquierda, mostrando una actitud ambivalente frente al régimen venezolano, sin avalarlo, pero evitando romper el diálogo. En general se cree más probable que la centroderecha retorne al poder, aunque no hay claridad respecto a cuál sería el candidato más probable todavía.

La elección presidencial en Brasil será el 4 de octubre de 2026. La prisión del ex presidente Jair Bolsonaro, acusado de haber orquestado el golpe que intentó impedir la asunción de Lula, introduce un interrogante: si estuviera en condiciones legales de ser candidato, probablemente tendría posibilidades de ganar. Pero eso por ahora no es posible. Las últimas elecciones locales mostraron que el electorado brasileño ha girado hacia la derecha tras

los dos primeros años del tercer gobierno de Lula. Pero Bolsonaro no tiene un candidato alternativo claro. Por un lado, está su familia y la posibilidad de que ocupe la candidatura alguno de sus hijos o incluso su esposa. Es la alternativa que impulsa el llamado "Bolsonarismo duro". Pero la elección estadual ha dejado otras alternativas. Una de ellas es el actual alcalde del

estado de San Pablo, Ricardo Nunes, quien ganó la elección para la alcaldía el año pasado, con el apoyo de Bolsonaro. De esa elección emergió un candidato de ultraderecha que obtuvo casi el mismo porcentaje de votos, pero sin ser el candidato oficial de Bolsonaro. Se trata de Pablo Marcal, caracterizado por enfrentamientos violentos con sus rivales y un pasado en cultos evangelistas y redes sociales. En cuanto al oficialismo, Lula no descarta volver a presentarse. Si bien ha tenido desgaste en su tercer mandato y la economía no muestra los resultados de antes, hasta ahora sigue siendo la figura de la izquierda brasileña con más intención de votos.

En conclusión: la elección presidencial chilena vuelve a mostrar una polarización entre izquierda y derecha: en la primera hay una sola competidora y en la segunda se plantea una disputa entre candidaturas; en Perú, el sistema político está muy atomizado y medio centenar de políticos han manifestado su intención de competir por la presidencia en 2026, la mayoría de ellos ideológicamente de derecha; en cuanto a Colombia, la elección presidencial será el 31 de mayo del año próximo: el presidente Petro todavía no ha elegido sucesor y la derecha tampoco tiene un candidato firme; por último, en Brasil, pese a su salud y su situación judicial por el intento de golpe de 2022, Bolsonaro mantiene vigencia con un electorado que en las elecciones de medio mandato mostró un giro a la derecha..■

## "...la elección presidencial chilena vuelve a mostrar una polarización entre izquierda y derecha..."

# 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.



# Argentina:

## Indicadores Económicos Seleccionados

### Junio 2025

ARGENTINA							
Cuentas Nacionales	Unidad	Fuente	2024	I Trim 24	II Trim 24	III Trim 24	IV Trim 24
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,7	-5,2	-1,7	-2,0	2,1
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,4	-23,8	-29,3	-16,6	1,9
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	23,2	26,4	19,5	20,1	27,1
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-10,6	-15,5	-22,4	-11,8	9,7
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-4,1	-6,2	-8,3	-3,1	2,4
Actividad Económica	Unidad	Fuente	2024*	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,7	6,7	6,0	5,6	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,4	7,6	5,6	5,2	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-27,4	-1,4	3,7	15,8	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	-11,0	4,2	1,4	3,0	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-6,7	22,6	14,3	25,6	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-0,5	2,4	2,0	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-7,5	2,7	2,4	1,5	2,9
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	0,8	4,8	5,0	8,9	5,0
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-9,0	-11,5	3,3	4,6	-5,4
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-0,2	1,2	-0,1	0,5	2,6
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-7,1	-6,8	-6,8	-8,9	-11,8
Combustible	Variación % anual	FIEL	0,7	4,5	-9,2	-4,3	-3,1
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-9,5	2,6	-6,6	-14,0	16,6
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-24,3	-8,1	21,6	25,9	33,3
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-16,6	-15,8	-2,8	24,8	-11,6
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-14,4	-0,3	-0,9	-1,4	-8,9
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-17,1	32,8	12,9	-3,8	5,9
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-11,1	2,4	4,8	8,4	3,7
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-13,4	11,4	1,0	-2,3	-6,4
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-7,0	0,4	-0,4	-1,0	7,2
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-20,3	10,8	12,7	-2,1	2,5
ARGENTINA							
Precios y Salarios	Unidad	Fuente	2024	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	117,8	2,2	2,4	3,7	2,8
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	94,7	1,8	3,2	5,9	2,9
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	125,4	2,4	1,3	0,8	2,8
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	84,5	0,7	0,4	4,6	3,8
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	248,2	4	3,7	2,9	1,9
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	85,7	1,6	1	1,5	0,9
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	119,0	2,4	2,1	1,8	2,5
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	137,8	1,2	1,7	1,7	1,7
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	2,3	2,3	2,5	2,8
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	110,7	2,5	2,9	0,2	4
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	0,5	2,3	21,6	2,5
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	126,3	5,3	2,3	3,9	4,1
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	145,3	2,5	2,9	3,2	2,5
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	122,1	2	2,2	3,9	2,8
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	114,4	2,3	2,5	3,6	2,8
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	103,9	2,5	1,9	3,1	2,7
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	112,7	2,6	2,6	4,3	2,9
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	116,4	2	2,7	3,5	2,9
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	124,7	2,5	3,2	3,3	2,7
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.278	21.316	21.806	22.310	22.791
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	286.711	292.446	286.832	302.600
Precios	Unidad	Fuente	2024	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Precios mayoristas (IPIIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	67,1	1,5	-0,6	1,4	2,8
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,4	1,6	1,9	1,4	2,8
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	66,7	1,7	2,0	1,4	2,5
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	72,6	2,3	3,3	0,8	0,5
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	64,5	1,4	1,5	1,6	3,2
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	2,3	0,4	0,5	1,3	6,1
Costos de la Construcción	Unidad	Fuente	2024	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	91,4	0,9	2,3	0,3	0,5
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	47,4	1,2	1,9	0,6	2,9
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	151,8	0,2	2,7	-0,1	-1,9
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	134,0	2,7	2,1	0,8	1,7

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 25	MAR 25	ABR 25	MAY 25
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.092,0	1.077,4	1.088,7	1.138,6	1.160,6
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	132,3	133,6	133,2	131,0	133,1
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	82,7	81,4	81,1	87,2	83,3
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	998,3	983,4	1.003,2	1.036,5	1.039,4
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	816,3		820,3	847,5	849,9
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2022	I 24	II 24	III 24	IV 24
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.890	13.114	13.298	13.368	13.596
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	7,7	7,6	6,9	6,4
			2023	NOV 24	DIC 24	ENE 24	FEB 25
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.482	3.433	3.446	3.402	3.384
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	647.022	1.077.793	1.644.361	1.158.763	1.172.387
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	5.890	6.092	6.329	6.664
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	1.523	1.612	1.467	1.696
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2.069	2.018	2.203	2.369
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	1.418	1.615	1.906	1.749
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	879	847	753	851
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-2,9	-1,6	1,8	-0,7
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	12,5	12	-4,2	6,6
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	5.748	5.864	6.006	6.460
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	1.186	1.288	1.174	1.214
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	1.952	1.856	1.975	2.158
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	201	230	226	278
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1.318	1.226	1.323	1.358
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	808	827	868	971
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	234	393	391	427
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	48	44	48	55
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	-9	-8,5	-6	-6,3
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	37	55,4	47,5	44,8
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	142	228	323	204

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	6.285,3	205	3.611	1.440	1.029
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	22.376,8	5.006	7.119	5.371	4.881
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-5.476,0	-1.206	-1.096	-1.565	-1.608
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-12.766,4	-3.972	-3.193	-2.737	-2.864
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	2.150,9	377	782	372	620
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	249,8	93,1	51,8	42	63
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	4.060,7	2.197,2	2.261,1	41	-439
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-2.474,5	1.899,1	-1.401,7	-1.440,4	-1.531,5
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 25	MAR 25	ABR 25	MAY 25
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	36,8	36,2	35,9	38,2	36,5
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	33,2	32,8	32,3	33,1	34,6
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	29,8	27,9	29,9	33,4	33,2
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,1	27,9	30,4	33,6	33,0
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	713	730	797	692	666
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	2.341.392	2.282.899	2.338.761	2.179.249	2.344.330
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	112.771.147	110.350.265	112.420.616	115.442.409	118.720.693
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	75.603.245	71.728.952	78.011.565	82.500.143	87.286.668
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	9.281.232	8.902.134	8.950.979	9.143.723	11.898.425
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	66.416.480	62.136.230	65.882.289	70.047.756	70.571.977
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	30.443	28.578	26.251	38.631	38.428

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2024	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	130.744.800	15.031.693	13.520.837	12.733.317	13.681.771
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	93.082.204	9.016.573	9.115.085	8.240.914	8.907.650
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	42.685.523	5.337.719	4.755.088	4.367.981	4.714.093
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	26.654.131	2.570.020	2.615.716	2.227.922	2.450.379
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	9.421.287	1.067.670	995.684	942.729	1.055.300
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	2.500.935	262.914	339.280	297.945	336.791
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.729.039	321.267	302.697	275.966	271.797
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	9.091.290	98.073	106.620	128.371	79.291
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	9.634.070	965.140	996.504	1.019.502	1.170.535
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	3.736.375	497.886	455.504	430.035	508.183
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	5.897.695	544.857	541.000	589.467	662.352
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	27.634.134	4.320.970	3.393.967	3.465.194	3.597.218
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	7.943.911	659.410	598.168	641.634	863.968
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	115.103.803		13.305.650	12.726.175	13.862.564
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	29.444.258	13.415.424	3.480.115	3.554.658	3.692.211
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	5.750.082	4.379.546	473.264	409.700	600.468
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	12.588.606	693.768	1.209.045	1.147.470	1.265.269
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	57.994.664	1.341.592	7.319.690	6.815.666	7.476.502
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.037.281	7.212.499	439.900	407.956	472.856
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	10.405.810	405.214	1.176.915	745.339	845.949
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	8.641.024	2.434.865	866.189	346.430	273.608
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.764.786	1.835.112	310.726	398.909	572.341
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2024	I TRIM 24	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	464.605	400.708	440.175	457.692	464.605
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	148.056	157.022	154.536	150.412	148.056

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 25	MAR 25	ABR 25	MAY 25
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,33	4,33	4,33	4,33	4,33
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,38	4,40	4,27	4,29	4,43
LIBOR 180 días	%	IMF	4,59	4,49	4,45	4,70	4,70
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	42.599	43.621	42.002	40.228	42.099
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	129.348	125.980	130.260	135.016	138.888
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	53.431	53.050	52.484	56.980	58.736
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	7.557	7.328	7.653	8.043	8.249
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	21.934	23.565	21.603	19.873	21.337
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	22.242	23.342	23.427	21.981	23.382
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.219	1.236	1.175	1.159	1.163
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.540	1.584	1.514	1.509	1.526
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.551	2.645	2.558	2.546	2.637
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.888	3.928	3.972	3.824	3.896
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	37.531	38.777	37.120	35.706	37.724

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

## CONTEXTO INTERNACIONAL

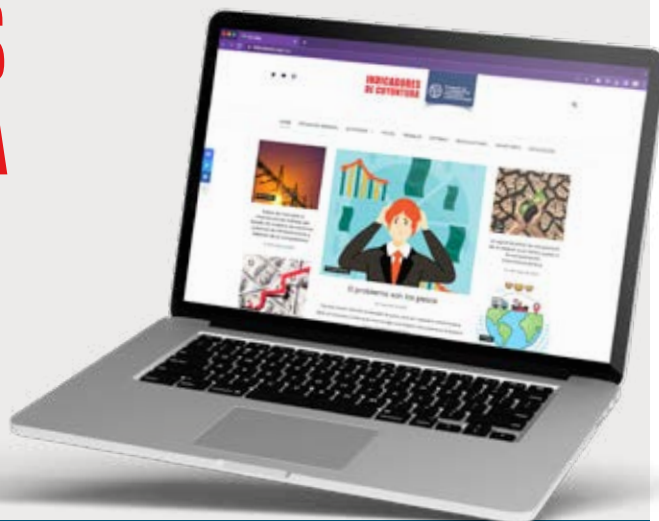
CHILE	UNIDAD	FUENTE	I 2024	II 2024	III 2024	IV 2024	I 2025
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	3,3	1,2	2,0	4,0	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	323,5	321,4	323,6	351,8	na
Inversión	% PBI corriente	BCCh	22,9	23,2	24,1	23,7	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	35,2	33,2	33,4	33,1	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	5,7	4,6	4,3	4,3	4,5
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	-3,5	1,9	6,2	10,4	11,4
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	1,2	-1,9	-2,4	-1,8	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	946,5	934,7	931,2	962,6	963,3
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2024	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25
PBI	Real, variacion % anual	BCU	3,1	4,5	4,4	3,5	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	81,0	83,9	79,4	81,8	na
Inversión	% PBI corriente	BCU	15,9	16,3	13,9	19,8	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	32,2	32,2	32,7	30,6	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	4,8	4,2	5,4	5,2	5,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	3,2	-1,1	7,3	9,5	10,7
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,8	0,1	-0,3	-0,4	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	40,2	38,7	40,5	42,6	43,1
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 25	MAR 25	ABR 25	MAY 25
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	411	414	404	411	417
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	257	267	252	251	240
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	219	226	212	220	210
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.148	1.086	1.169	1.236	1.205
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.092	1.091	1.093	1.111	1.095
Café	US centavos por libra	ICO	255	253	248	253	218
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	69	72	68	63	61
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.565	2.642	2.541	2.432	2.480
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.557	9.470	9.721	9.370	9.635
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.634	15.330	15.975	15.660	15.130
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.796	2.819	2.843	2.639	2.708
Oro	USD por onza	NY spot	3.065	2.928	3.123	3.326	3.294
PROYECCIONES ECONÓMICAS			PERIODO				
			FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)				
PBI real		2025, var % anual					5.5
IBIF real		2025, var % anual					19.6
Tipo de Cambio (\$/USD)		Dic. 2025 (promedio)					330
IPC		2025 var % diciembre-diciembre					30.0

Visite también nuestro Blog de

# INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas



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

## Patrocinantes FIEL

---







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

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

Tel: 54 11 4314-1990

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



@Fundacion\_FIEL