


INDICADORES DE COYUNTURA

Nº678 - SEPTIEMBRE 2025

- **Se enfría la economía. El desempleo puede sorprender.** Juan Luis Bour
- **Elecciones, ley de presupuesto y necesidades financieras.** I. Guardarucci
- **Una nueva perspectiva sobre la reforma previsional.** S. Urbizondo
- **La inversión extranjera directa como factor de crecimiento.** M. Cristini y G. Bermúdez

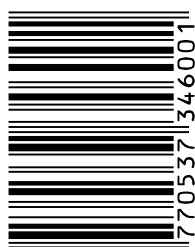


Temas estructurales en el medio de fuertes turbulencias

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° 678 - SEPTIEMBRE DE 2025

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



03 Editorial

Fase 3, en busca de fase 5

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Septiembre, mes clave. Elecciones, ley de presupuesto y necesidades financieras.

Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

Se enfría la economía. El desempleo puede sorprender

Juan Luis Bour

22 Síntesis Financiera

Y después del alza transitoria de encajes ¿qué?

Guillermo Bermúdez

28 Regulaciones

Una nueva perspectiva sobre la reforma previsional

Santiago Urbiztondo

36 Panorama Educativo

Equidad y tiempo escolar: una medida para identificar dónde se nivelan oportunidades

Ivana Templado

42 Panorama Político

- Comenzó el ciclo electoral
- La cumbre de los países amazónicos

Rosendo Fraga

45 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Septiembre 2025

SECTOR EXTERNO



La inversión extranjera directa como factor de crecimiento en el nuevo contexto internacional: el mundo y China

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria. Se agota la recuperación

Guillermo Bermúdez

NOTA ESPECIAL



La reconfiguración de los flujos mundiales de comercio: desafíos para la Argentina

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

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, Mauricio Canineo, 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

Santiago Urbiztondo

Ivana Templado

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi

verorebaudi@yahoo.com.ar

Fase 3, en busca de fase 5

Un programa económico es un proceso o conjunto de acciones que debe adaptarse a shocks inesperados y reacciones no previstas de los agentes económicos, y a corregir sus propias debilidades e inconsistencias. Las sucesivas fases del programa actual muestran un proceso de aprendizaje desde el lanzamiento inicial con destino lejano de dolarizar la economía, a un escenario más terrenal y cercano de ordenar las instituciones económicas tal como -al final del día- lo han hecho la mayoría de los países medianamente exitosos. No existe “poción milagrosa” que nos saque del pozo, se requieren esfuerzos reiterados siguiendo el manual de buenas prácticas al que finalmente se llega después de aproximaciones que no siempre van en la misma dirección.

El gobierno ha agitado el riesgo político como principal responsable de la volatilidad en los mercados y la debilidad de la recuperación. Es poco probable, sin embargo, que una elección medianamente buena sea condición suficiente para enderezar un rumbo que se muestra vacilante en varias dimensiones. En primer lugar, porque los primeros 20 meses de gestión han mostrado una baja capacidad de diálogo, o más bien una capacidad declinante de diálogo con la oposición que puede apoyar el programa de gobierno. Esos antecedentes prefiguran que el camino de reformas en los próximos 28 meses podría ser tan duro como el que hemos atravesado hasta aquí, a menos que la estrategia política cambie, algo que no se puede asumir como un hecho seguro, sin embargo.

En segundo lugar, la gestión se ha caracterizado por muchos anuncios que recuerdan el término de “dinámica grandiosa o magnificente” que acuñó el gran economista William Baumol. De los anuncios a los hechos hay un trecho difícil de recorrer, no solo por la política que no ayuda, sino porque las propuestas en muchos casos se muestran poco elaboradas. Ello apareció en la Ley Bases, en el Pacto de Mayo y particularmente en los anuncios de “reforma estructural”, que en materia laboral, previsional, de un sistema público transparente y ordenado de contrataciones, en materia de inversión de infraestructura pública y muchas otras áreas sigue en el status de tema pendiente a precisar. El diablo está en los detalles, y no cualquier propuesta es una propuesta de reforma amplia y genuina.

Si bien es atendible que muchas reformas no hayan avanzado en la forma de nueva legislación, dado el marco y la estrategia política seguida desde el oficialismo hasta el presente, ello no obsta a conocer el detalle de las propuestas de reforma que se van a hacer y deberían discutirse en el Congreso en próximos meses. Ello es una mejor base que la alternativa de prometer reformas de contenido que permanece vago y vetar alternativas sin proponer reformas concretas. Es difícil ganar un partido de fútbol colocando a los once jugadores en el propio arco para evitar goles; de vez en cuando hay que salir a jugar.

Aquí aparece un tercer punto a tener en cuenta para entender la incertidumbre y volatilidad reciente. Es el desarrollo del programa económico mismo, sus reiteradas modificaciones y cambios de rumbo, sean que provengan de decisiones del presidente o de su equipo económico, que introducen elementos de incertidumbre. La estrategia de un solo objetivo que se eligió desde algún momento (bajar la inflación, whatever it takes) puede dar importantes réditos políticos, hasta que los costos superan los beneficios. Cuando ello ocurre, hay que recalibrar, o asumir las consecuencias del empecinamiento. En este punto estamos.

Hoy nos estamos quedando sin balas para mantener el objetivo bélico (bajar la inflación a un dígito anual en 2026, no importa lo que cueste), y las decisiones que se toman para mantener el objetivo -incluyendo la decisión de “hacer un uso intensivo” de las reservas escasas, como ya se hizo en 2011/15, en 2018 y en 2022/23- comprometen la credibilidad de cualquier programa hacia adelante. Llevará algún tiempo estabilizar el nuevo esquema, dado que para estabilizar hoy se está generando un nuevo problema para mañana (fin de noviembre, en principio) a través del drástico aumento de encajes que se define como un proceso transitorio. Al fin del día será la demanda de dinero, cuando se recupere, es decir cuando retorne la confianza en la política monetaria, la que permitirá avanzar en un proceso de estabilización.

Hasta entonces, la actividad económica probablemente siga reflejando por algún tiempo más caídas sectoriales que se combinarán con otros sectores en recuperación. El tiempo que demande dar vuelta la incertidumbre actual no dependerá solo de la política, aunque el eslogan de “es la política” sirva en la campaña actual. Como se decía en la campaña presidencial de Clinton, es la economía.

Juan Luis Bour

Temas estructurales en el medio de fuertes turbulencias

Las altas tasas de interés actuales parecen ser consecuencia del riesgo político, pero también de algunas debilidades del programa económico. Sin embargo, en el medio de las turbulencias no hay que perder de vista la necesidad de avanzar en las reformas estructurales. Una forma de financiar una rebaja del impuesto provincial a los ingresos brutos es reduciendo el gasto público como hizo la Nación y algunas provincias más austeras.

Por Daniel Artana*



Una vez más la coyuntura nos llama la atención. El gobierno parece decidido a evitar cualquier rebote en la tasa de inflación y para ello generó condiciones para que las tasas reales de interés alcancen niveles altísimos y se contenga la depreciación del dólar. Esta depreciación puede tener un origen político: tendencia a dolarizarse en la previa de las elecciones, riesgo de retorno al populismo, posible error en el armado electoral del gobierno con una estrategia a “todo o nada” que parece haber costado algunos votos para alcanzar los necesarios para sostener los vetos presidenciales y, más recientemente, las dudas acerca de cuál será el costo electoral que tendrá que pagar el gobierno por el affaire en la ANDIS. Pero también se paga el costo de no haber acumulado más reservas durante el primer semestre del año, lo que hubiera dado alguna capacidad de intervención en el mercado spot con dólares propios.

Las tasas de interés de grandes depósitos en bancos privados, que habían promediado una tasa efectiva mensual de 2.64% en junio, aumentaron a 4.85% a finales de agosto. Las tasas de adelantos en cuenta corriente aumentaron más (de 3.07% promedio de junio a 6.87% a finales de agosto) como consecuencia del incremento en las tasas pasivas y de la suba en los encajes de los bancos.

Las consecuencias de las altas tasas de interés son conocidas. Aumento en la morosidad bancaria, freno a la actividad (en especial al consumo de durables que lideraba la recuperación) y aumento en la carga de intereses del Tesoro Nacional. En la medida en que no aparezcan nuevos “cisnes negros”, habrá que esperar a que se resuelva la incertidumbre electoral, analizar si la nueva configuración del Congreso permite avanzar en las reformas estructurales y evaluar si el gobierno logra una política monetaria / cambiaria que permita

*Economista de FIEL

seguir consolidando los logros antiinflacionarios, pero sin requerir de tasas de interés reales de dos dígitos anuales. Todo parece indicar que habrá que aceptar un tipo de cambio real más depreciado para poder lograr que las tasas vuelvan a sus niveles anteriores.

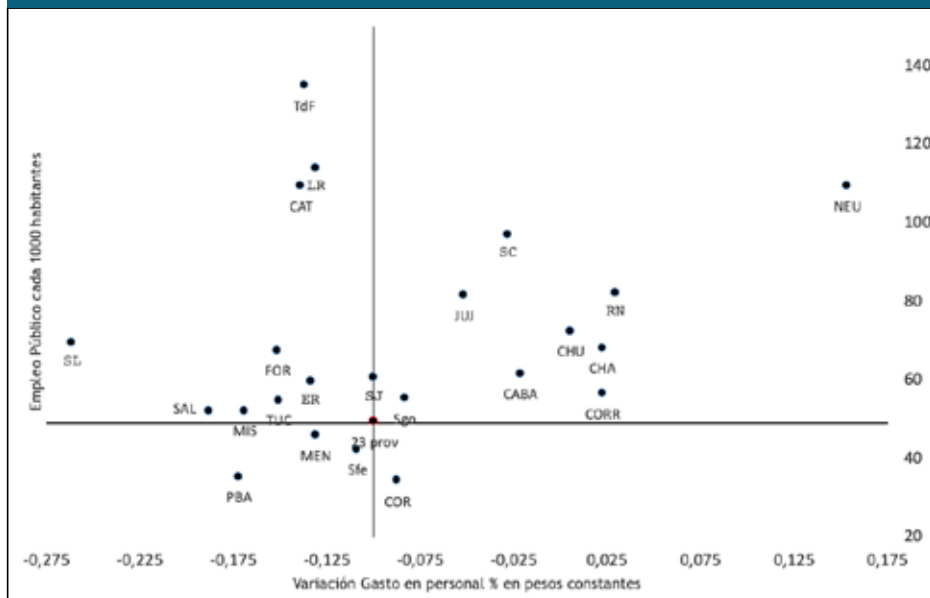
Pero en el medio de estas turbulencias financieras no hay que perder de vista los temas estructurales. Uno de ellos es la reforma tributaria, que incluye como uno de sus capítulos centrales a una mejora / reemplazo del gravamen provincial a los ingresos brutos. Dentro de las opciones a evaluar no habría que dejar de lado la posibilidad de financiar el costo fiscal que tendría una reducción / eliminación de este impuesto con una rebaja del gasto público primario de las provincias.

Con información oficial al primer trimestre de este año se puede comparar el esfuerzo de reducción de gasto público primario en la Nación con el de las provincias. Si se toma como referencia el mismo periodo del año 2023, se puede observar que la Nación redujo el gasto en 29% en pesos constantes y las provincias sólo en 12%. La reducción en el gasto fue mayor a nivel nacional en cada uno de los ítems importantes de gasto, incluyendo el de personal, que es la principal erogación de los gobiernos subnacionales (cayó 10% comparado con 24% en el gobierno nacional). Si las provincias hubieran realizado el mismo esfuerzo de contracción de gasto que hizo la Nación, podrían haber reducido a la mitad el impuesto a los ingresos brutos y, de esa forma, aportado a una mejora en la competitividad de sus actividades productivas y en una rebaja de precios al consumidor final. Si bien es cierto que la licuación inicial del gasto se habría revertido parcialmente en los trimestres siguientes, de todos modos, se podían generar los ahorros que permitieran financiar una baja significativa en dicho gravamen.

En resumen, las provincias optaron por un menor recorte en el gasto y, por lo tanto, por no generar el espacio para reducir un impuesto tan distorsivo.

Además, la evolución en el gasto primario fue bastante diferente entre provincias. En tres jurisdicciones aumentó entre 5 y 10%, mientras que en dos se redujo incluso más que lo que logró bajar el gobierno nacional y en otras once se redujo más que el valor promedio de las 23 jurisdicciones con información

Gráfico 1
Empleo público (2023) y variación Gasto público en Personal
(I trim 2025 vs I trim 2023)
Por jurisdicción



disponible para ese período.

Un patrón similar se observa en el gasto salarial de las provincias que explica casi la mitad de su gasto primario. Hay cinco provincias que lo aumentaron en términos reales entre principios de 2023 y principios de 2025, pero hay doce que lo redujeron en más del 10%, que es el promedio de las 23 jurisdicciones.

Es un dato conocido que existe exceso de empleo público en las provincias. El Gráfico adjunto mide el empleo público cada 1000 habitantes que había en 2023 (muy superior al necesario y que, por ejemplo, fue 33% más alto que el registrado en el año 2000) y en el eje horizontal mide la variación en el gasto en personal observada entre 2023 y 2025. El gráfico se divide en cuatro cuadrantes tomando como centro al promedio observado en las 23 provincias con datos. Se pueden ver que en el cuadrante Noreste aparecen 9 provincias que tenían muchos empleados públicos en relación a su población y que, a pesar de ello, han aumentado el gasto salarial por encima del promedio. Y en el cuadrante Sudoeste las que tienen menos empleo público y redujeron el gasto en personal más que el promedio. En el cuadrante Noroeste se pueden ver las provincias que tenían más empleo público que el promedio pero que avanzaron en reducir el gasto en personal más que el promedio.

Estas diferencias entre provincias refuerzan la conclusión de que hay un espacio importante para reducir el gasto. Simplemente hay que replicar lo que hacen las jurisdicciones más austeras. Con eso se podría lograr avanzar en una reducción del impuesto a los ingresos brutos como se había pactado en los pactos fiscales y que, lamentablemente, dejaron caer en el gobierno anterior. ■

Septiembre, mes clave.

Elecciones, ley de presupuesto y necesidades financieras.

El año 2025 avanza y las cuentas fiscales siguen positivas, en la antesala de un mes decisivo para la gestión Milei-Caputo. En efecto, por un lado, el gobierno elevará al Congreso su proyecto de Ley de Presupuesto y, por el otro, enfrentará las elecciones de medio término en las que se resuelve la composición de las cámaras que, seguramente, definan la votación de la “ley de leyes”.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

Introducción

Los primeros siete meses del año registraron un balance primario de \$9,4 billones, en términos reales, un 20% menor a lo registrado el año previo en el marco de una corrección fiscal sin precedentes. No obstante, el resultado global fue de \$2,9 billones, similar al de 2024 medido en moneda constante, debido a la mayor participación de deuda que no registra intereses.

Los números de julio

Se destaca en el corriente ejercicio la fuerte reducción de gasto de subsidios energéticos, compensado por mayores prestaciones sociales (donde la Asignación Universal por Hijo se sostiene desde el primer día del actual gobierno) y el aumento de las transferencias a provincias (partiendo de un nivel especialmente bajo en 2024). Del lado de los ingresos, se destacan menores rentas de la propiedad y la eliminación del gravoso Impuesto PAIS, compensados casi en su totalidad con una mayor recaudación de aportes y contribuciones a la seguridad social.

En cuanto al mes de julio específicamente, registró un leve déficit global. Más allá del signo, este rojo fue considerablemente menor al de 2024, aunque ello en realidad se ve explicado por el registro bajo la línea de los intereses de bonos capitalizables. Por esta razón, este instrumento complica la comparación interanual del desempeño. En consecuencia, el balance primario resulta más conveniente (no es casualidad

que el programa del FMI tenga a esta variable como meta y no a aquella que incluye los intereses, ni en la Argentina ni en ningún país).

El resultado primario mensual de julio fue, en términos reales, superior al del mismo mes de 2024. Lo mismo ocurrió en junio. Entonces ¿por qué el acumulado del año pasado fue considerablemente mayor? En particular por dos motivos. En primer lugar, ante el salto inflacionario de fines de 2023 y principios de 2024, la consecuente licuación de algunos gastos y la contención de otros, generó fuertes superávits, de especial relevancia en el acumulado anual. Adicionalmente, la recaudación de Ganancias concentrada en mayo del año pasado generó otro momento de alto superávit. Estos dos factores, ausentes en 2025, explican la desaceleración en la performance fiscal del corriente. En cualquier caso, la meta del acuerdo con el Fondo establece que el superávit primario deberá alcanzar 1,6% para fin de año. Esto es unos \$15 billones e implica no relajar la política fiscal en lo que sigue. Algo desafiante, en el contexto político actual.

Septiembre: elecciones, presupuesto y después

Septiembre es un mes especial en general, pero más en este año. Cada 15 de septiembre, por ley, el Poder Ejecutivo debe elevar al Congreso su proyecto de Ley de Presupuesto. El debate implica discutir prioridades de gestión entre el gobierno y la oposición de cara a lo que será el año 2026, el

Cuadro 1.
Ejecución fiscal enero-julio (\$ millones constantes de 2025)

Rubro	2024	2025	Var. %
Ingresos	77.613.171	76.719.627	-1,15%
Tributarios	71.101.236	71.262.822	0,23%
Otros ingresos	6.511.936	5.456.805	-16,20%
Gasto primario	65.722.071	67.279.722	2,37%
Gasto corriente primario	64.150.780	65.897.729	2,72%
Prestaciones sociales	41.437.174	45.306.339	9,34%
Subsidios económicos	7.025.849	3.930.310	-44,06%
Salarios	9.899.258	9.271.046	-6,35%
Bienes y servicios	2.072.972	2.724.608	31,43%
Transferencias corrientes a provincias	669.000	1.514.373	126,36%
Universidades	2.047.590	2.115.937	3,34%
Otros gastos corrientes	998.937	1.035.115	3,62%
Gasto de capital	1.571.291	1.381.993	-12,05%
Transferencias de capital a provincias	60.849	132.177	117,22%
Otros gastos de capital	1.510.442	1.249.816	-17,25%
Resultado primario	11.891.101	9.439.905	-20,61%
Intereses	8.909.555	6.513.333	-26,89%
Resultado fiscal	2.981.546	2.926.572	-1,84%

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

tercero de la actual administración. Esta ley es reconocida habitualmente como hoja de ruta del programa económico; no obstante, en los últimos años nos hemos acostumbrado a no tener tal cosa. Tanto 2024 como 2025 carecieron de norma aprobada por el Congreso, de modo que se gestionó en base a prórrogas de años pasados.

Gobernar es establecer prioridades. Y el presupuesto refleja exactamente eso. Al final del día, cada gasto que se ejecuta es priorizado por sobre los usos alternativos de esos recursos, independientemente del hecho de que tal decisión se haya tomado de modo explícito. Resulta ineludible que el resultado fiscal se obtiene de restar los gastos a los ingresos públicos. Y que, a su vez, ese resultado es compensado con algún financiamiento, de modo que las cuentas “cierren” (cuando estamos frente a un superávit este financiamiento se vuelve negativo, reflejando que pagamos deuda o constituimos ahorros). Esto no es materia de opinión, sino que es una identidad contable y, como tal, se cumple siempre. En resumen:

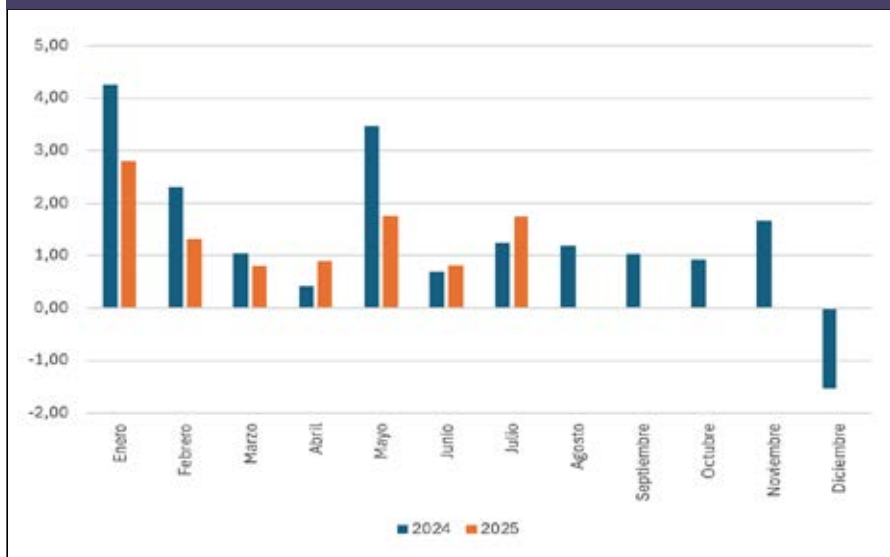
Ingresos - Gastos = Resultado Fiscal

Resultado Fiscal + Financiamiento = 0

Así, todo gasto adicional implica que, necesariamente, se posponga otro y/o aumenten los ingresos y/o se recurra a alguna fuente de financiamiento (deuda con privados, deuda con organismos, deuda con el BCRA, etc.). El programa económico del gobierno actual tuvo como eje el superávit fiscal. Así, la reducción del gasto se volvió condición necesaria para un menor endeudamiento y, a la vez, pensar en reducir la presión tributaria sobre la economía. Esta es la lógica detrás de las diversas decisiones de ajuste y veto a decisiones impulsadas desde la oposición, tales como el aumento del presupuesto universitario o de las jubilaciones.

Institucionalmente, es complejo gobernar con vetos como única respuesta al bombardeo sobre el presupuesto público. El primer año de gestión, los resultados en materia de estabilización y aumento en el apoyo popular permitieron sostener las cuentas públicas; vale la pena recordar al asado con los 87 diputados-héroes, un claro reflejo de aquel contexto. Con el paso de los meses, el veto emergió

Gráfico 1.
Balance primario (\$ billones constantes de julio 2025)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

como un salvoconducto a las elecciones de este año, momento en el cual el refuerzo de legisladores propios podría hacer posible bloquear las propuestas tendientes a aumentar el gasto público.

Aquí es donde emerge la relevancia del mes en curso. Por un lado, el gobierno elevará al Congreso su proyecto de Ley de Presupuesto. Por el otro, enfrentará las elecciones de medio término. En ellas, se resuelve la composición de las cámaras que, seguramente, definan la votación de la “ley de leyes”. Además, plebiscitará sus primeros dos años de gestión, lo cual tiene un efecto amplificador sobre el resultado conseguido estrictamente en las bancas (conseguir héroes no ha sido una tarea fácil a lo largo de la historia, pero ciertos héroes aparecen más fácil cuando identifican a un ganador con poder renovado). Los resultados no son binarios. Ni todas las victorias ni todas las derrotas son

iguales. El signo y la magnitud del resultado importan. Una consolidación fiscal segura garantiza financiamiento y calma la ansiedad. Por el contrario, cualquier novedad negativa respecto al control de las finanzas públicas tendrá el efecto contrario. Es importante agregar al contexto que septiembre presenta la necesidad de cumplir con vencimientos de deuda por \$21.000 millones.

Mucho en juego, mucho por definir. La foto muestra que el balance fiscal es una bandera del gobierno, pero su capacidad de sostenerlo y financiarlo se volvió menos evidente.

Cuán cierto es esto, lo empezaremos a ver en las próximas semanas. Para los ansiosos, sólo queda seguir la recomendación de la canción que dice “despiértame cuando septiembre acabe”. ■

“La foto muestra que el balance fiscal es una bandera del gobierno, pero su capacidad de sostenerlo y financiarlo se volvió menos evidente.”

Inversión: factor imprescindible para crecer



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

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

En este libro, los autores analizan las condiciones que debería cumplir la Argentina para volver a ser atractiva para los inversores extranjeros, partiendo de la necesidad de fortalecer la previsibilidad económica de mediano plazo. Para ello, en primer lugar, se reseñan las condiciones críticas de la economía argentina y los conflictos del escenario económico mundial a inicios de 2022. Sobre la base de esa evidencia, se sintetiza el rol potencial que tendría un mayor flujo de ingresos de inversión extranjera directa (IED) para el país en el futuro inmediato y en el mediano plazo. En segundo lugar, habiendo identificado el problema de la pérdida de confianza de los inversores internacionales como un obstáculo central para la aceleración de la inversión en el país, el trabajo resume las mejores prácticas internacionales para la atracción de inversiones usando evidencia de países que también 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.

Se enfría la economía.

El desempleo puede sorprender

En esta nota se evalúan los factores que podrían explicar el débil rebote del empleo en el cuarto trimestre de 2024 y primero de 2025, y el escenario que se vislumbra para el corto plazo.

Por Juan Luis Bour*



El rebote del empleo en el cuarto trimestre de 2024 y primero de 2025 fue débil. La comparación con la evolución en los últimos años muestra que con la recuperación de actividad en ese periodo hubo un modesto impacto en materia de crecimiento del empleo. En parte por razones previsibles: con bajos niveles de utilización de capacidad e incompleta recuperación del nivel de actividad no cabía esperar un impacto mucho mayor. Sin embargo, en ciclos anteriores el empleo agregado rebotaba con fuerza, como muestra el Gráfico 1 (obviando el periodo 2020/21 por la pandemia y las restricciones al desplazamiento).

Quizás las principales diferencias de la actual recuperación con otras que le precedieron son al menos tres. Por un lado, se trata de una recuperación a bajo ritmo en sectores relevantes para el empleo privado (particularmente, construcción e industria) y con la ausencia -por primera vez en dos décadas- de la demanda del sector público (al menos a nivel de gobierno federal, ya que algunas provincias mantuvieron una tendencia expansiva en sus dotaciones de personal). Ausentes estos “motores” del lado de la demanda de trabajadores, el crecimiento agregado del empleo resulta ahora más débil. Las perspectivas para el resto de 2025 no permiten prever un crecimiento apreciable de la demanda por este lado, de modo que el escenario podría repetirse en los siguientes trimestres.

La segunda cuestión en juego, que determina un bajo crecimiento del empleo formal en particular, es el deterioro de la productividad -tendencia ya de largo plazo, agravada en la etapa baja del ciclo- en un escenario de creciente apertura de la economía, que establece una fuerte competencia para los sectores productores de transables. Éstos, en efecto, enfrentan la competencia con costos unitarios elevados, tanto más altos cuanto mayor es la intensidad de capital en su ecua-

*Economista de FIEL

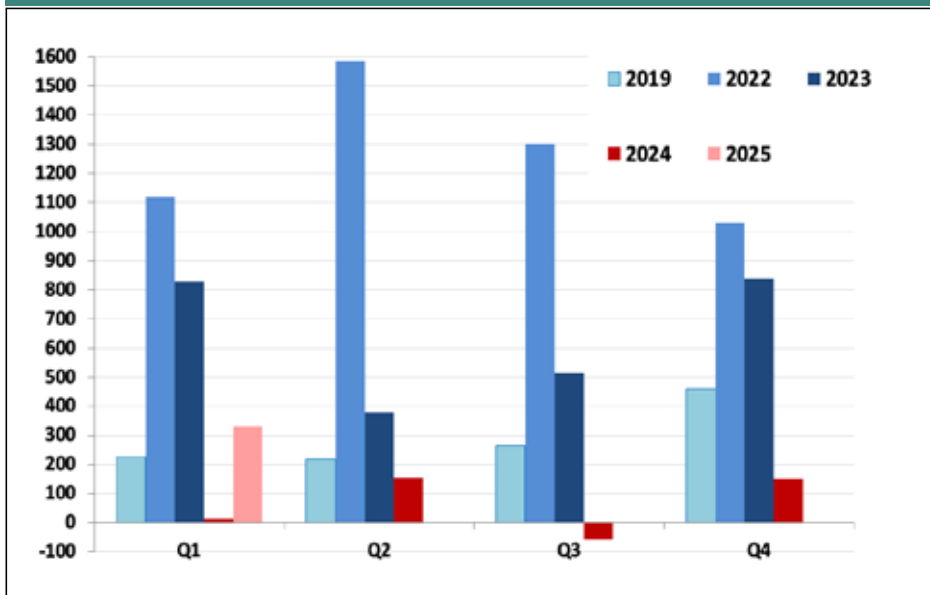
ción de costos y cuanto menor es el uso que hacen de su capacidad instalada (por caídas de la demanda dirigida hacia ellos). No sorprende que la demanda de empleados formales en la industria ajustada por estacionalidad siga cayendo hasta el último dato disponible (mayo), ubicándose en el nivel más bajo desde el pico previo de julio de 2023. De hecho, el empleo formal asalariado en sectores transables era en mayo de este año todavía más bajo que el registrado en cualquier mes desde marzo de 2022. El ciclo económico fue muy movido para los transables en este periodo de poco más de 3 años, el empleo formal apenas creció un tiempo corto para iniciar un declive que lo encuentra hoy en su nivel más bajo. A pesar de expulsar empleo, los costos unitarios están altos en promedio, la productividad media cae por el piso.

El penúltimo fantasma que aparece en este contexto es la desaceleración en la tasa de inflación: con costos unitarios que crecen (por caída de productividad y porque ahora la demanda tiene la alternativa de comprar competencia importada), si la baja de inflación no permite licuar costos, las ventas y la producción caen, y consiguientemente el empleo. Por ahora, se multiplican las suspensiones.

El último eslabón viene de la mano de un incipiente comienzo de recesión y un fuerte apretón monetario que solo ofrece botes salvavidas a quienes no están endeudados. Contexto poco favorable para la inversión, al menos hasta que la tempestad amaine.

El escenario no es propicio en el corto plazo para que el empleo formal tenga mejoras porque a la macro que desacelera se le suma la inmovilidad en materia de reformas. ¿Por qué entonces no reacciona con vigor el empleo informal en este contexto -a falta de demanda de trabajo formal- tal como lo hizo en el

Gráfico 1
Variación interanual del empleo total
En miles de puestos de trabajo - Cuentas G Ingreso INDEC



pasado reciente, y suma nuevos puestos de trabajo?

La respuesta quizás es que una parte del empleo que se creaba en el pasado era derivado de alguna demanda del Estado, ya sea en forma directa como empleo público o indirecta como “programas de empleo”. Esto en su mayor parte se consideraba dentro del empleo formal, pero una parte acumulaba en la forma de personas con ingresos que salían del mercado de trabajo: “tengo un plan para conseguir una vivienda o para otra cosa, y no quiero empleos formales porque me lo quitan” o simplemente “salgo de la población activa porque tengo ingresos”.

Podemos enfrentar entonces dos problemas: una caída de la demanda de trabajo (del Estado y del sector privado porque

los costos unitarios no dan con la macro y las regulaciones actuales) y un aumento de la oferta, es decir un aumento de la población que ingresa al mercado laboral (porque caen los planes y/o los ingresos por planes, y entonces algunos miembros del hogar salen a buscar empleo). Si ambas tendencias se dan, las perspectivas son de un aumento del desempleo abierto. La magnitud del fenómeno está por verse, pero a menos que las condiciones cambien rápidamente, podríamos tener un año 2026 con alto desempleo.■

“...a menos que las condiciones cambien rápidamente, podríamos tener un año 2026 con alto desempleo.”

La inversión extranjera directa como factor de crecimiento en el nuevo contexto internacional:

El mundo y China

La inversión extranjera directa (IED) es un factor de crecimiento para los países en desarrollo. Las tensiones geopolíticas y económicas recientes la han afectado negativamente. El reacomodamiento de las cadenas de valor no ha sido el esperado por los países avanzados y ha demostrado ser un proceso difícil para las industrias tecnológicas. En este panorama, China, que se benefició durante más de tres décadas del ingreso de la IED a su economía, resulta uno de los países en desarrollo más afectados junto con los de América del Sur. La importancia económica de China en el polo del Este Asiático y su competencia tecnológica con los Estados Unidos dominan las negociaciones internacionales en curso, cuya convergencia es esencial para que el resto de los países en desarrollo, como los de América Latina, puedan aprovechar la continuidad de los flujos de IED.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*

Históricamente, los mayores flujos de inversión extranjera directa (IED) se han intercambiado entre los países más avanzados. No obstante, se reconoce que la IED es un factor muy importante para el crecimiento de las economías en desarrollo, ya que en estos países los diversos capítulos de la IED impulsan la ampliación de la frontera productiva. Estos flujos de fondos complementan las posibilidades de los empresarios nacionales que, en general, enfrentan múltiples desafíos que reducen su capacidad de inversión. Las inversiones directas “greenfield” en nuevas empresas suman tecnologías novedosas a la expansión económica; las “inversiones de financiamiento de proyectos” se relacionan mayormente con nuevas inversiones en infraestructura; mientras que, por último, las “fusiones y adquisiciones” se vinculan a la reestructuración de empresas en funcionamiento.

Una característica dominante de los flujos de IED es su amplia volatilidad (Gráfico 1). En 2024, la IED mundial se redujo un 11% en valor, cayendo por segundo año consecutivo en tasas de dos dígitos (dato de UNCTAD donde se excluyen transacciones financieras de tránsito dentro de Europa, que duplicarían los valores y llevarían a un aumento del 4% como se muestra en el Gráfico 1)

La composición de la IED en 2024 muestra que las cadenas de valor se siguen reacomodando en un movimiento en el que las empresas del extremo superior del “downstream” buscan evitar la dependencia de un solo proveedor. A su vez, las inversiones de financiamiento son las que más caen, afectando la inversión en infraestructura en los países de menor desarrollo. Los nuevos proyectos financiados son un 4% más que en 2023, pero de menor tamaño medio. Los principales receptores de la IED siguen siendo los países en desarrollo de Sudeste Asiático, Europa del Este y Centro-América. En contraste, China y América del Sur se encuentran entre los destinos que vieron caer las inversiones. Por último, las fusiones y adquisiciones se han orientado a negocios dentro de cada mercado o en mercados cercanos, lo que afecta la evolución de los países



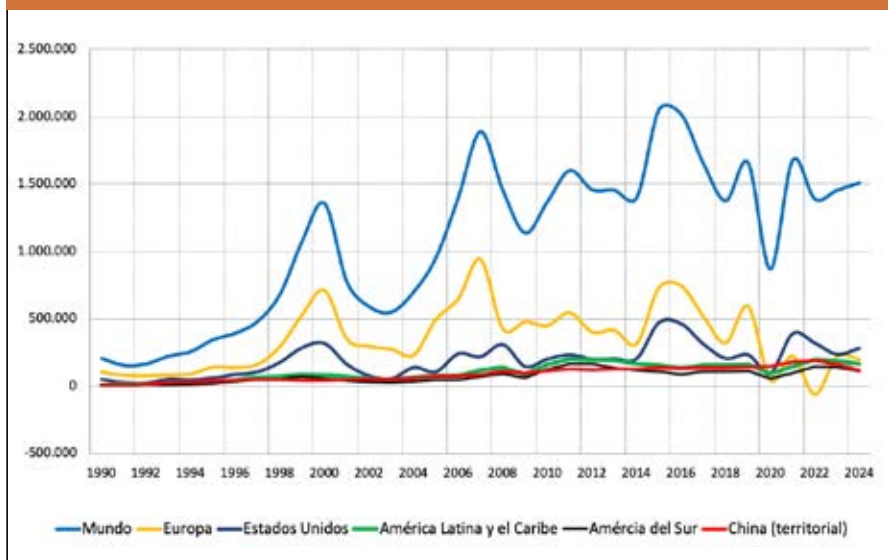
*Economistas de FIEL.

más avanzados que siempre han liderado los flujos transfronterizos en este capítulo de la IED.

El reacomodamiento de las cadenas de valor no ha seguido el camino sugerido por los Estados Unidos en términos de la integración de la producción de insumos dentro de su propio territorio. Así, en algunos sectores como la electrónica, industria automotriz, maquinaria y textiles, la IED se mantuvo estable. La industria de los semiconductores, que se ha identificado como un riesgo para la seguridad y una limitante para los desarrollos tecnológicos en los Estados Unidos y también en la Unión Europea, fue uno de los objetivos de la política industrial del Presidente Biden y continúa siendo uno de los principales sectores estratégicos que el Presidente Trump busca mudar al territorio de los Estados Unidos. Hasta ahora, esta producción se concentraba en Taiwán, Corea del Sur y China. Más recientemente, ha mostrado cambios significativos con nuevas inversiones en los Estados Unidos e India. Sin embargo, es difícil que en el corto plazo esta cadena de valor pueda integrarse dentro de un solo territorio debido a la alta especialización tecnológica en las etapas de producción. Por su parte, las inversiones en energías renovables, infraestructura, agua y agroindustria fueron las más afectadas por la caída de la IED. En el área digital, los centros de datos son la principal inversión y se dirige a países en desarrollo donde la mano de obra es menos costosa. La provisión de energía abundante y barata también ha empezado a jugar un rol muy importante en los desarrollos que incluyen servicios de inteligencia artificial. Una mayoría de países en desarrollo ofrecen incentivos y facilitación de negocios para atraer a los inversores en general y, en algunos casos, para atraer financiación hacia sectores seleccionados (minería, electrónica, biomedicina, etc.).

En lo que va de 2025, el desempeño de la IED sigue mostrando

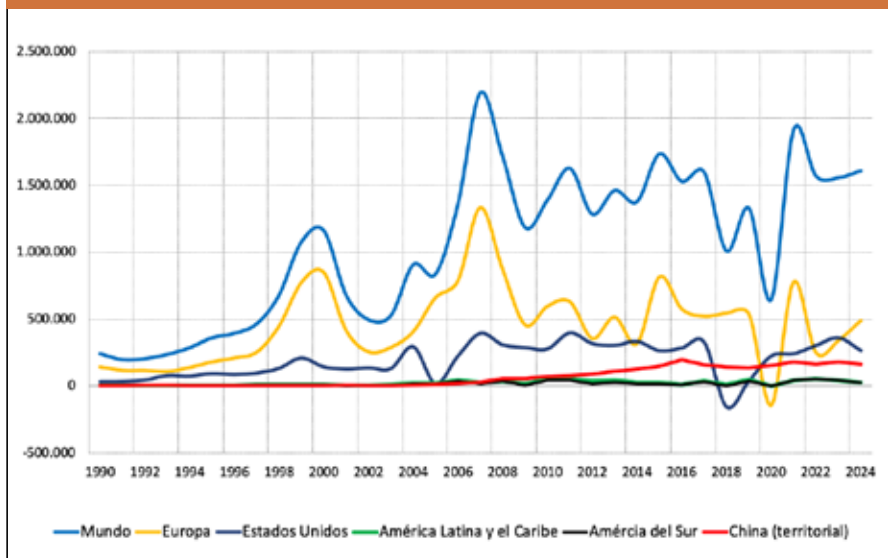
Gráfico 1.
Flujos de entrada de Inversión Extranjera Directa
Economías seleccionadas
Millones de USD



Fuente: Fiel con base en datos UNCTAD

Nota: Los datos de la IED total y la IED en Europa en 2024 incluyen transacciones duplicadas dado que la misma inversión migró en los mercados financieros de varios países antes de su destino final. La fuente UNCTAD advierte sobre esta duplicación, pero no corrige su serie oficial. Si esa corrección se incluyese, la IED total se reduciría en un 11% en lugar de aumentar un 4% como se muestra en el gráfico.

Gráfico 2.
Flujos de salida de Inversión Extranjera Directa
Economías seleccionadas
Millones de USD



Fuente: Fiel con base en datos UNCTAD

una perspectiva negativa. Las graves tensiones comerciales derivadas de la nueva estrategia proteccionista y de negociación bilateral de los Estados Unidos junto con los conflictos armados que han escalado significativamente, como el de la invasión rusa a Ucrania y el enfrentamiento armado en la

Franja de Gaza, determinan una conducta de espera por parte de los inversores directos.

Dentro de este panorama y teniendo en cuenta que el principal objetivo de los Estados Unidos es prevalecer en su competencia con China, en particular en el terreno tecnológico, vale la pena repasar la evolución de la IED hacia ese último país.

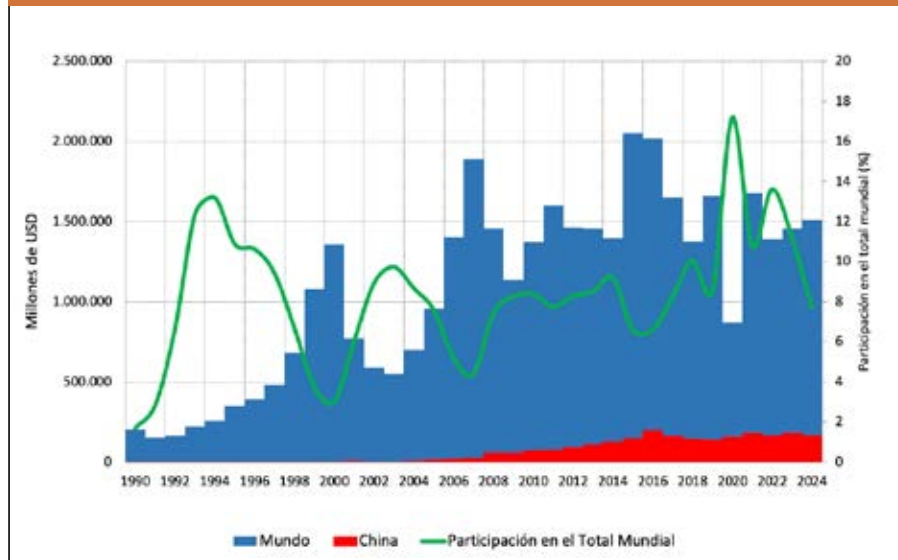
En 2024, la IED en China cayó con una tasa muy superior a la reducción promedio (29% vs. 11%), mientras la inversión en los países circundantes de ASEAN crecía. Esta evolución negativa de China explica que los países del Asia hayan pasado de recibir el 49% de la IED mundial en 2022 al 40% en 2024 (Gráfico 1). En contraste, los países del Asia dominan la participación entre los países en desarrollo del total mundial de los flujos de salida, 33% entre 2022 y 2024. Este alto porcentaje se explica por la actividad inversora de China en su región circundante y, crecientemente, en otros países en desarrollo, como los latinoamericanos (Gráfico 2).

La evolución reciente de la IED en China se ha visto afectada por las tensiones con los gobiernos de los países más avanzados, especialmente los Estados Unidos debido al aumento de la influencia de China a escala mundial. En contraste, en la última década China participó con el 10%, en promedio, en la IED mundial. Esta participación fue creciendo muy rápidamente desde inicios de los años 90. Las inversiones directas en el mercado chino por parte de empresas de muy variado origen, tamaño y sector transformaron la producción y el comercio mundial. Por un lado, incorporaron la mano de obra china a la producción industrial y, por otro, desarrollaron las cadenas de valor que aumentaron muy significativamente el comercio internacional de productos intermedios.

El elevado crecimiento económico de China durante los últimos 30 años llevó a un nuevo modelo en el que ese país siguió

Gráfico 3.

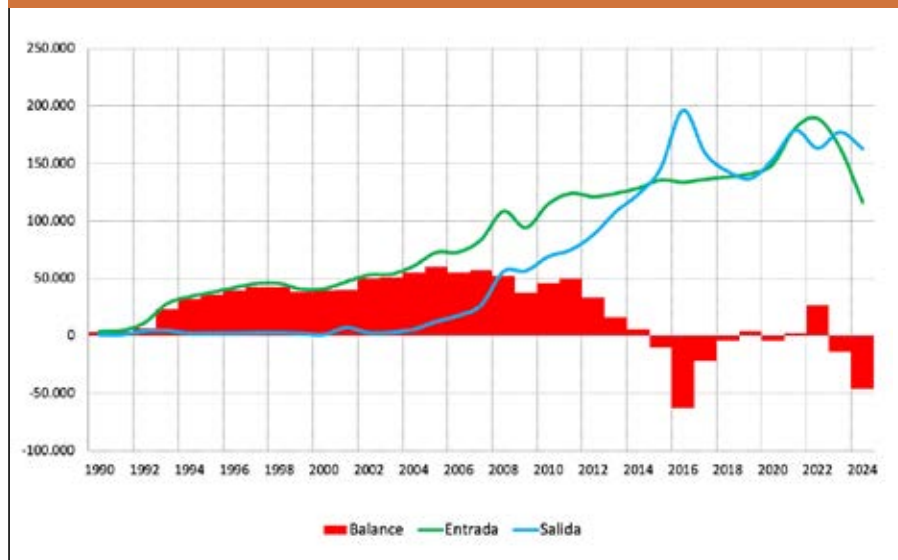
China territorial: Flujos de entrada de Inversión Extranjera Directa
Millones de USD y Participación en el total (%)



Fuente: Fiel con base en datos UNCTAD

Gráfico 4.

China territorial: Inversión Extranjera Directa
Flujos de entrada, salida y balance
Millones de USD



Fuente: Fiel con base en datos UNCTAD

recibiendo inversores a la vez que sus empresas escalaban en las cadenas de valor desde el upstream hacia el downstream y se convertían en inversoras en el resto del mundo, tanto en la producción directa como en el financiamiento, especialmente de infraestructura (ver Gráfico 3 y 4).

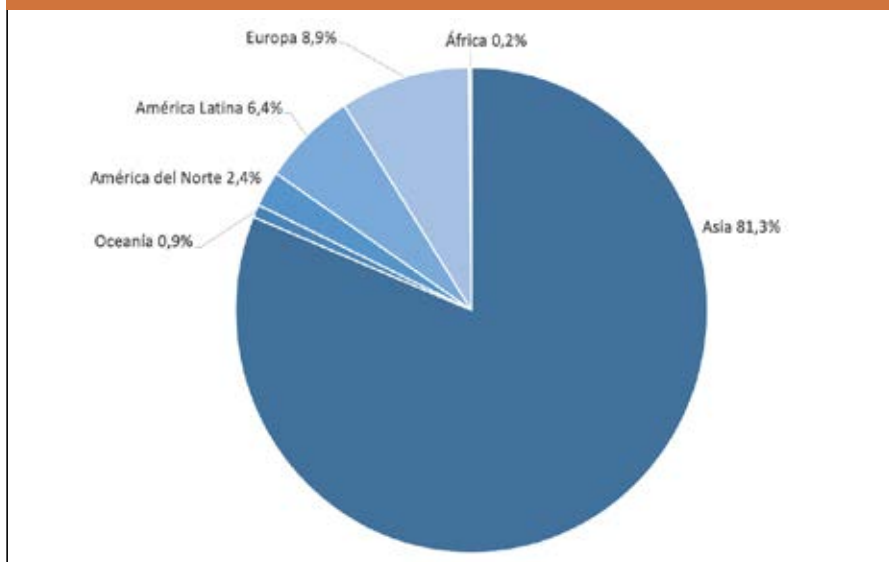
Actualmente, los países asiáticos son los mayores inversores en China, aunque las inversiones siguen teniendo un origen

diversificado. Un aspecto para tener en cuenta es que una parte sustancial de las inversiones tienen su origen en Hong-Kong, que junto con Macao son dos zonas administrativas especiales de la propia China. Desde 1898 y hasta 1997, Hong Kong fue un territorio arrendado por el Reino Unido a China. Bajo el principio de “un país, dos sistemas”, Hong Kong ha mantenido sus propias instituciones transformándose en un centro financiero de primer nivel mundial. En esa condición, muchas empresas internacionales eligen instalar sus oficinas administrativas en Hong Kong y organizar desde allí sus filiales en el territorio continental de China (ver Gráfico 5).

Durante muchos años la producción manufacturera china de bienes finales, debió evolucionar para superar una etapa inicial caracterizada por una menor calidad compensada por precios muy bajos. Su producción cada vez más eficiente de insumos dentro de las cadenas de valor llevó al cambio actual en el que las empresas chinas lideran sectores como el de los autos eléctricos (BYD) o los paneles solares (Tongwei Solar y Longi). Actualmente, el sector terciario se destaca en los servicios de alta tecnología, respondiendo a una política industrial que China organizó hace 10 años (Made in China 2025) que otorgaba beneficios y subsidios para lograr un avance significativo en industrias de la innovación. La IED jugó un rol en esos desarrollos, para lo cual el gobierno chino sumó a los mencionados incentivos, cambios regulatorios que redujeron las barreras de entrada a inversores estratégicos.

En el balance actual, el sendero de desarrollo económico de China ha mostrado numerosas fortalezas que permitieron organizar un país con una de las mayores poblaciones mundiales bajo la modalidad de una “economía social de mercado”, donde los mercados son asignadores de recursos en una economía mixta con fuerte injerencia estatal. Entre las debilidades de su desarrollo económico, la planificación económica asociada al desarrollo de infraestructura y a los mercados inmobiliarios y la regulación e intervención en los mercados financieros han llevado a desvíos y generado sobrecostos y falta de eficiencia. Más recientemente, los analistas señalan que el exceso de competencia de las empresas locales sumado a los beneficios otorgados por el Estado, han determinado casos de sobreproducción en varios sectores (acero, por ejemplo) con el consecuente derroche de recursos. En el plano social, la “política del hijo único” como mecanismo de control del crecimiento poblacional entre 1979 y 2015 derivó en un crecimiento demográfico desequilibrado que anticipa un envejecimiento rápido de la población. Estos factores, junto con el completamiento del uso de los recursos como la tierra arable y la mano de obra han llevado a que la tasa actual y proyectada de crecimiento de China sea la mitad o menos de la observada en la última década.

Gráfico 5.
China
Origen de la Inversión Extranjera Directa
Año 2023



Fuente: Fiel con base en datos UNCTAD

El caso de China no es único en la historia económica mundial. Japón y Corea del Sur siguieron caminos similares con muy buenos resultados. Coincidentemente, sus desarrollos tecnológicos copiaron y superaron tecnologías ya existentes y sus expansiones, en especial en el caso del Japón en los 80 y 90, crearon tensiones con países avanzados, como los Estados Unidos. La diferencia de la economía china es su enorme escala y su condición inicial en la disponibilidad de mano de obra. Esto determina que los ganadores y perdedores que aparecen en todo proceso de desarrollo en economías abiertas al mundo haya alcanzado una magnitud muy importante. Del lado de los ganadores, durante tres décadas numerosas empresas internacionales se han beneficiado de participar en el mercado chino, exportando desde allí y/o participando en las cadenas de valor que aprovechaban los bajos costos de China. A la vez, la economía china se benefició con el crecimiento que la convirtió en la “fábrica del mundo”. Del otro lado, en el grupo de los perdedores de este proceso, regiones enteras en países avanzados o en desarrollo sufrieron la competencia de las manufacturas chinas y vieron estancados o reducidos sus ingresos. Ese proceso se trasladó recientemente a las industrias tecnológicas y de innovación. Otro aspecto único ha sido que la economía de India, que habría podido alcanzar un desarrollo comparable al de China en términos de su escala, ha tenido un desarrollo desigual y no ha logrado un despegue económico equivalente.

Por el momento, la región del Este de Asia se ha convertido en un polo de producción, innovación y crecimiento en el que países como Japón, Corea del Sur, Taiwán, Singapur anticiparon el camino a recorrer. China ejerce hoy una influencia económica evidente en ese polo regional y su escala la proyecta al resto del mundo. La convergencia de las negociaciones actuales en los temas de comercio e inversiones entre los países avanzados (especialmente los Estados Unidos) y China es esencial para permitir que otros países como los de América Latina puedan aprovechar los mecanismos de la IED para desarrollarse. ■

Industria. Se agota la recuperación

En julio, la producción industrial tuvo su primer retroceso interanual en siete meses, mientras que repitió la caída en la comparación con el mes anterior. El escenario económico impone desafíos que se manifiestan en desempeños sectoriales dispares, con bienes intermedios y de consumo durable mostrando tendencias en retroceso. Hacia julio, la fase de recuperación iniciada en abril del año pasado muestra signos de agotamiento.

Por Guillermo Bermudez*



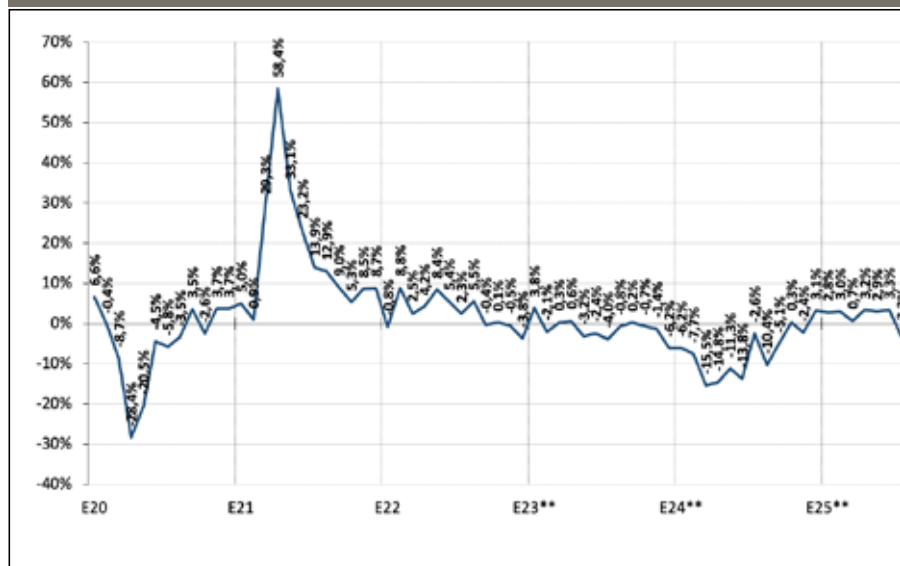
*Economista de FIEL

La actividad industrial en el mes de julio, de acuerdo a información preliminar, tuvo un retroceso de 3.3% en la comparación interanual, recorriendo con ello el crecimiento acumulado en los primeros siete meses al 1.7% en relación al nivel alcanzado entre enero y julio del año pasado.

En el mes se observó una marcada contracción de la actividad en dos sectores que lideran la recuperación -minerales no metálicos e industria automotriz-, explicada por una combinación del efecto de paradas programadas y niveles de actividad más elevados en 2024 con el inicio de la recuperación en el segundo semestre de ese año. Al tiempo que, entre los sectores que se contraen en lo que va de 2025, la rama metalmecánica tuvo la segunda mejora interanual en el nivel de producción, mientras que los químicos y plásticos registraron la mayor caída. Así, la actividad industrial de acuerdo al relevamiento de FIEL mostró el primer retroceso interanual luego de siete meses de mejora.

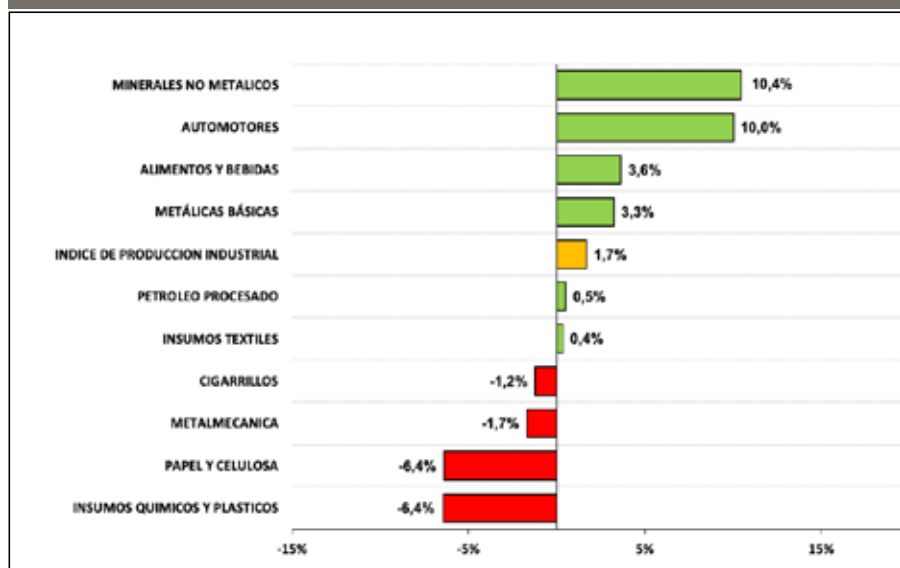
En cuanto al desempeño de los sectores industriales en los primeros siete meses del año, la producción de minerales no metálicos redujo el crecimiento acumulado a 10.4%, mientras que la rama automotriz lo hizo al 10%, en cada caso en la comparación con el mismo período del año anterior. Con un crecimiento superior al promedio, la producción de alimentos y bebidas, acumula una mejora de 3.6% y las industrias metálicas básicas una del 3.3%, en ambos casos en los primeros siete meses del año y en la comparación con el período enero julio del año pasado. Por su parte, el proceso de petróleo

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primeros siete meses de 2025 / Primeros siete meses de 2024



Fuente: FIEL.

(+0.5%) y la producción de insumos textiles (+0.4%), igualaron el nivel de actividad de los primeros siete meses de 2024, mientras que los despachos de cigarrillos (-1.2%) y la producción metalmecánica (-1.7%) retroceden en la comparación con el mismo período del año pasado. Finalmente, la producción de papel y celulosa y la de químicos y

plásticos registran un nivel 6.4% por debajo del observado entre enero y julio del año pasado.

De lo anterior se tiene que, en los primeros siete meses del año, la industria recuperó algo más del 15% de la caída registrada en el periodo enero julio del año pasado, colocándose aún 9% por debajo del nivel alcanzado en los primeros siete meses de 2023. A las presiones sobre la actividad resultante del aumento de las importaciones, desde julio se ha sumado el potencial impacto sobre la demanda y la producción de un mayor costo del financiamiento -incluyendo el del capital de trabajo de las firmas-, lo que permite anticipar un escenario desafiante para la producción industrial en los meses por venir.

Haciendo foco en los sectores de actividad, como se mencionó, la caída en la rama de los minerales no metálicos en el mes de julio recortó el avance acumulado en los primeros siete meses del año, y esta pasó a compartir la cima del ranking de crecimiento sectorial con la industria automotriz. En el mes, el bloque registró un retroceso de 13.8% en la comparación interanual, interrumpiendo la sucesión de mejoras observadas en los últimos cinco meses. Este resultado ya se había anticipado dado el repunte de la actividad en la segunda parte del año pasado. Precisamente, en los meses por venir, se espera que la actividad del sector muestre una mayor debilidad.

Al respecto de lo anterior, el encarecimiento del crédito resultará un obstáculo para una más dinámica

recuperación, a pesar de cierta mejora en los costos de la construcción medidos en dólares. Por caso, ya en julio las ventas de insumos para la construcción mostraron un desempeño modesto. En el caso de los despachos de cemento, estos registraron un retroceso de 2.7% en la comparación interanual, interrumpiendo un semestre de mejoras, con ventas en bolsa sufriendo una caída que frenó la mejora observada en meses previos. La corrección cambiaría de mediados de mes, que acomodó costos medidos en dólares, no resultó suficiente para estimular los despachos minoristas. Precisamente, el relevamiento realizado por el grupo Construya señala que las ventas del mes se colocaron en un nivel similar al de un año atrás, al tiempo que observan en el encarecimiento del costo del crédito un factor de preocupación hacia los meses por venir. Con todo, las ventas acumulan en los primeros siete meses del año un aumento del orden del 10% respecto al mismo período del año pasado, mostrando un recorte en el acumulado desde máximos alcanzados en abril pasado. De acuerdo al indicador de la evolución de la construcción elaborado por INDEC, la actividad no muestra una consolidación en su tendencia de recuperación, en un escenario en el que el relevamiento de expectativas vuelve a mostrar un mayor pesimismo, tanto para empresas especializadas en obras privadas como en obras públicas.

En el caso del sector automotriz, éste registró en el mes de julio una caída de producción explicada fundamental-

mente por la realización de paradas técnicas asociadas al receso por vacaciones, mantenimiento y cambios en las líneas de producción. En el mes, el retroceso del bloque alcanzó el 16.7% en la comparación con julio del año pasado, combinando una contracción del 28.1% en la producción de automóviles con un recorte del 5% en la de utilitarios. En los meses previos se venía anticipando que también para este sector, desde julio se dejaba de tener un efecto positivo de base de comparación, lo que resultaba un desafío para los registros de actividad del presente año, pero además en el mes se sumaron paradas en terminales -por ejemplo, en Toyota que volvió a la producción a fin de julio o en el caso de Volkswagen-, lo que contribuyó a profundizar la caída. La magnitud del retroceso -que se espera se modere en los próximos meses-, produjo un marcado recorte del crecimiento acumulado interanual en los primeros siete meses hasta 10% en comparación con el 15.5% que se tenía en el primer semestre. Aún con el deterioro del crecimiento acumulado, se espera que el sector muestre un mayor dinamismo que el promedio de la industria en lo que resta del año.

Respecto a la evolución del mercado interno, las ventas mayoristas de vehículos sostienen su dinamismo y en julio alcanzaron el mayor nivel en ocho años. En el mes, las terminales enviaron a las concesionarias 50.2 mil vehículos, un 52% por encima de un año atrás superando el nivel de ventas de julio de 2018. Así, en los primeros siete meses del año los envíos registran un avance del 79% en la comparación con el

mismo periodo del año anterior. En el caso de las ventas mayoristas de vehículos de fabricación nacional, en julio se enviaron a concesionarias 18.5 mil unidades marcando un aumento del 14% respecto al mismo mes de 2024, acumulando en siete meses 133 mil unidades, un 34% más que entre enero y julio del año pasado.

En el caso de los patentamientos, todas las categorías de vehículos continúan mostrando aumentos respecto a un año atrás. En julio se patentaron 62.2 mil vehículos, un 44% más que en el mismo mes del año pasado, alcanzando el mejor registro en siete años. Con lo anterior, en siete meses se llevan vendidas en el mercado local 389 mil unidades, un 71.5% más que en el mismo período del año pasado, con una participación creciente de vehículos importados -en julio alcanzó 63% y en siete meses 58%-, y una mayor presencia -desde niveles bajos- de unidades producidas fuera del Mercosur. Las expectativas de ventas para el año se colocan en el orden de las 650 mil unidades, un 57% por encima de los patentamientos de 2024, en línea con la dinámica actual de ventas. El salto en las tasas de interés y el acomodamiento del dólar, son factores que podrían afectar negativamente la dinámica de ventas en los meses por venir.

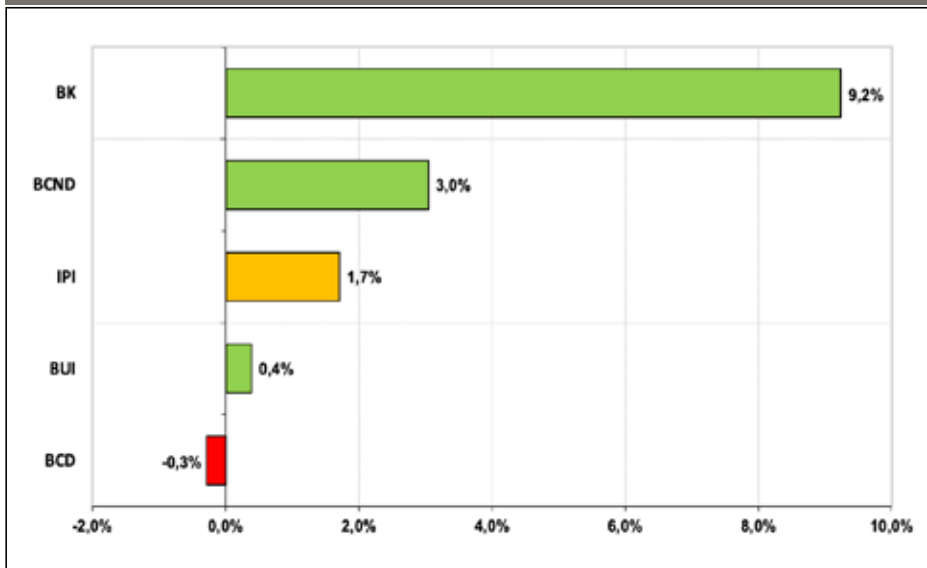
A diferencia de lo ocurrido en el mercado local, en julio se tuvo un fuerte retroceso en las exportaciones de vehículos, que interrumpió cuatro meses de mejora en

La producción industrial del acumulado enero/julio se ubica 9% por debajo del nivel alcanzado en ese período en 2023

la comparación interanual. En efecto, en el mes se exportaron 18.2 mil vehículos, equivalentes al 49% de la producción, marcando una caída del 35.7% en la comparación con julio del año pasado, con contracción tanto en las ventas de automóviles como de utilitarios. Nuevamente, Brasil volvió a gravitar en los resultados con envíos a ese destino que se contrajeron 44% respecto al mismo mes del año anterior. La caída fue moderada por las ligeras mejoras que registraron las ventas a otros países como Chile, Colombia y Perú, destinos con baja participación en el total de exportaciones. Con todo, en los primeros siete meses del año las exportaciones acumulan un retroceso de 4.7% en la comparación interanual.

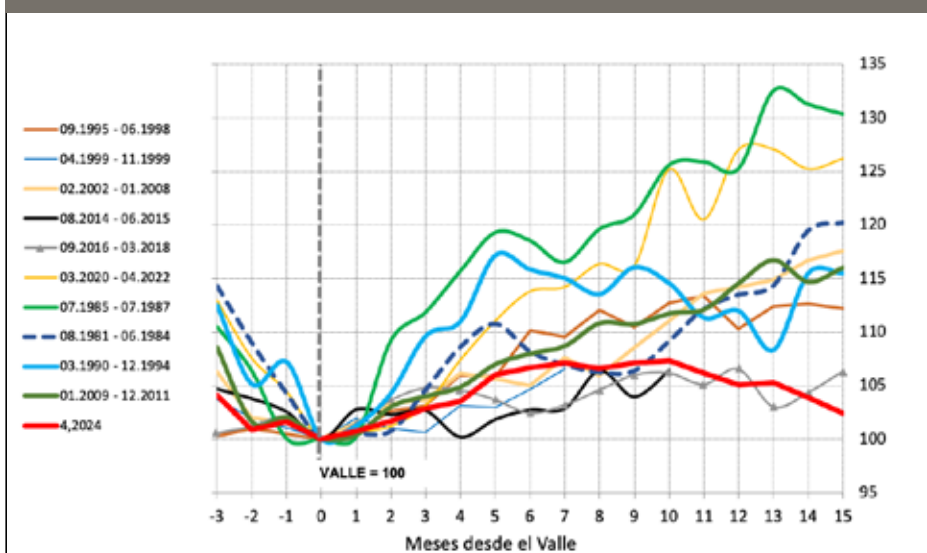
En el caso de la rama de los alimentos y bebidas, en julio se tuvo un freno en la recuperación de la producción de alimentos luego de doce meses, al tiempo que la rama en su conjunto igualó el record de actividad de un año atrás. En el mes se combinó un ligero retroceso (-0.5%) en la producción de alimentos, con un avance de 2.7% en la de bebidas, en cada caso en la comparación interanual. Entre los alimentos se tiene un nuevo aumento de la entrada de leche a usinas y caída en la faena vacuna y la producción de aceites. Entre las bebidas, se tiene un avance en la producción de gaseosas, jugos y aguas -desde enero se tienen mejoras- y licores, que se combinan con caída en la producción de cervezas. Así en los primeros siete meses del año, la producción de la rama recortó el crecimiento acumulado al 3.6% en comparación con el 4.4% que mostraba en el primer semestre, en ambos casos en

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 4. Fases de Recuperación Seleccionadas del IPI
Velocidad de Salida de las Recesiones desde el Valle
Mes de salida índice = 100



Fuente: FIEL.

la comparación con el mismo periodo del año pasado. No obstante ello, la rama sigue realizando el mayor aporte al crecimiento de la industria en lo que va del presente año.

Entre las ramas que muestran un retroceso en el acumulado, la metalmecánica tuvo en el mes de julio un alza de la

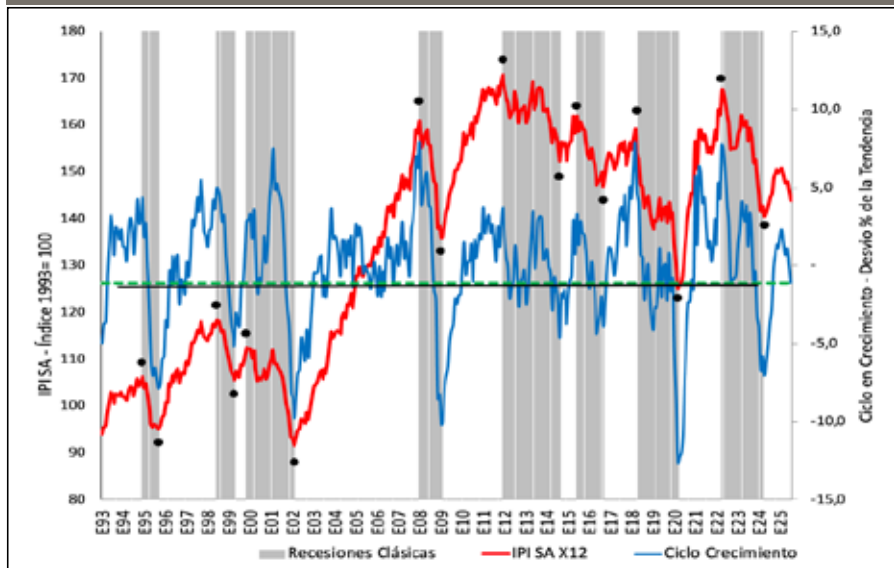
producción de 4.5% en la comparación interanual, encadenando un bimestre de mejora a partir del repunte de la producción de maquinaria agrícola y material de transporte pesado. El alza de la producción en agosto de un año atrás resultará un desafío, pero el marcado recorte de la producción en el segundo semestre de 2024 - en los segundos semestres el nivel de actividad de la rama es más bajo- ofrece una oportunidad para consolidar la mejora de la producción registrada en los meses recientes, la que ha permitido recortar la caída acumulada hasta el 1.7% en los primeros siete meses del año y en la comparación interanual.

Finalmente, en el repaso de los sectores, como se mencionó, el sector de los químicos y plásticos registró en el mes el mayor retroceso interanual, acumulando junto con la producción de papel y celulosa la mayor caída entre las ramas de actividad en lo que va de 2025.

En el mes, la contracción de la producción alcanzó el 18.5% en la comparación con julio del año pasado, con caídas generalizadas al interior de la rama. En particular, el mayor retroceso la registró la producción de agroquímicos, que encadena siete meses en caída, seguido de la producción de jabones que hace meses transita un proceso de adecuación al cambio en los patrones de consumo, y los neumáticos que enfrentan un escenario complejo a partir de la creciente participación en el mercado de productos importados. Así, en los primeros siete meses del año, la rama acumula una caída del 6.4% respecto al nivel alcanzado en el mismo período del año pasado, al tiempo que realiza la mayor contribución al freno de la actividad en lo que va del año.

Cuando se analiza la evolución de la actividad industrial de acuerdo al tipo de bienes producidos, se tiene que, en todos los casos, en julio se observó un recorte en el crecimiento acumulado respecto al primer semestre del año. La producción de bienes de capital redujo el crecimiento acumulado a 9.2% en el período enero julio y en la comparación interanual, respecto al 11.5% que alcanzó en

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



Fuente: FIEL.

el primer semestre. La caída en el mes estuvo explicada por el retroceso en la producción de utilitarios, el que resultaría transitorio, que fue amortiguado por el avance

de la producción de material de transporte pesado al interior de la rama metalmeccánica. Por su parte, el freno en el avance de la producción de alimentos y bebidas, contribuyó al retroceso en el crecimiento acumulado de la producción de bienes de consumo no durable, que los primeros siete meses se colocó en 3% contra el 3.8% alcanzado en el primer semestre. En el caso de la producción de bienes de uso intermedio (+0.4%) y la de bienes de consumo no durable (-0.3%), estos igualaron el nivel de actividad registrado en los primeros siete meses del año

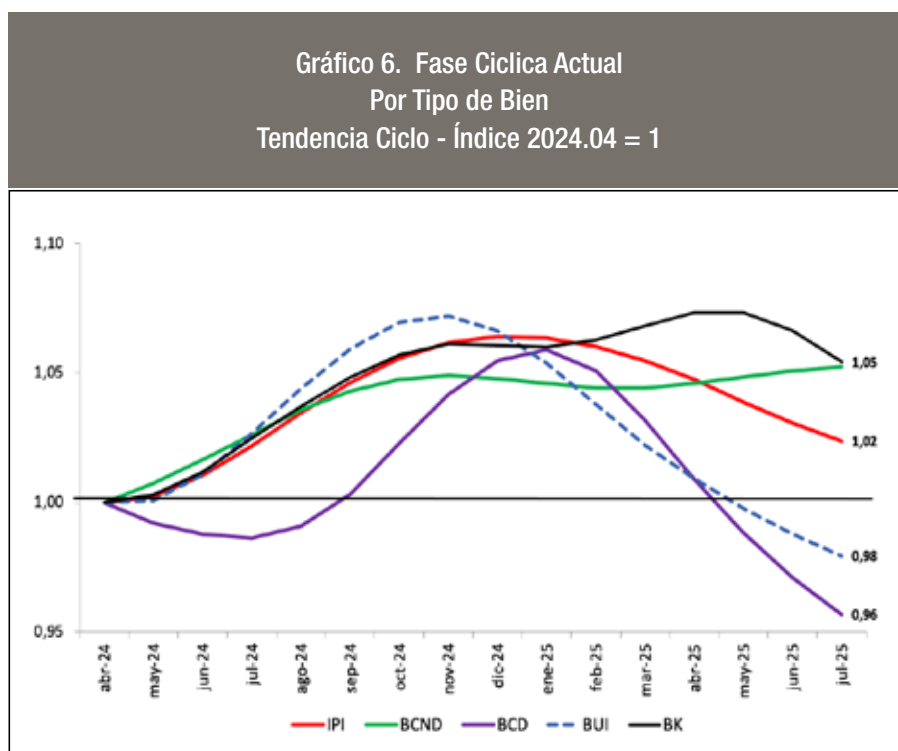
pasado. Con lo anterior, más del 50% del crecimiento acumulado entre enero y julio lo realizan los bienes de consumo no durable, mientras que los bienes de uso intermedio tuvieron una reducción de su aporte a la recuperación de la industria de cerca del 25% en el primer semestre a algo por encima del 10% en los primeros siete meses del año.

IPI como Ciclo Económico

La producción industrial ajustada por estacional del mes

“...el debilitamiento de la fase de recuperación que transita la industria está determinado por peores desempeños en la producción de insumos intermedios y bienes de consumo durable...”

de julio volvió a mostrar una caída (1.4%) respecto al mes previo, siguiendo la contracción de junio (1.3%), y tras el impasse de mayo luego de dos meses en retroceso. De este modo, la actividad acumula una mejora de 2.4% en la comparación con abril de 2024, en el inicio de la recuperación, pero se coloca 4.6% por debajo del registro de febrero pasado. Lo anterior implica que, en los últimos cinco meses, la actividad industrial retrocede a un ritmo equivalente anual del 10.7%. Este ritmo de caída es inferior al promedio (-13.8%) y mediana (-12.1%) de los once episodios recesivos desde 1980, pero supera al observado en otras recesiones industriales, como la iniciada en junio de 2015 o en abril de 2022.



Fuente: FIEL.

Con lo anterior, todos los indicadores que permiten evaluar la sostenibilidad de la fase de recuperación iniciada en abril del año pasado señalan un agotamiento de la dinámica de mejora de la actividad, con un crecimiento en 15 meses que es el más bajo respecto a los episodios de recuperación previos. Son coincidentes los resultados del análisis del ciclo clásico con los de ciclo en crecimiento, de acuerdo al cual la industria no sólo retrocede en nivel, sino que los hace a un mayor ritmo que la tendencia.

Este desempeño cíclico de la actividad industrial se da en un escenario económico que impone desafíos a la producción que se reflejan en desempeños diferenciales de los sectores. Observando la producción de los distintos tipos de bienes, se tiene que desde mayo los bienes intermedios y de consumo durable, muestran una tendencia que se recorta por debajo del nivel al inicio de la fase de recuperación en abril de 2024, luego de haber tocado máximos en noviembre del año pasado y enero de este año. Precisamente, este comportamiento termina arrastrando a la baja al IPI dada la importancia de estos grupos de bienes. Lo anterior ocurre a pesar la mejora en la producción de bienes de capital y de consumo no durable, de entre los cuales los primeros mostraron una mayor dinámica al inicio de la fase, mientras que los segundos muestran una tendencia relativamente estancada desde octubre o noviembre del año pasado. Mejoras en la refinación de petróleo, la siderurgia o la producción de mi-

nerales no metálicos, contribuiría a moderar el retroceso de la tendencia de los intermedios a causa -por caso- de la caída de la producción de químicos y plásticos, mientras que, en el caso de los bienes de consumo durable, una mejora de la producción de automóviles contribuiría a contener el impacto del deterioro de la producción de los bienes de la línea blanca y marrón.

"...en los últimos cinco meses, la actividad industrial retrocede a un ritmo equivalente anual del 10.7%."

De lo anterior, el debilitamiento de la fase de recuperación que transita la industria está determinado por peores desempeños en la producción de insumos intermedios y bienes de consumo durable, mientras que la de bienes de capital y de consumo no durable demoran un más acelerado paso hacia una fase recesiva de la industria.

En síntesis. La actividad industrial mostró en julio la primera caída interanual desde noviembre del año pasado, con sectores líderes registrando un retroceso. El escenario económico, impone desafíos a la actividad industrial que se refleja en desempeños diferenciales de los sectores, con la producción de insumos intermedios y bienes de consumo durable mostrando un mayor deterioro. En términos desestacionalizados la actividad volvió a contraerse en la comparación con el mes anterior, de modo que la fase de recuperación iniciada en abril del año pasado muestra signos de agotamiento.■

Y después del alza transitoria de encajes ¿qué?

La implementación de cambios regulatorios en materia de encajes bancarios para contener el exceso de liquidez resultante del proceso de desarme de las Letras Fiscales, ha concentrado el análisis de su impacto sobre las tasas de interés y el tipo de cambio. Pero ¿cómo ha avanzado el proceso de remonetización de la economía en los meses recientes? ¿Ha deseado el público tener más Pesos? ¿Qué ocurrirá con el excedente de dinero cuando finalice el alza transitoria dispuesta para el efectivo mínimo?

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

El desordenado desarrollo de las Letras Fiscales -LEFIS- a mediados de julio resultó en una inyección de liquidez que generó movimientos disruptivos en las tasas de interés y el tipo de cambio, en el tránsito al nuevo esquema de monitoreo de agregados monetarios con determinación endógena de la tasa de interés.

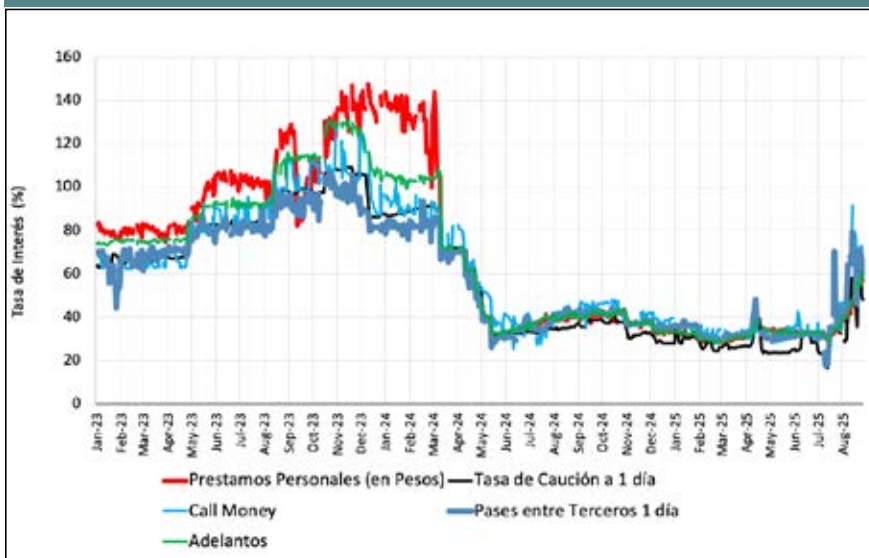
La preferencia por la liquidez de las entidades financieras -que inicialmente solo migraron una parte de sus tenencias de letras-, se sostuvo a lo largo de todo julio, debiendo el Tesoro convalidar elevadas tasas de interés junto con una renovación parcial de vencimientos de sus títulos, y una concentración en instrumentos de corto plazo. Así a fin de mes, el escenario era uno de tasas reales -fiscales y bancarias- sustancialmente superiores a las que se tenían con la vigencia de la tasa de política como referencia del sistema, un tipo de cambio en un umbral más elevado y cercano a la banda superior de flotación, y pesos excedentes en las entidades financieras.

La posición de los bancos evitando inmovilizar fondos en colocaciones más largas, respondería a una pérdida de dinamismo en el crecimiento real de los depósitos, que en el caso de las cuentas corrientes y cajas de ahorro resultó en un retroceso desde junio que se generalizó y profundizó entre los distintos tipos de imposiciones en el mes de agosto¹.

En este escenario, las medidas adoptadas por el Tesoro y el BCRA pusieron de manifiesto el único objetivo que persigue la política monetaria en el corto plazo que es la contención del exceso de liquidez de modo de evitar presiones sobre el tipo de cambio que pudieran contaminar el proceso de desinflación en marcha, aún a costa de afectar potencialmente la actividad y el em-

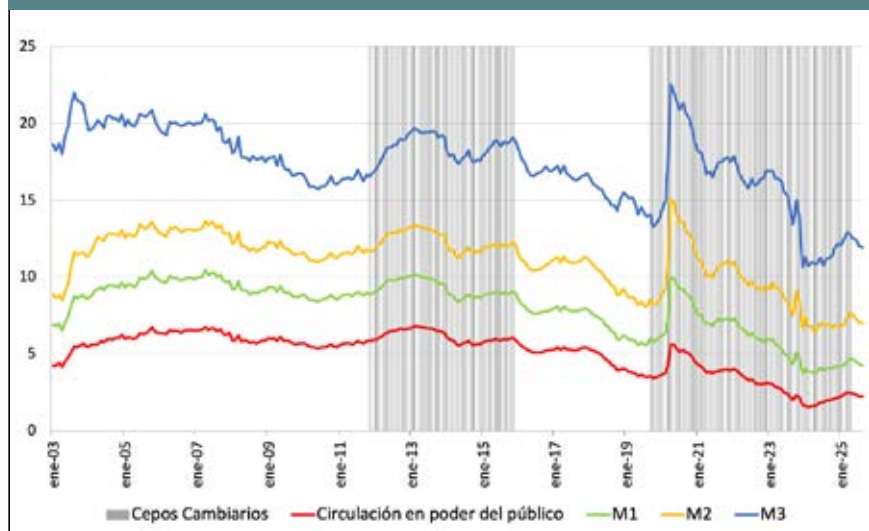
pleo a través del canal del crédito -con su impacto en la demanda de bienes y en el fondeo de las empresas. En un contexto de volatilidad de la demanda de dinero -potencialmente afectada por el escenario pre electoral-, las autoridades cedieron el instrumento de tasa de interés para contener la liquidez y optaron por el

Gráfico 1. Tasas de interés activas, Interbancaria y bursátil
% nominal anual



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2.
Evolución de los agregados monetarios del sector privado en pesos
Como porcentaje (%) del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y MAE.

¹ Medidos en términos del PBI, la caída se tiene desde junio para las colocaciones a la vista, sumándose en julio y agosto las colocaciones a plazo, y arrastrando a la baja mensual al total de los depósitos.

monitoreo de algún agregado monetario.

Así, hacia inicios de agosto, dado el desliz de la liquidez, el Banco Central decidió profundizar el sesgo contractivo de la política monetaria con la implementación de nuevos cambios regulatorios en materia de encajes. Las modificaciones comenzaron con la equiparación de los niveles exigidos de efectivo mínimo para depósitos en fondos comunes de inversión llevándolos al 40%², dejando sin efecto lo dispuesto a mediados de julio, que ya los elevaba al 30%³.

Sin embargo, las entidades financieras siguieron mostrando un menor apetito por títulos del Tesoro con vencimientos más largos, lo que resultó en un bajo nivel de renovación de vencimientos a mediados de mes. En esa oportunidad, el Tesoro sólo logró refinanciar el 61% -unos \$9.2 billones- de los \$ 15 billones que buscaban ser renovados. A este resultado contribuyó la limitación de los montos máximos a colocar en los instrumentos más cortos con vencimiento a mediados y fines de septiembre dispuesto por las autoridades con el objetivo de descomprimir el horizonte de vencimientos, que colisionó con la posición de los bancos de privilegiar la liquidez. Junto con lo anterior, el Tesoro tuvo que volver a ofrecer elevadas tasas efectivas que se colocaron entre el 52% anual -vencimiento en enero 2026- y 69% anual -vencimiento a comienzos de septiembre.

De este modo, la licitación dejó en el sistema unos \$ 6 billones estacionados sin retorno que significarían una inyección adicional de liquidez al momento de la liquidación de las operaciones, lo que a su tiempo volvería a impactar en las tasas, sumando volatilidad y potencial presión sobre el tipo de cambio⁴. Así, tras estos resultados, un día después el BCRA emitió una nueva comunicación⁵ dando a conocer dos disposiciones que profundizaban el control monetario: la primera referida al cómputo de encajes y la segunda, a un nuevo incremento de las tasas de exigencia de efectivo mínimo y su integración.

De este modo, con vigencia a partir del 18 de agosto, se dispuso la modificación del cómputo de integración de encajes, el que pasaría a realizarse en forma diaria -en lugar de como promedio de los saldos diarios-, al tiempo que se establecieron penalidades para las deficiencias de integración de efectivo mínimo, así como también para casos de exceso en el mantenimiento de la posición global neta de moneda extranjera.

En lo referido a las tasas de encajes, se decidió elevar-

las temporalmente -hasta fin de noviembre- en cinco puntos porcentuales, llevándolas al 50% en el caso de las imposiciones en pesos en entidades financieras y al 45% en el caso de las colocaciones en fondos comunes de inversión. Al mismo tiempo se estableció que este incremento podía integrarse en títulos públicos en pesos emitidos por el Tesoro y adquiridos en suscripciones primarias en licitaciones especiales para entidades financieras.

Para dar efecto a las anteriores medidas, fuera de calendario, se anunció una licitación exclusiva para entidades financieras de títulos ajustados por la tasa TAMAR con vencimiento a fines de noviembre. En dicha licitación se captaron fondos por \$ 3.8 billones -que pasarían a ser encajes remunerados-, y que se sumarían a \$ 2.1 billones que los bancos deberían disponer para dar cumplimiento al alza de 50 puntos básicos en las tasas de efectivo mínimo dispuesta por el BCRA. De ese modo, prácticamente la totalidad de los \$6.1 billones no renovados en la licitación de la semana previa, quedaron inmovilizados.

Al respecto de los títulos ofrecidos en la licitación, merece mencionarse que las entidades financieras fueron compelidas a tomar estos instrumentos para la integración de encajes recibiendo un margen sobre la tasa del 1%, cuando en la licitación de la semana previa, Letras con vencimiento en noviembre y enero habían recibido un premio de 6% y 7.5% por encima de la TAMAR, en cada caso. Las entidades habían perdido una oportunidad de colocar su liquidez en instrumentos más largos con

mayor retorno. No obstante el recorte del margen, la posibilidad de integrar encajes con estos instrumentos resultó un aliciente para las entidades, dado que la presencia de encajes no remunerados eleva los spreads requeridos afectando tasas activas y pasivas.

En este contexto, y anticipando el impacto de una potencial renovación parcial de vencimientos en la última licitación de títulos del mes de agosto, el BCRA emitió una nueva comunicación⁶ que dispuso un aumento -el cuarto ajuste en menos de dos meses- de 3.5% en el requerimiento mínimo para todos los depósitos en pesos, llevando por caso los encajes para depósitos a la vista al 53.5%. Junto con lo anterior, la autoridad monetaria aumentó en 2 puntos porcentuales la proporción de encajes que pueden integrarse con títulos del Tesoro que tengan al momento de la suscripción un plazo no menor a los sesenta días. La implementación de los anteriores cambios, junto con un canje anticipado con el BCRA,

“En una mirada de mediano plazo, el interrogante que se abre es ¿cómo se articulará el desarme de los encajes remunerados a su vencimiento?”

2 Comunicación A 8289.

3 Comunicación A 8281.

4 Además, la convalidación de tasas para letras y bonos muy por encima de la inflación esperada, implica un mayor compromiso del superávit financiero del Tesoro.

5 Comunicación A 8302

6 Comunicación A 8306.

permitió la adjudicación de títulos por \$ 7.67 billones -un 14% por encima de los vencimientos-, y el alargamiento de los plazos. A pesar del buen resultado en materia de renovación, el Tesoro nuevamente volvió a aceptar tasas muy elevadas, que, en la letra de capitalización de fin de septiembre alcanzó una tasa efectiva anual del 75.66%. Las letras ajustadas por TAMAR con vencimientos en enero y febrero fueron las que mayores ofertas recibieron al ser las que permitían constituir encajes, obteniendo un menor premio -entre 1.5% y 1.64%- sobre la tasa respecto a la licitación anterior.

Así, las autoridades le han dado un sesgo fuertemente contractivo a la política monetaria y han aceptado la volatilidad de tasas de interés y el encarecimiento del costo del financiamiento, frente a un potencial impacto del exceso de liquidez sobre el tipo de cambio y el proceso de desinflación en marcha. Al respecto, y como se observa en el Gráfico 1, las tasas por préstamos personales o por adelantos en cuenta corriente se colocaron a fines de agosto cerca del 60%, mientras que las tasas interbancarias -call y de pases entre terceros a un día- que llegaron a ubicarse en el entorno del 90% y 80%, respectivamente, hacia el fin de mes se situaron en el entorno del 60%. En el caso de la caución bursátil a 1 día, luego de colocarse cerca del 58% a mediados de mes, transitó un sendero de recorte con una muy elevada volatilidad intradiaria y en las últimas jornadas de agosto se ubicó en el 48%.

A partir del conjunto de medidas desplegadas es de esperar un tránsito por un sendero de menor volatilidad de tasas, especialmente en el caso de las cauciones, aunque la magnitud de vencimientos de deuda de septiembre y octubre, no permiten anticipar un rápido retroceso en sus niveles.

En una mirada de mediano plazo, el interrogante que se abre es ¿cómo se articulará el desarme de los encajes remunerados a su vencimiento? Si bien el monto de las letras encajadas a cancelar son una parte menor de la Base Monetaria, el éxito de las actuales medidas dependerá de hacia dónde se canalicen los fondos. Una parte de los pesos podría sostener la mejora del crédito tras el ordenamiento de las tasas, pero otra debería ocuparse en el proceso de remonetización de la economía. La evolución reciente de la demanda de dinero sugiere poner el foco en el destino de los fondos sobrantes. ¿Cómo ha avanzado el proceso de remonetización de la economía en los meses recientes? ¿Ha deseado el público tener más Pesos?

Al respecto de lo anterior, es interesante observar que, desde comienzos de la nueva gestión de gobierno, se había tenido un lento proceso de recuperación de la demanda de dinero que parece haberse interrumpido en los meses recientes. En efecto, la demanda de dinero, luego de tocar mínimos históricos en febrero de 2024, comenzó a transitar un proceso de recuperación que alcanzó su máximo entre marzo y abril pasado. Precisamente, el circulante en poder del público trepó hasta el 2.5% del PBI en marzo, mientras que los agregados M1 y M2 se colocaron en 4.4% y 7.7% del PBI en abril, al tiempo que M3 en marzo había tocado 12.9% del producto. El repunte fue importante, pero aún dista de alcanzar marcas históricas. A partir de allí, los agregados privados en pesos

en términos del PBI⁷ comenzaron a transitar un sendero de caída.

En el Gráfico 2 se observa que el retroceso de la demanda de dinero que ha tenido lugar en los últimos meses, se inicia en coincidencia con el levantamiento de las restricciones a la operatoria cambiaria para personas jurídicas. La contracción en la demanda de dinero puede responder en parte a una ralentización de la actividad o a bajos -y variables- retornos reales para imposiciones en pesos, pero no puede descartarse un proceso de cambio de tenencias y una menor preferencia por el Peso, eventualmente motorizado por el aumento de la incertidumbre en el actual contexto pre electoral. Así es interesante observar que, desde abril pasado, el circulante en poder del público se redujo 0.25 del PBI hasta 2.2%, M1 lo hizo 0.5% del producto colocándose en 4.2%, mientras que M2 y M3 se contrajeron 0.7% y 0.9% del PBI, respectivamente, ubicándose en cada caso en 7% y 11.9% del producto.

Es interesante mencionar que un fenómeno similar de caída en la demanda de pesos por parte de los privados se tuvo con el levantamiento del cepo a fines de 2015. En efecto, entre diciembre de 2015 y septiembre de 2019 la demanda de circulante cayó 2.4% del PBI, M1 lo hizo en 3.4% y M2 y M3 4% y 4.9% en cada caso. En ese episodio la demanda de dinero acompañó el crecimiento de la actividad hasta la primera parte de 2018, para luego comenzar a retroceder a la par del producto y una inflación que mostraba un despegue. Estos dos elementos determinantes no se tienen en el escenario actual, de modo que la demanda de dinero debería sostenerse en base al desempeño de estos dos factores.

Oпустamente, durante el control de cambios vigente entre noviembre de 2011 y el mismo mes de 2015, todas las medidas de demanda de dinero se elevaron en relación al PBI producto de la represión cambiaria; el circulante lo hizo 0.21%; M1, 2%; M2, 2.9% y M3, 2%. Las distorsiones sobre la demanda por motivos precautorios que indujo la pandemia y el desborde de la oferta monetaria producto del financiamiento del déficit fiscal en el anterior ciclo de gobierno, no permiten alcanzar las mismas conclusiones que en aquel episodio, teniendo en cuenta que, desde el pico de mayo de 2020, la economía atravesó un acelerado proceso de desmonetización causado por la aceleración inflacionaria resultante del despliegue de la política monetaria, que sólo se detuvo en febrero de 2024.

Todo lo anterior sugiere que más allá del análisis de la coyuntura con foco en la agresiva política de contención de la liquidez desplegada por las autoridades por medio de cambios regulatorios en materia de encajes y en lo referido a las licitaciones del Tesoro, es menester monitorear la evolución de la demanda de dinero que, en un contexto de inflación contenida y moderado crecimiento de la actividad, luce en retroceso en los meses recientes. Ello, de modo de anticipar potenciales impactos de una inyección de los pesos excedentes transitoriamente encajados. Un cambio en el actual esquema de bandas o de monitoreo de la cantidad de dinero podría encausar el excedente de pesos hacia una nueva fase de remonetización de la economía. ■

7 Corregidos por estacionalidad.

Una nueva perspectiva sobre la reforma previsional

El SIPA requiere una profunda reforma para resolver dos problemas salientes: su insostenibilidad económica y el trato desigual a distintos aportantes. Ambos están vinculados íntimamente: el trato desigual dado a aportantes de un mismo régimen y en distintos regímenes está en el corazón del tenue y caprichoso vínculo entre los montos aportados durante la vida laboral activa y los beneficios previsionales recibidos durante el retiro, y dicha falta de correspondencia o proporcionalidad es la que —junto con la rígida legislación laboral— desalienta la formalización del empleo y la captación de aportes y contribuciones al sistema. En general, la exigencia de contar con varias décadas de aportes para acceder a una prestación ordinaria, y la contabilización sólo de los montos aportados en los años próximos al retiro (sin tener en cuenta la edad al retiro) para calcular el haber inicial en cada régimen, centralmente, llevan a que los aportes y contribuciones sean percibidos como impuestos (a evadir si fuera posible) y no como ahorro previsional, induciendo edades de retiro cercanas a las mínimas requeridas y deteriorando la solvencia del sistema, máxime frente al envejecimiento poblacional.

En esta nota repaso los lineamientos de la propuesta de reforma de FIEL del Régimen General del SIPA presentada en el año 2020, e incorporo los lineamientos de una reforma más amplia, que abarque a todos los regímenes del SIPA administrados por la ANSES, basada en la creación de cuentas nocionales donde se restablece plenamente la correspondencia entre los montos aportados y los beneficios previsionales esperados durante todo el ciclo de vida de las personas, reconociendo una única tasa interna de retorno real a los aportes y contribuciones en todo el sistema. Partiendo de allí surgen opciones superadoras para el largo plazo, cuya cuenta regresiva empieza hoy.

Por Santiago Urbiztondo*



*Economista de FIEL

En el debate de políticas públicas referido a sistema previsional argentino (SIPA) no hay mayores discrepancias sobre sus múltiples defectos. Uno de ellos es su insostenibilidad económica frente al envejecimiento de la población y al elevado y creciente grado de informalidad laboral: cumplir con las prestaciones comprometidas con los jubilados presentes y futuros bajo un sistema de reparto (esto es, con prestaciones financiadas con aportes de los trabajadores activos) requiere un ratio elevado de aportantes/beneficiarios y/o una elevada carga impositiva, que resultan inviables por ambos motivos. Otro es el alto grado de inequidades (en el extremo, privilegios) dentro de cada régimen y entre los diferentes regímenes previsionales existentes: algunos jubilados han aportado al sistema mucho más que lo que luego reciben como beneficios, y otros jubilados mucho menos, en una dimensión absolutamente diferente a lo que una prestación universal mínima en la vejez -pagada por el conjunto de los aportantes al sistema, o incluso fuera de él- debería garantizar.

Al concebir cuál tipo de reforma previsional permitiría lidiar con ambos aspectos desde una perspectiva de largo plazo, normalmente se enfatiza la necesidad de anteponer una reforma laboral que reduzca diversos costos asociados al empleo formal (incluyendo una menor presión fiscal), (casi) nunca faltan las ideas “clásicas” tendientes a reducir la magnitud de los beneficios otorgados (por ejemplo, una suba de la edad mínima de retiro, mayores exigencias de años aportados o incluso -de forma inconcesada y burda- la aplicación de mecanismos de actualización por inflación que licúen el valor real de las prestaciones), y (casi) siempre se esgrimen derechos adquiridos para mantener y prolongar el status-quo vigente por parte de quienes pertenecen a regímenes especiales favorecidos.

Este conjunto de ideas es incorrecto: una reforma previsional pensada para el largo plazo debe identificar la raíz de su diseño deficiente, incluso tomando como parámetro de análisis su carácter de sistema público de reparto (que a mi juicio es la única alternativa disponible luego de la contra-reforma que eliminó el régimen de capitalización en el año 2008).

Diseño deficiente del Régimen General del SIPA

A mi juicio, la falencia central del diseño del Régimen General (RG) del SIPA es la falta de correspondencia entre los aportes previsionales hechos a lo largo de todo el ciclo de vida y los beneficios previsionales (jubilaciones en particular) recibidos durante el retiro: dado que existe una conexión muy tenue entre los aportes y las jubilaciones que se derivan de ellos (por ejemplo, porque en la determinación del haber inicial no importan los montos aportados excepto durante los últimos 10 años; existe un alto riesgo de no poder completar 30 años con aportes y por lo tanto no acceder a la prestación ordinaria; no importa la expectativa de sobrevivencia al retiro, etc.), los trabajadores activos interpretan que (con alta probabilidad) sus aportes personales y las contribuciones patronales de sus empleadores constituyen un impuesto, no un ahorro para

financiar su jubilación. En ese marco, debe notarse que la causalidad entre la legislación laboral y previsional ocurre en ambos sentidos: sin dudas se requiere una reforma laboral para aumentar la formalidad del empleo, pero también se necesita una mayor correspondencia entre aportes y beneficios previsionales para que los primeros no sean percibidos como un impuesto sino como un ahorro, alimentando así adicionalmente los incentivos no sólo a la formalidad laboral sino también a la realización de mayores aportes previsionales. Ambas reformas son complementarias y deberían, en lo posible, ser simultáneas, aunque su impacto principal opere en distintos horizontes temporales.

Desde FIEL, en el año 2020 propusimos una reforma del RG-SIPA (aplicable a trabajadores de hasta 45 años de edad) con esa perspectiva¹: considerar los aportes hechos durante toda la vida laboral activa en el cómputo de la jubilación de inicio (y no sólo los últimos 10 años), eliminar el requisito de 30 años de aportes para acceder a prestaciones regulares (cuyo incumplimiento lleva a dejar sin ninguna prestación -excepto la PUAM a los 65 años o una jubilación por vía de moratoria- pese a haber realizado eventualmente aportes sustanciales), mantener las edades mínimas de retiro actuales premiando adicionalmente en el cómputo de la jubilación inicial los aportes realizados luego de dichas edades mínimas (induciendo -sin imponer- retiros a edades mayores), indexar por inflación todos los valores históricos para evitar licuaciones reales, eliminar los topes en los beneficios, etc.

Como síntesis muy apretada de los cambios propuestos allí, la Prestación Adicional por Permanencia (PAP), que actualmente es el 1,5% del salario promedio aportado en últimos 10 años multiplicado por la cantidad de años aportados, pasaría a ser (para la primera, segunda, tercera y cuarta década aportadas, respectivamente) del 2,2%, 1,8%, 1,7% y 1,6%, ampliando hasta 40 años los aportes computables y premiando -con 4,5% adicional la PAP para las mujeres y 7,5% adicional la PAP para los hombres- los aportes anuales que hicieran luego de superar en 2 años la edad mínima de retiro (60 y 65 años, respectivamente).

Vale decir, al igual que cualquier ahorro temprano, su rendimiento crece con el tiempo, y es así como deben reconocerse los aportes al computar los beneficios previsionales para poder inducirlos, contribuyendo también a un trato más equitativo entre aportantes que han tenido conductas con distinto grado de cumplimiento en sus obligaciones previsionales a lo largo del tiempo o simplemente han tenido una trayectoria laboral con una progresión opuesta (por ejemplo, desaparecería el castigo a quien tiene un empleo de baja calidad durante los últimos 10 años de su vida laboral activa). Por otra parte, lograr una mayor correspondencia entre aportes y beneficios previsionales también requiere reducir (o eliminar) la Prestación Básica Universal (PBU) y retrasar la edad de acceso (o reducir el monto) a una jubilación mínima garantizada, la contracara políticamente menos agradable a tal fin. En la propuesta de FIEL del año 2020 todo ello está tratado en detalle, simulando los impactos en cuanto a las prestaciones que recibirían en el futuro distintos tipos de aportantes (según los aportes realizados durante toda su

¹ FIEL: El Sistema Previsional Argentino: Evolución, Proyección y Reforma, FIEL-Fundación Konrad Adenauer, 2020. CIPPEC, según distintas notas y presentaciones recientes de Rafael Rofman -ver por ejemplo <https://www.cippec.org/wp-content/uploads/2024/12/En-busqueda-de-equidad-y-sostenibilidad.pdf>- ha realizado una propuesta con varios puntos de contacto.

vida laboral, tanto en el monto como en su secuencia temporal), manteniendo o reduciendo (en términos reales y como porcentaje del PBI) el déficit del sistema previsional actual.

Las inequidades entre distintos regímenes del SIPA

Ahora bien, por su foco en el RG del SIPA, esa propuesta no examinó cómo eliminar las fuertes inequidades entre los distintos regímenes del SIPA administrados por ANSES, entre los cuales hay fuertes discrepancias en las edades mínimas de retiro, el cómputo de haberes iniciales según aportes en base a los cargos de sólo los últimos 3 años (que además de contener una mayor tasa de reemplazo - jubilación como porcentaje del salario al retiro- son móviles respecto de los salarios en actividad), frecuentemente justificadas en base a diversas especificidades esgrimidas (en cuanto a la insalubridad o riesgos de las tareas, mayor valor social, etc.) (Ver Cuadro 1).

Evaluar las diferencias, sin embargo, requiere una métrica uniforme. En efecto, aunque un elemento común de los distintos regímenes es que todos adolecen de una fuerte falta de correspondencia entre aportes y contribuciones y beneficios (los haberes jubilatorios anuales se calculan en base a salarios de aporte / puestos ocupados al final de la vida activa), existen diferencias de difícil cuantificación: los regímenes especiales típicamente tienen condiciones más favorables que el RG (por tener edades de retiro menores, menor cantidad de años mínimos aportados, y/o haberes basados sólo en los cargos ocupados en los últimos 3 años - frecuentemente en organismos públicos que les aseguran ser los mayores de su ciclo vital, además actualizados con salarios en actividad que a lo largo del tiempo tienden a aumentar en términos reales) pero en algunos casos tales ventajas tienen como contrapartida mayores tasas de aportes personales y/o contribuciones patronales. ¿Hay privilegios y discriminación entre regímenes, o se trata de distintas reglas que otorgan un trato similar a sus distintos aportantes?

La respuesta, con una métrica común aplicable a todos los regímenes, surge de estimar cuál es la tasa interna de retorno (TIR) anual asociada a los aportes y contribuciones que hace, en cada régimen, un aportante típico o promedio (esto es, que -dentro de cada régimen- aporta la cantidad de años promedio, tiene ingresos con nivel y evolución similar a la del promedio, una expectativa de sobrevivencia al retiro igual al promedio, etc.). La ausencia de discriminaciones, favoritismos o privilegios entre aportantes a distintos regímenes del SIPA requiere que la TIR sea la misma en todos los casos.

Sin embargo, como referencia de la situación actual, el Cuadro 2 -primera fila- presenta estimaciones propias que

incluyen el cómputo de la TIR esperada de los aportes y contribuciones al RG (considerando el empleo en relación de dependencia -ERD) y a los regímenes especiales por parte de un aportante tipo en cada régimen². Allí se observa que un aportante tipo con ERD en el RG obtiene actualmente una TIR de 1,1% anual, mientras que en los regímenes especiales la TIR esperada supera ese valor, a veces con creces (en particular, ello ocurre en el caso de los docentes no universitarios, cuya TIR esperada es 4,3% anual).

Ambos aspectos -falta de correspondencia generalizada en los distintos regímenes y diferencias de rentabilidad o generosidad entre ellos- pueden ser tratados satisfactoriamente con una reforma integral: la introducción de cuentas nocionales, donde cada aportante, no importa en qué régimen aporte (y sin que existan años mínimos aportados ni topes a las prestaciones máximas), recibe una jubilación acorde al monto total aportado (tanto los aportes personales como contribuciones patronales) durante toda su vida laboral activa y con la cantidad de años de sobrevivencia esperados al retirarse, capitalizando los montos acumulados en cada año a una misma tasa de interés anual (por ejemplo, 1,5%), que se constituye así en la TIR esperada de los aportes y contribuciones previsionales³.

En la segunda fila del Cuadro 2 se estima cuál sería el cambio en el haber previsional de un aportante tipo en cada régimen adoptando un sistema de cuentas nocionales cuya TIR (tasa de capitalización del stock acumulado actualizado por inflación en la cuenta nocional durante todo el ciclo de vida) sea igual al 1,5% anual. El resultado es que, si se mantuvieran las condiciones de retiro actuales en cada régimen (años aportados, edades de retiro, etc.), el beneficio jubilatorio promedio esperado de los empleados en relación de dependencia bajo el RG aumentaría 15%, mientras que en los regímenes especiales caería en promedio 55% (siendo 60% la caída para los docentes no universitarios, 35% para los investigadores científicos, etc.). Estas reducciones de los haberes jubilatorios esperados en los regímenes especiales podrían atenuarse o incluso eliminarse si se ajustan otros parámetros (por ejemplo, si cada aportante retrasa la edad de retiro, si aumenta el número de años aportados o si se definiera una mayor tasa contributiva), manteniendo la TIR del 1,5% anual sobre los aportes y contribuciones de cada individuo.

¿Cuál sería el impacto fiscal de tal reforma de cuentas nocionales con una TIR del 1,5% anual? Como la reforma propuesta sería aplicable a personas de hasta 45 años (respetando derechos adquiridos de los jubilados actuales y de quienes estén próximos a jubilarse y no puedan ajustar suficientemente sus decisiones de empleo y de cumplimiento de sus obligaciones previsionales), el ahorro fiscal en el corto y mediano plazos -próximos 20 años- depende de otras medidas, como por ejemplo eliminar o acotar

2 Tomando en cuenta que dentro de cada régimen que administra ANSES -y en particular en el RG-ERD- hay aportantes distintos del "aportante tipo" (por diferentes niveles de ingreso, cantidad de años aportados y, centralmente, por distinta evolución de los aportes realizados a lo largo de su vida laboral activa), la variación de las TIR entre distintos aportantes del SIPA resulta mucho mayor a la consignada aquí.

3 Las "cuentas nocionales" fueron introducidas con la reforma previsional sueca de fines de la década de 1990 (ver <https://www.camara.cl/verDoc.aspx?prmTIPO=DOCUMENTOCOMUNICACIONCUENTA&prmID=59492> para una descripción sintética). Las mismas replican, en un sistema de manejo centralizado de fondos, los beneficios que entre 1994 y 2008 en la Argentina se obtenían por medio del régimen de capitalización administrado por las AFJP, de manera tal que cambian el cálculo de la jubilación pero no el concepto de reparto según el cual los trabajadores activos financian lo que cobran los jubilados presentes (eliminando entonces la transición deficitaria que inevitablemente se produce en una reforma que adopte un régimen de capitalización).

Cuadro 1.
Requisitos, aportes y contribuciones de los distintos regímenes del SIPA

Régimen	Edad de Retiro		Años de aporte	Haber determinado	Movilidad	Aporte personal	Contrib. Patronal	Otros requisitos
	Hombre	Mujer						
Régimen General								
Régimen General	65	60	30	PBU + 1,5% salario de aporte promedio últimos 10 años, por año aportado	IPC del mes previo	11,0%	12,0%*	
Regímenes Especiales								
Corte Suprema	65	65	30	Salario en Actividad	Salario en Actividad	18,0%	14,8%	4 años al menos como Juez de la Corte
Poder Judicial	65	60	30	82% de remuneración promedio últimos 10 años	Salario en Actividad	18,0%	14,8%	10 años continuos / 15 no continuos, y estar en el cargo
Servicio Exterior	65	65	30	82% de remuneración promedio últimos 10 años	Salario en Actividad	18,0%	16,0%	10 años continuos / 20 no continuos, y estar en el cargo. Desde 2020 ingresantes se jubilan por Ley 24.241
Investigaciones Científicas y Tecnológicas	65	60		85% del cargo al momento del retiro	Salario en Actividad	13,0%	10,8%	10 años continuos / 20 no continuos, y estar en actividad específica
Docentes Universitarios Nacionales	65	60	25	85% de cargos de 5 años previos	Salario en Actividad	13,0%	6,9%	10 años al frente de alumnos
Docentes No Universitarios	60	57	25	85% del cargo al momento del retiro	Salario en Actividad	13,0%	6,7%	10 años al frente de alumnos
Luz y Fuerza	65	60	30	70% de remuneración promedio último año	Salario en Actividad	13,0%	10,8%	Edad de retiro se reduce 1 año cada 3 años en tareas riesgosas, hasta 55 años
YCRT - Minas	50	50	25	85% del cargo al momento del retiro	Salario en Actividad	11,0%	10,8%	
YCRT - Ferroportuarios	55	52	30	85% del cargo al momento del retiro	Salario en Actividad	11,0%	10,8%	

* Promedio aproximado del Empleo en Relación de Dependencia.

fuertemente el acceso a prestaciones obtenidas por vía de moratoria, pero luego de dicha transición su impacto fiscal sería positivo, pudiendo llegar incluso a eliminar el déficit del sistema en 50 años debido a los mayores aportes (y cantidad de aportantes) al sistema que -junto con una reforma laboral complementaria- serán inducidos desde edades tempranas de los futuros jubilados, siendo así la eliminación de las prestaciones otorgadas por vía de moratoria un resultado creíble y permanente. Esta reforma, por último, también incluye la eliminación de la PBU y el retraso al acceso de una jubilación mínima garantizada (por ejemplo a partir de los 70 años).

Las soluciones logradas incluyen resolver (o responder razonablemente) a problemas candentes en el debate público, como la migración de aportantes -y la movilidad

laboral- entre regímenes (dejaría de ser relevante la migración entre regímenes con distinta “generosidad”, facilitando la movilidad del trabajo entre empleos en distintas áreas), la edad del retiro (que pasaría a ser una decisión individual que no afecta al sistema, recibiendo cada aportante el retorno pleno de los mayores aportes y contribuciones, y la menor expectativa de vida usada para calcular el beneficio anual al postergar el retiro), y la cuestión de género (las mujeres tienen dos tratos preferenciales sobre los hombres -pueden retirarse 5 años antes y -a la misma edad de retiro- tienen una expectativa de vida 5 años mayor que no se refleja en el cómputo de su jubilación, mientras que con la reforma se eliminaría automáticamente el primero -dado que el beneficio anual otorgado a los 60 años es menor al tener 5 años de sobrevida adicional con un retiro más temprano- y es muy sim-

Cuadro 2. TIR esperada según Régimen del SIPA, actual y con reforma de Cuentas Nacionales y TIR del 1,5%, para "aportantes tipo" a edades de retiro promedio, año 2022

	Régimen General (ERD)	Regímenes Especiales					Total Reg. Esp.*	Total SIPA
		Doc. No Univ.	Invest. Cient.	Doc. Univ. Nac.	Poder Judicial Nación	Servicio Exterior		
Situación actual	1,1%	4,3%	3,0%	2,8%	2,0%	1,7%	4,1%	1,8%
Variación del haber jubilatorio post-reforma (TIR 1,5%) vs actual, <i>ceteris paribus</i>	15%	-60%	-35%	-32%	-13%	-5%	-55%	-8%

* Total de Regímenes Especiales agrega los identificados aquí (más Luz y Fuerza y YCRT), sumando sus aportes y contribuciones totales y tomando el promedio ponderado en los años aportados.

ple eventualmente eliminar el segundo -utilizando tablas de sobrevivencia esperada al retiro diferenciadas por género).

Comentarios finales

La reforma del sistema previsional debe reconocer limitaciones: así como alterar el curso o la velocidad de un transatlántico que navega en altamar requiere suficiente tiempo y espacio, un sistema previsional involucra decisiones irreversibles y derechos adquiridos que hacen imposible resolver sus inconsistencias y consecuencias de forma inmediata. Pero además, las soluciones mediatas (de mediano y largo plazo) deben ser consistentes, satisfaciendo condiciones de justicia vertical (acompañamiento hacia segmentos de la población desvalidos) y horizontal (trato no discriminatorio entre iguales), y respetar la viabilidad económica: financiar prestaciones mínimas independientes de los aportes realizados al sistema presenta serios límites por los intentos de evasión de tales obligaciones y por la ya muy elevada presión fiscal que supone financiar un Estado sobredimensionado durante décadas.

La justicia o equidad de un sistema previsional es difícil de definir, pero la injusticia es fácilmente reconocible. El sistema actual es muy injusto, y su reparación requiere igualar el trato dado a todos los aportantes al sistema, hayan cumplido o no con requisitos hoy inviables (como contar con 30 años de aportes) y cualquiera sea el ámbito laboral donde se desempeñen, reservando los tratos diferenciales (para reconocer a grupos como monotributistas, empleo en casas particulares, docentes no universitarios, y cualquier otro eventualmente) a tratamientos explícitos y claramente cuantificables, de modo tal que pueda también construirse un consenso sobre su razonabilidad y magnitud.

La introducción de cuentas nacionales representaría un avance enorme hacia un sistema previsional mucho más justo. La eliminación de la PBU y el retraso del acceso a la garantía de

una jubilación mínima hasta los 70 años de edad (postergando cerca de 8 años la edad de acceso actual de hombres y mujeres en conjunto) seguramente sean los cambios más criticados o resistidos políticamente, y pueden ser considerados más o menos justos según las perspectivas ideológicas y filosóficas de cada uno, pero ello no debe llevar a perder de vista que tales cambios son parte de una reforma que de otra forma sería imposible, por cuanto lo que se requiere para romper el círculo vicioso actual es fortalecer drásticamente el vínculo entre aportes y contribuciones respecto de los beneficios previsionales a lo largo del ciclo de vida.

Una gran ventaja política de esta propuesta es que no se requiere incrementar las edades mínimas de retiro vigentes. Sin dudas, los retiros a las edades tempranas pueden implicar beneficios previsionales menores a los que aspira cada persona, pero la solución -opcional- pasaría a ser retrasar voluntariamente esa edad de retiro. El envejecimiento poblacional, en vez de convocar periódicamente al debate de la insostenibilidad del sistema como

ocurre bajo los sistemas previsionales que definen beneficios anuales a ser percibidos desde el retiro (como ocurre hoy en Argentina), llevaría a una caída en los haberes jubilatorios a los que es posible acceder sin postergar voluntariamente dicho retiro, sin consecuencias fiscales.

Finalmente, introducir un sistema de reparto basado en cuentas nacionales permite la convergencia entre los distintos regímenes del SIPA que administra ANSES, eliminando cualquier trato preferencial (o privilegio) según el empleo del aportante al mismo tiempo que admite respetar distintas preferencias y características de cada régimen en tanto no vulneren la TIR general de los aportes y contribuciones de todo el sistema: las tasas contributivas pueden diferir entre sectores, las edades mínimas de retiro también, etc., siempre y cuando los aportes y contribuciones hechos a lo largo de toda la vida financien prestaciones en la sobrevivencia esperada al momento del retiro que surjan de una capitalización anual al 1,5% de TIR real.■

“El sistema actual es muy injusto, y su reparación requiere igualar el trato dado a todos los aportantes al sistema...”

La recuperación del trabajo formal en la Argentina



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

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

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

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

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

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

►Otros trabajos relacionados con este tema:

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

La reconfiguración de los flujos mundiales de comercio:

Desafíos para la Argentina

Los aranceles que ha impuesto la administración Trump a sus principales socios comerciales llevarán a un reacomodamiento de los flujos comerciales. En particular, el desacople comercial entre los Estados Unidos y China desafiará y creará oportunidades a terceros países, como Brasil y la Argentina, dada la importancia de ese comercio bilateral y la presencia creciente de China en los mercados del Mercosur.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



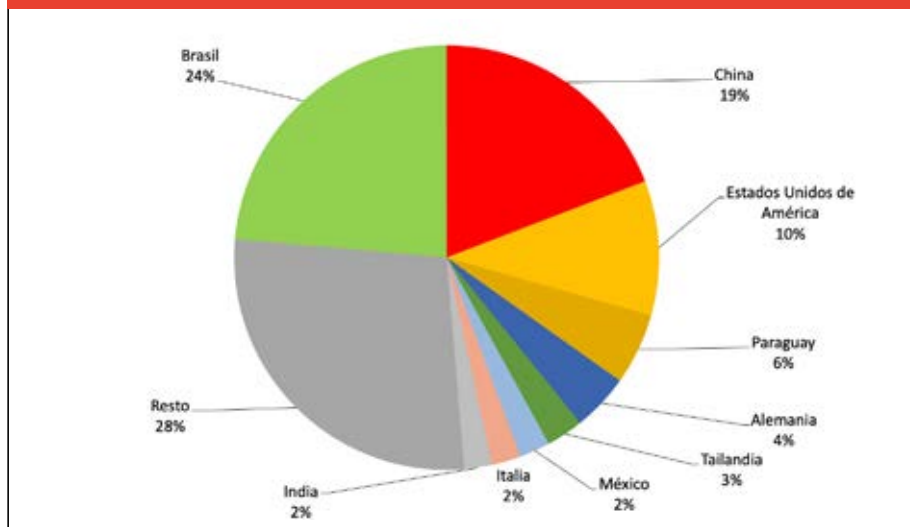
*Economistas de FIEL

La nueva estrategia comercial externa de los Estados Unidos iniciada por la administración Trump, en el marco de un cambio de rumbo en su política de relacionamiento internacional general, ha creado una situación de fuerte incertidumbre en el contexto internacional.

Las decisiones sobre la aplicación de nuevos aranceles por parte del presidente Trump se han ido modificando en plazos de tiempo muy breves. Inicialmente, en abril de 2025 se impusieron aranceles superiores al 50% sobre varios de sus países socios comerciales. Estos aranceles se sumaron a otros ya aplicados a algunos productos y sectores seleccionados que alcanzaron tasas del 25% (acero, aluminio, industria automotriz). A la vez, se anunció un arancel general del 10% para el conjunto de los países que comercien con Estados Unidos. Esta disposición se hizo bajo una “declaración de emergencia” que hoy está en revisión por parte del Poder Judicial norteamericano. En el caso del comercio con China, que desde el inicio fue el principal objetivo de la administración Trump, se fueron abriendo instancias de negociación que llevaron a pausar la aplicación de los aranceles más altos que al inicio excedían el 100% (las negociaciones se han extendido con plazo a octubre de este año). Estos aranceles fueron respondidos por China con la elevación de sus propios aranceles en valores también exorbitantes. Las conexiones con China de las empresas norteamericanas, sobre todo en el caso de empresas tecnológicas y automotrices, generaron una fuerte preocupación que fue seguida por nuevos cambios en las decisiones del gobierno estadounidense (admisión de algunas importaciones y cobro de derechos de exportación para envíos de productos tecnológicos a China).

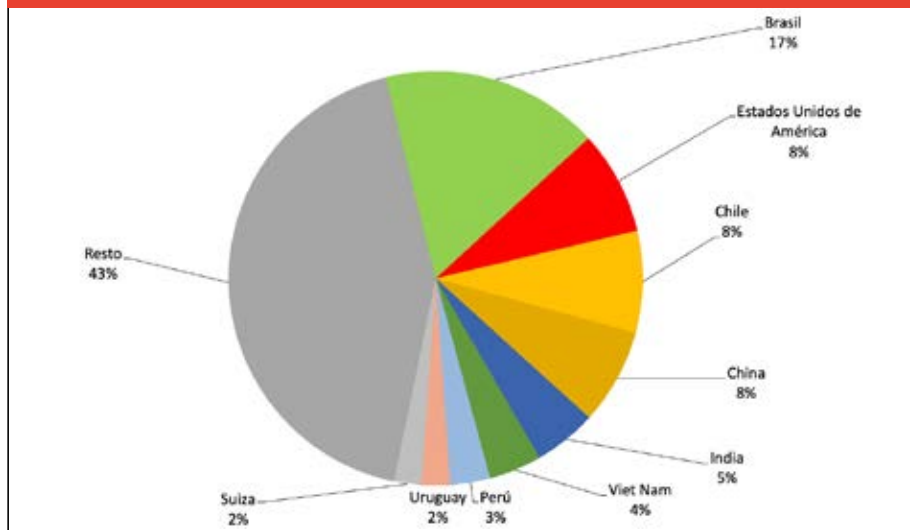
Algunos socios comerciales, aliados políticos históricos de los

Gráfico 1.
Importaciones de Argentina
Por Socios
Año 2024 - En % del Total



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2.
Exportaciones de Argentina
Por Socios
Año 2024 - En % del Total



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

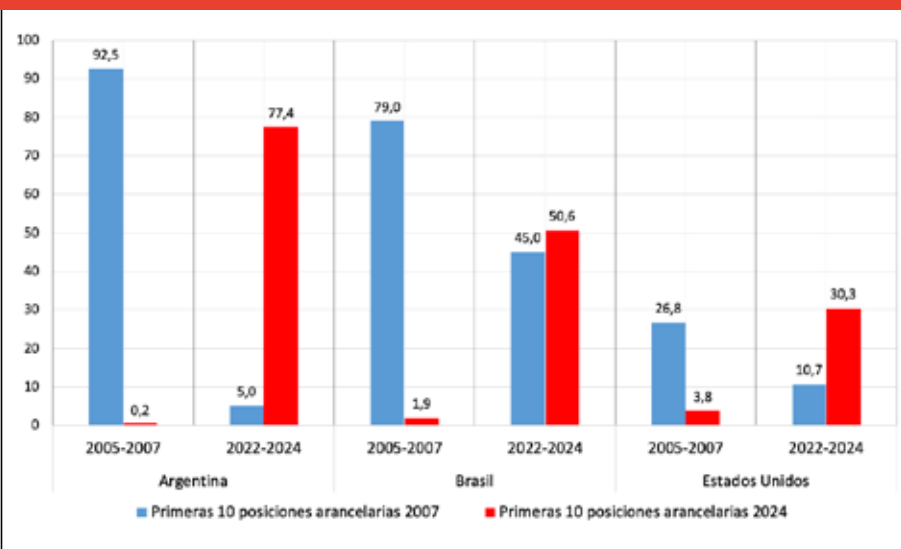
Estados Unidos, como el Reino Unido, Japón y la Unión Europea sellaron acuerdos comerciales que aún deben completar sus detalles. La aceptación de la imposición estadounidense por estos países avanzados se basó en tratar de evitar un impacto mayor en sus flujos de comercio, considerando que las medidas podrían revertirse en las futuras negociaciones. Debe notarse, con todo, que estos tratos bilaterales ignoran las normativas de la Organización Mundial del Comercio que estos mismos países promovieron desde la Segunda Guerra Mundial.

En el plano económico, a la incertidumbre aludida se suma la delicada situación de endeudamiento de los países, en general, y la menor presencia de factores para el crecimiento en los países en desarrollo, como es el caso de los países del Este Asiático, especialmente China. Entre los países en desarrollo, India, México y Brasil mantienen el potencial para un despegue que, por el momento, se vislumbra como un proceso lento.

El caso de los aranceles estadounidenses hacia China es particularmente importante porque se anticipa que su consecuencia inmediata, ya visible, será la reconfiguración de los flujos de comercio internacionales. El desacople comercial entre los Estados Unidos y China es muy relevante, dado que se trata de los primeros dos países en el ranking de exportadores e importadores mundiales, que mantienen un intenso comercio bilateral. Los Estados Unidos son el primer importador mundial con 13% de participación, seguido por China con 10% de participación. Por el lado exportador, China ejerce el liderazgo con 14% de participación en el total mundial, seguido por los Estados Unidos con una participación de 8%. Las importaciones de los Estados Unidos desde China fluctúan entre el 13 y 17% de sus importaciones totales y sus exportaciones a China participan en un 8-9% de las exportaciones totales estadounidenses.

En el caso de la Argentina y Brasil, miembros principales del Mercosur, este reacomodamiento del intercambio chino-norteamericano tiene una importancia significativa dado que China se ha convertido en un abastecedor principal de importaciones en ambos países y en un destino en crecimiento para sus exportaciones. En el caso de la Argentina, en 2024 China fue el segundo proveedor de

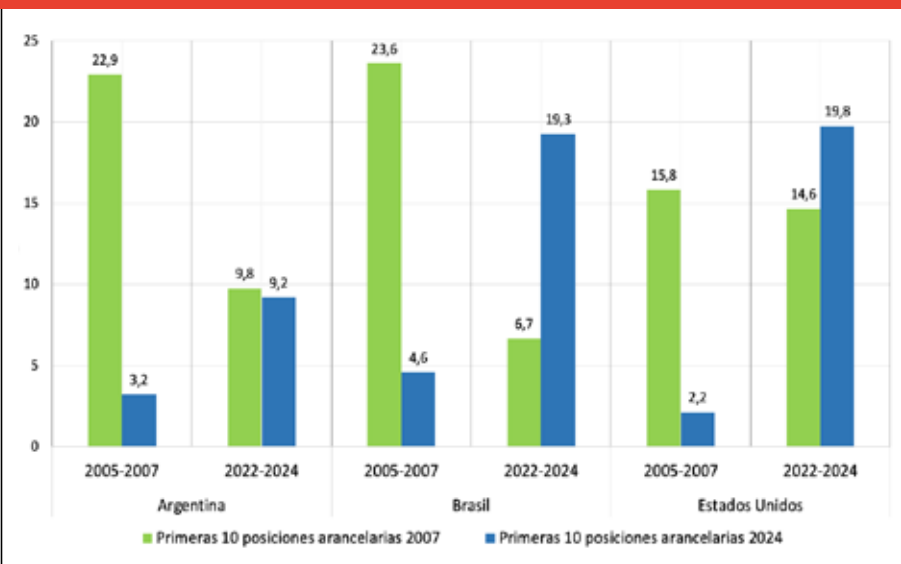
Gráfico 3. Exportaciones a China Países Seleccionados
Participación de las primeras 10 posiciones de Exportación
En % del Total



Fuente: FIEL con base en datos INTRACEN

Nota: en cada período se toman las diez primeras posiciones arancelarias por valor y se comparan con las 10 posiciones arancelarias del siguiente período eliminando las duplicaciones.

Gráfico 4. Importaciones de países seleccionados desde China
Participación de las primeras 10 posiciones de importación
En % del Total



Fuente: FIEL con base en datos INTRACEN

Nota: en cada período se toman las diez primeras posiciones arancelarias por valor y se comparan con las 10 posiciones arancelarias del siguiente período eliminando las duplicaciones.

bienes importados luego de Brasil (19% y 24%, respectivamente). A la vez, China fue el cuarto destino exportador de nuestro país, con una participación de 8%, semejante a Chile y los Estados Unidos en importancia, y por debajo de Brasil (Gráficos 1 y 2).

Para dimensionar las oportunidades y desafíos de los cambios que ya se observan, se efectuó un breve ejercicio que se muestra a continuación. Se tomaron como referencia dos períodos, el primero centrado en los valores del comercio externo del promedio 2005-2007 y el segundo en el promedio 2022-2024. Para ellos se analizaron los intercambios bilaterales entre China y Argentina, Brasil y los Estados Unidos, respectivamente. En la comparación se tomaron los diez principales productos de exportación e importación de cada período. El objetivo es determinar la concentración/diversificación de productos, el cambio de ese patrón en el tiempo, y el tipo de productos intercambiados. Las coincidencias y diferencias entre los patrones de exportación e importación bilaterales ayudan a entender las nuevas oportunidades exportadoras de los países del Mercosur hacia China y, en sentido opuesto, la presión exportadora de China hacia nuestra región al avanzar su desacople comercial con los Estados Unidos. El Gráfico 3 muestra el caso de las exportaciones de cada país hacia China y el Gráfico 4, el caso de las importaciones de cada país desde China.

En el caso de la Argentina, las exportaciones principales en 2007 representaban el 92,5% del total exportado a China, mostrando una gran concentración en productos como porotos y aceite de soja y girasol, cobre, petróleo, cueros, moluscos y despojos de aves. Los productos que se añadirían en 2024 sumaban apenas un 0,2% del total. Notablemente, las exportaciones principales de 2024 mostraron una mayor diversificación. Los 10 primeros productos redujeron su representación al 77,4% y los productos principales del período anterior que no se comerciaron como principales en el nuevo período representaron un 5% del total. En el nuevo patrón exportador, con una tendencia hacia una mayor diversificación, el segundo producto en importancia es la carne vacuna seguida por el litio, que no figuraban en el patrón anterior. También hay una diversificación hacia productos pesqueros, sorgo, cebada, tabaco, mostrando una demanda que evolucionó hacia productos agroindustriales de consumo, como la carne vacuna, de mayor valor unitario. Entre los dos períodos las exportaciones aumentaron un 61%.

El caso de Brasil contrasta con el de nuestro país debido a que muestra una mayor diversificación inicial que se acentúa en el tiempo y un extraordinario aumento del valor exportado, al multiplicarse las exportaciones once veces en el período considerado. Esta expansión se inscribe en la expansión exportadora total de Brasil, que más que duplicó sus exportaciones totales en el período. Los principales productos de venta a China son: mineral de hierro, porotos y aceite de soja, petróleo y pasta de madera a los que fueron sumando el azúcar, el algodón, el cobre y, especialmente, la carne vacuna.

La coincidencia entre los patrones exportadores agroindustriales de Brasil y la Argentina en sus envíos a China es significativa, con un desempeño más dinámico del Brasil dado el crecimiento general de su perfil exportador agroindustrial y su relación con China a partir de su pertenencia al grupo de los BRICS.

En el caso de los Estados Unidos, sus exportaciones a China aparecen más diversificadas que en el caso de nuestros países en ambos períodos. El patrón exportador se asemeja parcialmente al de los países de Mercosur con ventas de soja, petróleo, algodón, entre otros. Pero la diferencia

esencial se encuentra en la venta de productos manufactureros como automóviles, aviones y circuitos electrónicos que ocupaban una parte muy importante de las exportaciones en el primer período y que fueron declinando hacia el segundo período, ya que China reemplazó ese abastecimiento con producción propia. Las exportaciones de Estados Unidos a China se multiplicaron por tres en ese período y se han contraído recientemente.

Si se acepta el escenario de desacople entre los Estados Unidos y China, es evidente que los países del Mercosur están en muy buenas condiciones para crecer en el abastecimiento de productos básicos de la minería, energía y agroindustria. Parte de la demanda china por esos productos ya se observa en Brasil y en menor medida en la Argentina. Un desafío importante es el de la diversificación de las exportaciones del Mercosur, tratando de atraer la demanda de mayor valor agregado por productos de consumo agroindustriales o derivados de la minería.

Del lado importador, un ejercicio similar muestra que el flujo importador ha sido siempre mucho más diversificado en todos los casos. En lo que respecta a la Argentina, las importaciones de los diez principales productos en 2007 aparecen mucho más diversificadas en 2024. En Brasil ocurre algo similar, pero se observa un patrón importador que se traslada hacia otros bienes en mayor medida que en el caso argentino. Estados Unidos muestra un mantenimiento de la importancia de los productos del primer período con una mayor concentración en los principales productos importados en el último período, aunque siempre dentro de un patrón diversificado de importaciones.

En cuanto a la composición importadora, la Argentina compraba de China motocicletas y partes para la industria electrónica ensambladora de Tierra del Fuego entre los productos más relevantes. En el segundo período se sumaron al tope de las importaciones, los automóviles, los fertilizantes y herbicidas y grupos electrógenos para energía eólica, entre los diversos productos tecnológicos que provee China. El caso de Brasil es similar al de Argentina en su patrón y evolución. En contraste, Estados Unidos muestra una mayor participación de productos tecnológicos terminados para consumo y para la industria. Esos productos (teléfonos celulares, televisores, auriculares, computadoras) junto con productos de consumo final de la industria liviana (vajilla, textiles, artículos para fiestas, etc.) son los rubros principales a los que se suma un gran número de productos manufactureros diversificados. Todos ellos serían objeto de desplazamiento hacia otros destinos ante la reducción de la demanda estadounidense.

En síntesis, los cambios que se avecinan en los flujos internacionales de comercio serán muy importantes a partir del desacople entre Estados Unidos y China, al que podría sumarse también el caso de India. Las empresas argentinas de la agroindustria, la minería y la energía tendrán oportunidades de crecimiento en el abastecimiento hacia China que deberían fortalecerse con un acompañamiento de la diplomacia de negocios de nuestra Cancillería. Del lado importador, la apertura inicial del mercado argentino ha dado como resultado una tendencia al aumento de las importaciones de origen chino, concitando preocupación por parte de las empresas locales. En este caso, el acompañamiento del Estado será necesario para asegurar condiciones de competitividad adecuadas. ■

Equidad y tiempo escolar:

Una medida para identificar dónde se nivelan oportunidades

Siguiendo con el tema del mes pasado, en esta nota me pregunto si la extensión de la jornada escolar tiene potencial de “nivelar la cancha”, si tiene posibilidades de achicar las brechas por nivel socioeconómico. Para ello, si bien a nivel descriptivo y exploratorio, dada la información disponible, propongo un indicador de equidad de la jornada extendida o completa con el que se puede identificar a las provincias donde una mayor jornada beneficiaría proporcionalmente más a los estudiantes de menores recursos.

Por Ivana Templado*



En la nota pasada me preguntaba si extender la jornada escolar en el nivel medio era una ruta viable para mejorar los logros de los estudiantes más vulnerables. Y la respuesta general era que sí, pero con algunos matices¹. La idea esta vez es mejorar la medición de equidad esbozada en ese momento respecto a la relación entre jornada escolar y aprendizajes, refinando la pregunta: ¿en qué jurisdicciones extender la jornada tiene potencial de “nivelar la cancha”? Es decir, ¿en cuáles el incremental de aprendizajes de los más rezagados es mayor que en los del resto del sistema? Porque ahí está el verdadero potencial igualador. En realidad los desafíos son dos: desasociar los resultados educativos del nivel socioeconómico (NSE) y elevar el nivel general de aprendizajes. Es verdad que no hay novedad en el primero, es casi constitutivo de los sistemas educativos, sin embargo que los estudiantes adquirieran los aprendizajes esperados se daba por descontado, y eso está lejos de ser la realidad en la Argentina.

Para responder a esta nueva pregunta se hace uso de la misma información anterior - los informes jurisdiccionales de Aprender 2024 - pero ahora se comparará la ganancia en los aprendizajes de extender la jornada escolar, de los estudiantes más pobres respecto de sus pares de niveles socioeconómicos medios y altos (ver Gráfico 1). En la jerga estadística esto se denomina odd-ratio, es un ratio de ratios, que traduciremos como oportunidades relativas (OR). Una OR mayor a uno indica que la oportunidad relativa de la extensión de la jornada es proporcionalmente mayor para un grupo que para el otro (Ver Nota Metodológica).

*Economista de FIEL.

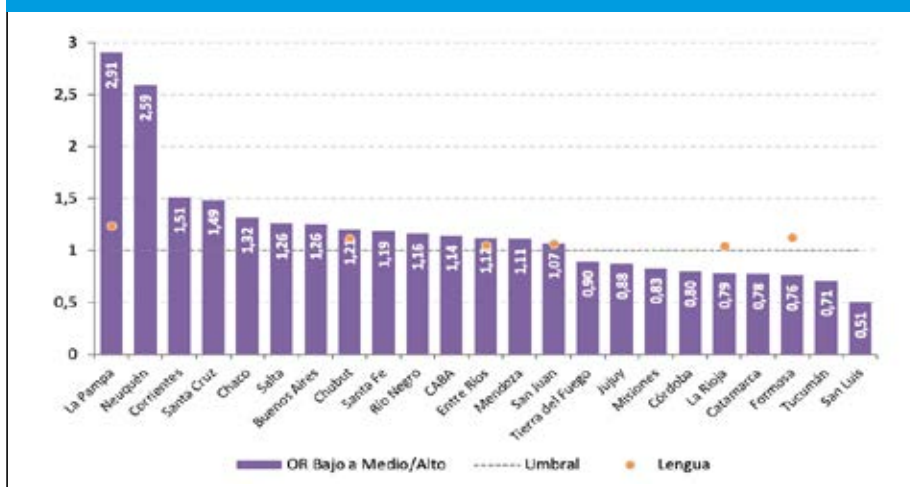
1 Templado, I. (2025) Extender la jornada: ¿una ruta viable para mejorar los logros de los estudiantes más vulnerables? Revista Indicadores de Coyuntura N° 677. FIEL. Agosto 2025 <https://fielfundacion.org/blog/2025/08/07/extender-la-jornada-una-ruta-viable-para-mejorar-los-logros-de-los-estudiantes-mas-vulnerables/>

En el contexto concreto que nos ocupa, indicaría que los estudiantes de los quintiles bajos tienen más chances de lograr mejores resultados, al pasar a una jornada con más horas escolares, que sus pares de los quintiles medios y altos. Es un indicador de equidad de la jornada extendida o completa (IE-JEC). Dado que no se cuenta con los microdatos, no es posible calcular errores estándares ni intervalos de confianza que permitan contrastar la significatividad estadística de los resultados, pero sí una primera mirada sobre la dirección y el valor de este indicador.

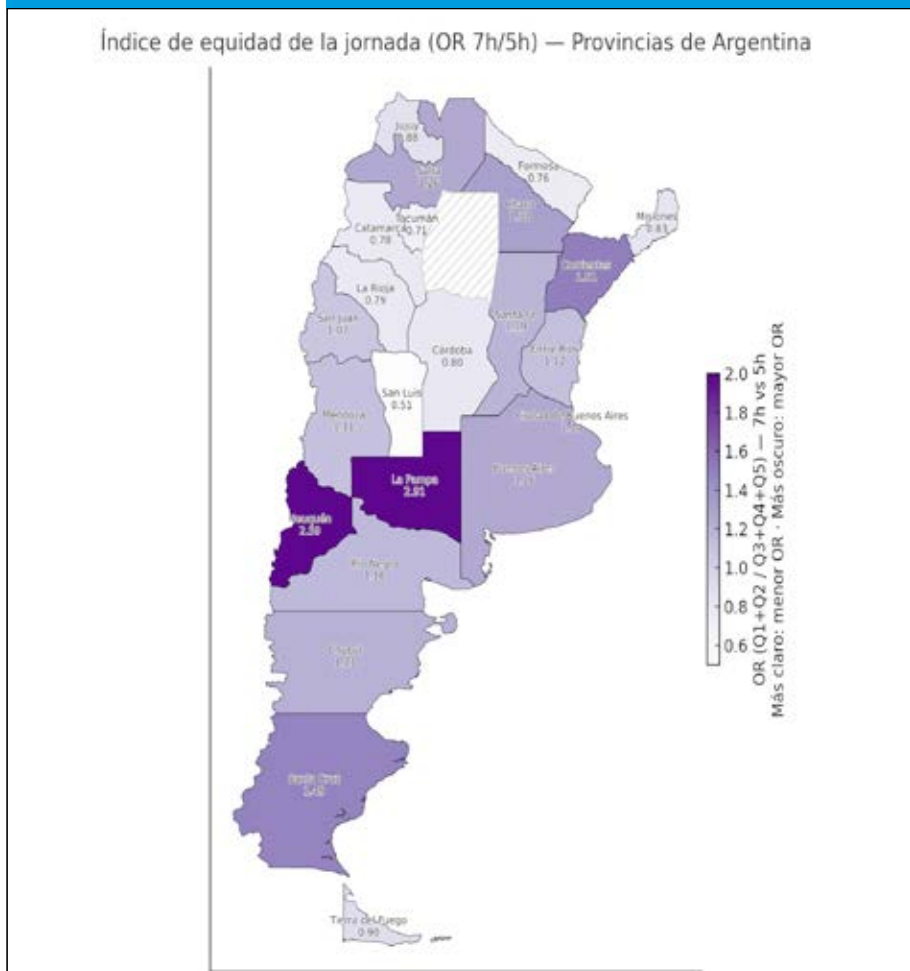
El Gráfico 1 muestra que son varias las jurisdicciones donde la ampliación de la jornada podría ser un buen instrumento para mejorar la equidad del sistema en lo que a aprendizajes se refiere. En catorce jurisdicciones de las 22 evaluadas (porque la información de Santiago del Estero no está disponible), la mejora en los aprendizajes de matemática de los jóvenes de los quintiles 1 y 2, asociada a una jornada escolar de siete horas, es superior a la de sus pares de quintiles más altos. Los puntos naranjas indican donde el IE-JEC es mayor a uno también en lengua, lo que se observa en muy pocos casos. ¿Qué significan los números? Por ejemplo, el 1.51 de Corrientes indica que los estudiantes de los Q1 y Q2 tienen un 50% más chances de lograr mayores aprendizajes en matemática que sus pares de los quintiles superiores al extender la jornada. En La Pampa o Neuquén esta oportunidad relativa más que se triplican.

Junto al gráfico figura lo que podríamos denominar

Gráfico 1.
Indicador de equidad de la jornada extendida o completa



Mapa del Indicador de equidad de la jornada extendida o completa



Fuente: Elaboración propia con base en los Informes Jurisdiccionales de Aprender 2024 (pg. 33). Nota: OR > 1 indica que la extensión de la jornada se asocia positivamente y en mayor medida a los estudiantes vulnerables que a los más favorecidos socioeconómicamente. Santiago del Estero, sin datos.

mapa de posibilidades, que traduce la misma información de un modo más claro a nivel federal. Cuanto más oscuro el tono, mayor es la oportunidad relativa. Esto es, que un aumento en las horas escolares se asocia a mayores logros de los jóvenes más vulnerables, respecto a los no vulnerables, que asisten a la secundaria. La Pampa y Neuquén encabezan la lista, secundadas por Corrientes y Santa Cruz en un escalón más bajo, seguidas por Chaco, Salta, Buenos Aires, Chubut, Santa Fe, Río Negro, CABA, Entre Ríos, Mendoza y San Juan, todas con OR mayores a uno. En las restantes jurisdicciones, la extensión de la jornada no se asocia a mejores oportunidades de aprendizaje para los quintiles más bajos. Allí debería evaluarse qué otros instrumentos o políticas podrían ser más efectivas para reducir las brechas.

La nota anterior mostraba donde se verificaban los mayores incrementales en los logros educativos de la población vulnerable según cantidad de horas que asistieran a la escuela. Esta nota complementa esos hallazgos mostrando en qué jurisdicciones dichos incrementales son tales que tienen la posibilidad de acortar las brechas debidas al nivel socioeconómico. Si bien San Juan, por ejemplo, era donde se observaban los mayores beneficios absolutos de aumentar la cantidad de horas de clase en los quintiles más bajos, lo que es en sí mismo una excelente noticia porque apunta a una política concreta

que podría implementarse, no es la provincia donde dicha política muestre indicios de poder cerrar la brecha de resultados por nivel socioeconómico. Y algo similar sucede con La Rioja, Tucumán, Catamarca y Jujuy. En cambio, en Buenos Aires o Chubut, la ganancia parece observarse tanto en términos absolutos como relativos, provincias donde más horas escolares benefician proporcionalmente más a los de menores recursos.

Entonces, volviendo a la pregunta que dio origen a esta nota: ¿extender la jornada para los estudiantes vulnerables tiene potencial de “nivelar la cancha”? Si, en más de la mitad de las jurisdicciones la jornada extendida se asocia con una reducción relativa de las brechas de NSE. Si bien se trata de un ejercicio exploratorio y descriptivo, ofrece una lectura útil para orientar prioridades. Las jurisdicciones donde el índice de equidad de la JEC es mayor a uno conviene consolidar y expandir la jornada en escuelas que atienden sobre todo a estudiantes de bajos recursos, donde el índice es igual o menor a uno, la jornada puede elevar aprendizajes en todos los NSE (como se ilustró en la nota pasada), pero no reduce la brecha relativa; si el objetivo explícito es equidad, allí vale complementar la expansión con intervenciones orientadas al NSE bajo (organización del tiempo en aula, tutorías, apoyos específicos) y revisar cómo se implementa la hora adicional.■

“...en más de la mitad de las jurisdicciones la jornada extendida se asocia con una reducción relativa de las brechas de NSE.”

Tabla 1. Nota metodológica

$$\text{Indicador Equidad JEC} = \frac{\left(\frac{\%SoA_{7h+}}{\%SoA_{5h}} \right)_{\text{Bajo}}}{\left(\frac{\%SoA_{7h+}}{\%SoA_{5h}} \right)_{\text{Medio/alto}}}$$

donde %SoA es la proporción de estudiantes con aprendizaje satisfactorio o avanzado, en jornadas de 7 horas o más (7h+) o hasta cinco horas (5h); de NSE Bajo (Q1 + Q2) versus Medio y Alto (Q3 + Q4 + Q5).

El indicador presentado se basa en la razón de oportunidades (odds ratio, OR), que mide la asociación relativa entre la extensión de la jornada escolar y la probabilidad de alcanzar aprendizajes satisfactorios en estudiantes de bajos recursos frente a sus pares de niveles socioeconómicos medios y altos. Valores mayores a uno indican que la ampliación de la jornada beneficia proporcionalmente más a los estudiantes vulnerables, evidenciando una reducción relativa de las brechas educativas. Aunque se denomina “Indicador de equidad” para facilitar su interpretación como una medida concreta, se trata esencialmente de un OR aplicado a este contexto educativo y evaluativo.

Por otro lado, si bien la información disponible solo permite el uso de proporciones relativas de estudiantes con desempeño satisfactorio o avanzado dentro de cada subgrupo (combinación de quintil socioeconómico y tipo de jornada escolar), el enfoque explora dónde se generan las mejoras relativas de logro académico al aumentar la cantidad de horas escolares, independientemente del tamaño absoluto de cada subgrupo. Así, se resalta la importancia de ampliar la jornada escolar como política educativa focalizada para aumentar la proporción de estudiantes con mejores resultados, especialmente en los quintiles más vulnerables.

El ciclo económico y su impacto en la deserción secundaria



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

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

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

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

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

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

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

Comenzó el ciclo electoral

por Rosendo Fraga*



La elección en Corrientes, pese a ser un escenario específicamente provincial, adquirió efecto político nacional por la crisis en la cual se encuentra el Gobierno Nacional. Es posible que el “Caso Spagnuolo” no haya tenido demasiada influencia directa en el resultado, pero el triunfo del radical Juan Pablo Valdés -hermano del actual gobernador- sí puede haber sido resultado de la crisis, ya que ganó en primera vuelta por 51,4%. Es decir que puede haber definido que haya o no segunda vuelta. El segundo lugar lo obtuvo el peronismo, con el 20%, que se presentó con la denominación “Limpiar Corrientes” y Martín Ascúa como candidato. En tercer lugar, se ubicó

Ricardo Colombí, ex gobernador de origen radical, que se presentó bajo la denominación de ECO, con el 16,6%. Por último, estuvo La Libertad Avanza, con el 9,4%. Puede discutirse cuánta influencia tuvo en este bajo resultado el panorama político nacional, pero lo cierto es que coincide con el mal momento que atraviesa el oficialismo. El dato relevante es que fue alta la concurrencia a votar: lo hizo más del 70%, el máximo registrado este año en cualquier elección provincial. Esto habría sido por el interés que despierta la elección a gobernador -cuyo efecto sobre la vida cotidiana de las personas es percibido como mayor- que está por encima de las que son sólo legislativas y comunales.

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

La elección provincial de Buenos Aires ha crecido en importancia a medida que se acerca su fecha, por el impacto del "Caso Spagnuolo" en la política nacional. Dos semanas atrás, la gran mayoría de las encuestas anticipaban un triunfo de La Libertad Avanza por una ventaja importante. Esto cambió en los últimos quince días. Confluye en ello el mencionado caso de corrupción, pero también el efecto de una economía que se ha frenado para los sectores populares. Consciente del efecto nacional que tiene esta elección provincial, el Gobierno busca polarizar. Esto lleva a discursos más encendidos por parte del presidente y su presencia en actos del Gran Buenos Aires, que en varios casos han terminado en episodios violentos. El gobierno nacional pone prioridad en controlar el precio del dólar y evitar su efecto sobre la inflación, a la que sigue considerando la pieza clave para ganar la elección. La concurrencia a votar será un tema muy relevante. En general, se piensa que una mayor concurrencia favorece a Milei y una menor lo perjudica. Es que el peronismo tiene un electorado cautivo que difícilmente baje del tercio de los votos en la Provincia de Buenos Aires, mientras que el electorado de Milei puede verse afectado por cierta desilusión y traducirse en abstención. Hacer que la gente vote es posiblemente la clave del oficialismo nacional para ganar en la Provincia de Buenos Aires. Para quienes toman decisiones, el triunfo es sacar un voto más y el escenario es muy distinto si gana el mileísmo que el peronismo: secciones electorales, cantidad de legisladores provinciales y concejales no son datos que influyen en lo económico.

"La fuerte derrota de La Libertad Avanza en la provincia de Corrientes ...confirma que el Gobierno no pasa por su mejor momento."

Pero el Congreso volverá a ser el centro de interés político. Con la firma de los presidentes de ambas Cámaras (Victoria Villarruel y Martín Menem), se enviaron a la Casa Rosada las leyes de financiamiento universitario y emergencia pediátrica -llamada Ley Garrahan- sancionadas recientemente. El presidente tiene once días para vetar estas leyes. Cabe recordar que, para mantener esta decisión, el Ejecutivo necesita un tercio de los legisladores presentes en cualquiera de las dos Cámaras, algo que es posible, aunque no fácil. El Congreso también informó al Ejecutivo del proyecto de los gobernadores para co-participar y automatizar el envío de los ATN (Aportes del Tesoro Nacional) que fue sancionado el miércoles 27 de agosto. Para vetar esta ley, la Casa Rosada cuenta con diez días. El Jefe de Gabinete, Guillermo Francos, ha dicho públicamente que las leyes que impongan gastos para los cuales no existen fondos van a ser vetadas. Para los gobernadores -que también impulsan una reforma del impuesto a la ley de combustibles-, la actualización de fondos universitarios (que también podría ser vetada) implica el 0,14% del PBI y la redistribución de los ATN tendría un costo fiscal del 0,03% del mismo. En cuanto a la ley de emergencia en discapacidad, en algunos despachos oficiales se habla de un veto parcial o algún tipo de negociación para atenuar sus efectos. Mientras tanto, la Comisión que investigará el Caso LIBRA ha logrado reactivarse, pese a que su integración estaba empatada entre las fuerzas

en pugna. Fue designado para presidirla el diputado de la Coalición Cívica, Maximiliano Ferraro. Votaron por él tanto la oposición de Fuerza Patria como la dialoguista. A su vez, el gobernador electo de Corrientes, Valdés, anunció que se integrará al bloque Provincias Unidas de gobernadores independientes. Por su parte, el gobernador de Chubut recibió la visita de la vicepresidente y el de Santa Cruz volvió a fundamentar su pertenencia a este grupo de gobernadores, que hoy alinea a seis pero que podría crecer en los próximos días.

En política exterior, Milei retomará sus viajes en septiembre luego de tres meses de inactividad, pero con un alcance más limitado que en los casos anteriores. Los intentos de concretar una visita como Jefe de Estado a los Estados Unidos no obtuvieron resultados. Pese a ello, visitará Los Ángeles y Las Vegas en busca de inversiones. Asistirá a una reunión del Instituto Milken, invitado por el fundador de la entidad, pero no hablará ante empresarios, sino que se reunirá bilateralmente con ellos. En Las Vegas tendrá reuniones con dueños de cadenas hoteleras. Previo paso por la Argentina, hará su quinto viaje a España desde que

asumió. Como en los anteriores, no mantendrá encuentros con el presidente del Gobierno español, Pedro Sánchez. Volverá a reunirse con el líder del partido Vox, su amigo y aliado Santiago Abascal, con quien participará del "Festival Europa Viva" el 13 y 14 de septiembre. Participarán del encuentro líderes de la derecha europea provenientes de Francia, Hungría e Italia, entre otros países. La posibilidad de que el primer ministro israelí, Benjamín Netanyahu, visite la Argentina parece haber sido descartada después de analizar las dificultades políticas y diplomáticas que podría generar. Sin embargo, está previsto que mantengan un encuentro en el marco del tercer viaje que Milei tiene previsto para septiembre, donde participará en la Asamblea General de las Naciones Unidas.

En conclusión: La fuerte derrota de La Libertad Avanza en la provincia de Corrientes no puede trasladarse analíticamente al plano nacional, pero confirma que el Gobierno no pasa por su mejor momento. La elección en Buenos Aires concentra la atención y las encuestas que mostraban a La Libertad Avanza primero, hoy dan pronósticos dispares y confusos: un voto más o menos definirá el triunfo o la derrota. Milei tiene que vetar las leyes sancionadas por el Congreso que incrementan el gasto y es incierto si tendrá las mayorías necesarias para sostenerlo, mientras los gobernadores afirman que el costo es muy bajo. El presidente retomará en septiembre sus viajes al exterior: visitará EEUU, luego asistirá a una cumbre de la derecha en Madrid y finalmente viajará a la Asamblea de la ONU, donde se reunirá con Netanyahu. ■

La cumbre de los países amazónicos

por Rosendo Fraga*



Ea El 24 de agosto se realizó en la Plaza de Armas del Palacio Nariño, la sede del gobierno colombiano, la Cumbre de los ocho países amazónicos. Se trata de las naciones de América del Sur cuya superficie comprende territorios de la cuenca del Amazonas, considerada una reserva prioritaria del mundo en términos medioambientales. Fue la quinta cumbre de este tipo que se realiza. Participaron del encuentro los presidentes Gustavo Petro (Colombia), Lula da Silva (Brasil) y Luis Arce (Bolivia), quien dejará el poder en los próximos meses. También estuvieron la vicepresidenta de Venezuela, Gabriela Jimenez, y la de Ecuador, María José Pinto, junto con los cancilleres de Perú (Elmer Schialer), Surinam (Melvin Bouva) y representantes de Guyana. Participaron también ministros de diversos países que integran la Organización del Tratado de Cooperación Amazónica (OTCA), que paralelamente se reunieron con líderes indígenas y representantes de la sociedad civil. Esta organización fue creada en 1978 por todos los países que forman parte de la Cumbre, con la excepción de Perú. Para mostrar la relación con la población indígena, la líder del pueblo cubeo, Paulina Romero, tomó la palabra en su lengua nativa y entonó un canto tradicional que fue recibido en silencio por los presidentes y las delegaciones. El coordinador de la Organización de los Pueblos Indígenas de la Amazonia Colombiana (OPIAC), Oswaldo Muca, insistió en “salvar la vida para darles un futuro mejor a nuestros hijos y nietos”.

Más allá del reclamo general, la Cumbre tiene relación directa con la próxima reunión anual de protección del medioambiente, la COP-30. Esta tendrá lugar entre el 10 y el 21 de noviembre en Belém do Pará (Brasil). Durante la reunión de los cancilleres de los países ama-

zónicos se aprobó una resolución que da nacimiento al mecanismo amazónico de los pueblos indígenas (MAPI). Se trata de una medida que busca fortalecer el diálogo entre los estados y los pueblos indígenas para contribuir a la protección de la Amazonia. De esta forma, en la toma de decisiones nacionales podría garantizarse una intervención oficial de los representantes de las comunidades que históricamente han vivido en la región. Esta organización tendrá dos representantes por país, uno gubernamental y otro indígena. El MAPI había quedado contemplado en la Declaración de Belém, producto de la anterior Cumbre Amazónica, que se llevó a cabo en agosto de 2023. En ese momento, los mandatarios de los ocho países “reconocieron la importancia de la participación plena y efectiva de las poblaciones amazónicas, especialmente los pueblos indígenas en la gestión y conservación de la región”, de acuerdo a la OTCA. La composición y procedimientos del MAPI quedaron establecidos tras un proceso de construcción y negociación de dieciocho sesiones virtuales. Para el coordinador de Asuntos Indígenas de la OTCA, “eso responde a un compromiso político del más alto nivel y una deuda histórica con los pueblos indígenas amazónicos”. Se avanzó en el diálogo con los indígenas, pero no en compromisos para impedir la explotación de hidrocarburos que pueda afectar el ecosistema amazónico.

Al conflicto entre Brasil y Estados Unidos por la negociación comercial y la detención de Jair Bolsonaro, se suma ahora el que existiría entre ambos países por la explotación de las llamadas “tierras raras”. Brasil mantenía en reserva que poseía millones de toneladas de estos minerales necesarios para la construcción de drones, robots, autos eléctricos y misiles guiados. Durante años, los dos

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

países han discutido discretamente sobre cómo la inversión estadounidense podría ayudar a Brasil a explotar estos minerales, de los cuales tendría la segunda reserva del mundo. Pero ahora la crisis diplomática ha puesto en riesgo de retroceso el esfuerzo estadounidense para lograr el acceso a las tierras raras brasileñas. China es el país que domina este mercado: posee dos tercios de ellas y exporta el 80% del total mundial. Las conversaciones, que no se habían divulgado previamente, se encontraban en una etapa temprana. Pero todo se ha interrumpido con el conflicto diplomático. Irritado por la actitud de Trump, Lula ha dicho que “nadie meterá la mano” en estos recursos, argumentando que pertenecen al pueblo brasileño. Si Brasil entrara en este mercado, el control sobre el mismo de China se debilitaría y con ello el poder de las potencias en los campos de batalla del futuro. Con un acuerdo de este tipo, Brasil podría convertirse en una potencia mundial en la extracción y procesamiento de tierras raras, pero esto hasta ahora parece haberse suspendido.

Pero la presencia militar estadounidense frente a las costas venezolanas se ha transformado en el conflicto más importante entre Washington y Caracas, con la aparente posibilidad de una intervención militar. La armada estadounidense ha desplegado una fuerza de tareas en el Caribe, frente a las costas de Venezuela, integrada por tres destructores modernos portadores de misiles y un grupo de desembarco de algo más de cuatro mil hombres, la mitad de ellos marines y la otra, tripulantes. Algunas informaciones hablan también de la movilización de un submarino. El Reino Unido también ha desplegado unidades y los gobiernos de Guyana y Trinidad Tobago se han sumado con sus elementos militares debilitados a este despliegue. También ha enviado elementos navales Fran-

cia, que mantiene el control sobre la isla de Guadalupe. Paradójicamente, comienzan a llegar a Venezuela los buques petroleros estadounidenses que han retomado el comercio con este país tras una decisión del presidente Trump. Hay quienes piensan que este despliegue militar anticipa una operación para derrocar a Maduro y que el presidente estadounidense lo necesitaría para neutralizar el costo de la demora que está sufriendo en cerrar la paz en distintos conflictos globales, como el de Ucrania con Rusia y el de Israel con Hamas. Pero no es fácil que Washington abra un nuevo frente militar, porque ello iría en contra de su política de supuesta pacificación a nivel global. Un cambio de régimen en países como Venezuela o Cuba permitiría a Trump recuperar su ascendiente en los votantes latinos, entre los cuales ha perdido apoyo en los últimos meses. Paralelamente, ha retornado la violencia en Colombia, ya sea a través de grupos vinculados a Cuba, como el ELN, y disidencias de las FARC, relacionadas con el narcotráfico.

En conclusión: en Colombia se reunieron presidentes y ministros de los ocho países con territorio en la Amazonia, un centro vital para la protección del medio ambiente global; para los gobiernos de esta región, fue una forma de mostrarse al mundo en vinculación con los pueblos indígenas y al mismo tiempo definieron una actitud para la COP-30, que tratará el tema a nivel global; el conflicto diplomático surgido entre Brasil y EEUU ha dado estado público a las tratativas que ambos países llevaban respecto a explotar las tierras raras brasileñas, que serían la segunda reserva del mundo; por último, la presencia de un contingente militar estadounidense de importancia frente a la costa venezolana puede ser el anticipo de una operación militar, pero también sólo una presión que no llegue a los hechos. ■

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.



Lineamientos para una reforma regulatoria en energía



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

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

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

►Otros trabajos relacionados con este tema:

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

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Septiembre 2025

ARGENTINA							
Cuentas Nacionales	Unidad	Fuente	2024	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,3	-1,1	-1,9	2,6	5,8
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,2	-29,1	-16,5	2,2	31,8
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	19,8	18,7	19,2	25,9	7,2
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-10,2	-21,5	-11,7	9,1	42,8
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-3,1	-8,1	-1,8	4,0	9,6
Actividad Económica	Unidad	Fuente	2024*	FEB 25	MAR 25	ABR 25	MAY 25
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,3	5,6	5,4	7,7	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,4	5,6	5,0	8,5	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-27,4	3,7	15,8	5,9	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	-11,0	1,4	3,0	8,9	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-6,7	14,3	25,2	17,5	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-0,6	1,8	1,1	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-7,6	3,0	1,1	3,3	3,0
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	0,7	5,1	5,3	3,4	3,1
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-9,0	3,3	4,6	-10,7	-3,3
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,1
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-7,1	-6,7	-8,9	-7,4	0,1
Combustible	Variación % anual	FIEL	0,9	-7,2	-2,3	4,4	-0,8
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-10,2	-4,6	-11,8	18,5	-3,6
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-24,3	21,6	25,9	33,3	13,9
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-16,6	-2,8	24,8	1,7	2,9
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-14,4	-0,9	-1,4	-10,3	-2,4
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-17,1	12,9	-3,8	5,9	25,4
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-11,1	4,8	5,2	1,5	2,3
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-13,4	1,0	-2,3	-6,4	4,1
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-7,0	0,9	0,4	10,6	1,5
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-20,3	12,7	-2,1	-1,3	13,5
ARGENTINA							
Precios y Salarios	Unidad	Fuente	2024	ABR 25	MAY 25	JUN 25	JUL 25
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	117,8	2,8	1,5	1,6	1,9
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	94,7	2,9	0,5	0,6	1,9
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	125,4	2,8	0,6	2,8	0,6
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	84,5	3,8	0,9	0,5	0,9
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	248,2	1,9	2,4	3,4	1,5
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	85,7	0,9	1,4	1,9	1,5
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	119,0	2,5	2,7	2,2	1,1
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	137,8	1,7	0,4	1,6	2,8
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	2,8	4,1	1,8	2,3
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	110,7	4	1,7	2,5	4,8
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	2,5	1,9	3,7	1,9
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	126,3	4,1	3	2,1	2,8
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	145,3	2,5	2,6	1	2,1
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	122,1	2,8	1,5	2	1,9
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	114,4	2,8	1,6	1,3	1,9
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	103,9	2,7	1,3	1,1	1,7
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	112,7	2,9	1,2	1,2	1,7
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	116,4	2,9	1,6	1	1,9
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	124,7	2,7	1,5	1,8	2,1
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.278	22.791	23.368	23.828	24.234
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	302.600	308.200	313.400	317.800
Precios	Unidad	Fuente	2024	ABR 25	MAY 25	JUN 25	JUL 25
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	67,1	2,8	-0,3	1,6	2,8
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,4	2,8	-0,3	1,5	3,0
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	66,7	2,5	0,0	1,5	2,8
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	72,6	0,5	-0,6	1,6	2,8
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	64,5	3,2	0,2	1,5	2,8
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	2,3	6,1	-4,2	1,3	5,8
Costos de la Construcción	Unidad	Fuente	2024	ABR 25	MAY 25	JUN 25	JUL 25
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	91,4	0,5	3,2	1,3	1,6
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	47,4	2,9	0,5	1,0	1,5
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	151,8	-2,1	5,9	1,4	1,7
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	134,0	2,1	2,2	1,5	1,7

ARGENTINA

TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	MAY 25	JUN 25	JUL 25	AGO 25
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.105,7	1.160,6	1.195,8	1.277,1	1.341,0
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	132,5	133,1	132,1	133,9	143,1
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	82,8	83,3	86,8	92,8	95,9
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	1.006,5	1.039,4	1.070,6	1.135,6	1.162,4
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	823,0	849,9	875,4	928,6	950,5
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2022	II 24	III 24	IV 24	I 25
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.890	13.298	13.368	13.596	13.259
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	7,6	6,9	6,4	7,9
			2023	ENE 24	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.482	3.402	3.384	3.382	3.394
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	647.022	1.158.763	1.172.387	1.203.619	1.232.516
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	ABR 25	MAY 25	JUN 25	JUL 25
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	6.664	7.095	7.275	7.727
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	1.696	1.994	1.822	2.077
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2.369	2.489	2.536	2.925
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	1.749	1.965	1.852	1.962
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	851	647	1.064	763
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-0,7	-1,5	-0,4	-0,4
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	6,6	-6	11,2	5
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	6.460	6.488	6.370	6.738
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	1.214	1.247	1.217	1.265
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	2.158	2.068	2.140	2.083
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	278	302	325	546
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1.358	1.409	1.208	1.273
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	971	900	893	959
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	427	495	509	514
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	55	68	77	98
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	-6,3	-7	-11	-6,7
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	44,8	39,4	53,2	41,2
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	204	607	905	989

ARGENTINA

BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2024	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	5.701,4	3.732	891	903	-5.191
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	22.403,8	7.109	5.306	4.919	2.060
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-5.749,9	-1.136	-1.604	-1.660	-4.502
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-13.263,1	-3.041	-3.185	-2.977	-3.333
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	2.310,5	799	373	620	584
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	268,3	55,2	43,9	76	54
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	1.500,9	2.454,3	-342,0	-109	-7.229
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-4.468,8	-1.333,1	-1.276,5	-1.086,7	-2.092,1
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2025	MAY 25	JUN 25	JUL 25	AGO 25
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	36,8	36,5	37,4	57,6	81,4
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	33,5	34,6	34,1	43,2	68,8
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,5	33,2	32,1	33,7	58,0
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,7	33,0	32,3	33,8	59,1
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	703	666	685	734	837
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	2.341.980	2.344.330	2.041.078	2.213.570	1.984.845
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	113.961.056	118.720.693	123.436.307	131.100.065	133.141.551
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	77.939.929	87.286.668	92.650.765	97.649.221	103.332.568
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	9.804.670	11.898.425	12.244.170	14.464.145	20.599.324
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	67.247.579	70.571.977	74.239.299	75.245.231	76.015.925
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	32.040	38.428	41.212	40.358	41.184

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2024	ABR 25	MAY 25	JUN 25	JUL 25
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	130.744.800	13.681.771	15.862.862	16.184.466	16.998.945
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	93.082.204	8.907.650	11.065.755	10.941.719	10.383.472
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	42.685.523	4.714.093	4.388.330	5.109.748	5.139.094
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	26.654.131	2.450.379	4.779.706	2.885.545	3.102.871
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	9.421.287	1.055.300	1.126.694	1.074.978	1.301.601
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	2.500.935	336.791	376.026	395.945	231.436
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.729.039	271.797	257.583	257.438	228.056
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	9.091.290	79.291	137.417	1.218.064	1.745.088
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	9.634.070	1.170.535	1.159.844	1.699.589	589.154
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	3.736.375	508.183	465.294	479.775	1.155.934
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	5.897.695	662.352	694.550	1.219.813	4.867.959
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	27.634.134	3.597.218	3.625.390	3.539.820	974.173
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	7.943.911	863.968	966.291	753.161	16.405.168
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	115.103.803		14.039.208	16.221.305	5.028.168
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	29.444.258	13.862.564	3.716.604	3.658.124	936.876
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	5.750.082	3.692.211	596.955	635.516	1.693.146
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	12.588.606	600.468	1.275.278	1.339.245	8.566.301
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	57.994.664	1.265.269	7.466.794	7.535.630	501.469
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.037.281	7.476.502	475.239	514.798	1.749.386
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	10.405.810	472.856	1.696.917	790.533	1.917.901
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	8.641.024	845.949	1.034.795	239.299	-168.515
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.764.786	273.608	662.123	551.234	
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2024	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	464.605	449.721	460.885	465.471	470.528
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	148.056	150.400	150.200	148.368	147.069

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2025	MAY 25	JUN25	JUL 25	AGO 25
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,33	4,33	4,33	4,33	4,33
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,39	4,43	4,26	4,40	4,22
LIBOR 180 días	%	IMF	4,61	4,70	4,70	4,70	4,70
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	42.499	42.099	43.819	44.838	45.545
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	131.256	138.888	136.866	132.129	141.422
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	54.492	58.736	57.392	57.084	58.709
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	7.695	8.249	8.219	8.087	8.926
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	21.814	21.337	22.492	23.364	24.236
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	22.470	23.382	24.325	25.388	24.999
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.208	1.163	1.107	1.217	1.250
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.537	1.526	1.528	1.534	1.587
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.568	2.637	3.080	3.196	3.196
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.889	3.896	3.938	4.261	4.254
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	37.569	37.724	39.585	41.456	42.829

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2024	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25	II TRIM 25
PBI	Real, variación % anual	BEA	2,8	3,0	2,7	2,5	2,0
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	29.184,9	29.016,7	29.374,9	29.723,9	29.962,0
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,7	22,5	22,4	22,0	23,1
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,6	11,1	11,3	11,2	11,2
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	-1.185,3	-286,3	-326,2	-312,0	-450,2
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	3,4	3,3	4,1	3,6	2,9
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.182,3	2.239,5	2.157,0	2.109,3	2.066,6
Inversión	% PBI corriente	BCB	17,0	16,6	17,6	17,1	17,8
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	18,0	18,4	18,8	18,2	17,7
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	-20,1
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,4	5,2	5,5	5,8	5,8

CONTEXTO INTERNACIONAL

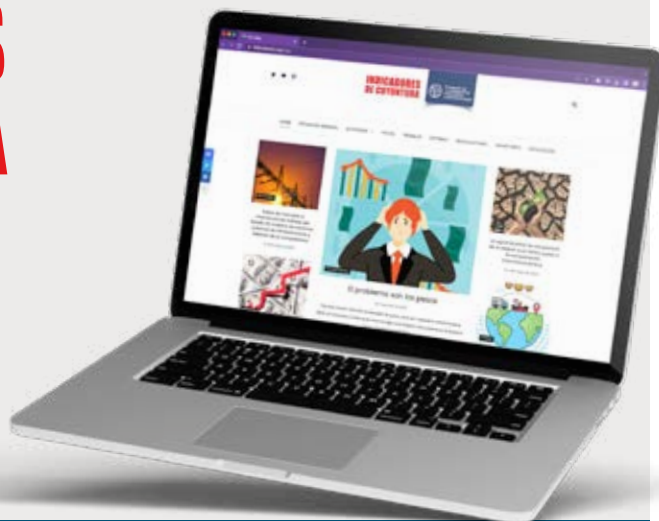
CHILE	UNIDAD	FUENTE	I 2024	II 2024	III 2024	IV 2024	I 2025
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	2,6	1,2	2,0	4,0	2,3
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	330,1	321,4	323,6	351,8	340,7
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,5	23,2	24,1	23,7	23,0
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	33,7	33,2	33,4	33,1	36,2
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	4,3	4,6	4,3	4,3	4,5
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	10,4	1,9	6,2	10,4	11,4
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-4,9	-1,9	-2,4	-1,8	0,6
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	943,7	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	3,4
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	81,0	83,9	79,4	81,8	77,8
Inversión	% PBI corriente	BCU	15,9	16,3	13,9	19,8	14,2
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	32,2	32,2	32,7	30,6	33,6
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	-0,3
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	40,2	38,7	40,5	42,6	43,1
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2025	MAY 25	JUN 25	JUL 25	AGO 25
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	412	417	415	410	411
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	253	240	246	237	232
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	218	210	202	199	201
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.159	1.205	1.275	1.300	1.297
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.093	1.095	1.080	1.110	1.143
Café	US centavos por libra	ICO	248	218	178	165	229
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	68	61	67	67	64
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.548	2.480	2.581	2.632	2.616
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.572	9.635	9.857	9.835	9.877
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.533	15.130	15.230	15.240	15.380
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.779	2.708	2.756	2.818	2.815
Oro	USD por onza	NY spot	3.111	3.294	3.306	3.309	3.474
PROYECCIONES ECONÓMICAS			PERIODO				
			FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)				
PBI real		2025, var % anual					4,4
IBIF real		2025, var % anual					21,5
Tipo de Cambio (\$/USD)		Dic. 2025 (promedio)					1.550,0
IPC		2025 var % diciembre-diciembre					30,4

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL





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

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org



@Fundacion_FIEL