

INDICADORES DE COYUNTURA

Nº683 - MARZO 2026

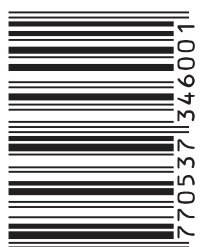
- Los aumentos de las tarifas residenciales de gas natural y electricidad. **S. Urbiztondo**
- Industria. Débiles señales de reversión de la fase recesiva. **G. Bermúdez**
- Panorama fiscal: las provincias traen malas noticias. **I. Guardarucci**
- Empleo, ingresos y pobreza. **N. Susmel**

Problemas nuevos y viejas discusiones

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



ISSN 0537-3468



Patrocinantes FIEL



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos



Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 683 - MARZO DE 2025

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL

4

Problemas nuevos y
viejas discusiones



03 Editorial

Tiempo de reformas

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Panorama fiscal: las provincias traen malas noticias

Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

Empleo, ingresos y pobreza

Nuria Susmel

24 Síntesis Financiera

Objetivos desafiantes en la Fase 4

Guillermo Bermúdez

30 Regulaciones

Los aumentos de las tarifas residenciales de gas natural y electricidad en el AMBA en febrero 2026

Santiago Urbiztondo

36 Sector Agropecuario

La carne vacuna: desafíos internos y oportunidades internacionales

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

43-44 Panorama Político

- El mensaje de Milei ante el Congreso
- Narcos en México: ¿se multiplicarán los carteles?

Rosendo Fraga

45 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Marzo 2026

SECTOR EXTERNO

12



Crecen los desafíos internacionales: graves riesgos de conflictos armados se suman al escenario de relaciones económicas de alta imprevisibilidad

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

18



Industria. Débiles señales de reversión de la fase recesiva

Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO

40



¿Qué debería publicarse por escuela? Puntaje, contexto y eficacia

Ivana Templado

FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Dr. Carlos Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti (en uso de licencia)

Dr. Javier A. Bolzico

Secretario: Ing. Franco Livini

Prosecretario: Lic. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

Vocales: Mariano Bó, Andrés Cavallari, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Adelmo J.J. Gabbi, Fernando García Cozzi, Sergio Grinenco, Natalio M. Grinman, 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, Mauricio Canineo, Juan E. Curutchet (en uso de licencia), Carlos Alberto de la Vega, Federico Elewaut, 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:** Nicolás Peña, Mauricio Dessy, Karen Rivera Encinas, Tadeo Rost Kaain, Juan Amaya, Mateo Moyano y Lucía Ventura.

Publicidad

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

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

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

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

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Ivana Templado

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

Tiempo de reformas

El empleo privado asalariado formal, es decir los puestos de trabajo asociados a actividades con mayor productividad relativa, se mantiene estancado en los últimos 24 meses, o si se prefiere en los últimos 30 meses, o en los últimos 15 años. El nivel desestacionalizado de una serie larga con base 100 a mediados de 2004 alcanzó el nivel 130 en agosto de 2010 y el último dato disponible (diciembre de 2025) vuelve a estar en 130. En el medio, pequeños movimientos para arriba y para abajo, que podrían ser signos de un gran crecimiento de tendencia de la productividad, si no fuera que las bajas y altas corresponden a ciclos cortos macroeconómicos de expansión y contracción del PBI. A mediano y largo plazo, el empleo formal privado asalariado no crece, aunque el PBI haya crecido.

El contexto macroeconómico explica en buena medida este fracaso estrepitoso del mercado laboral formal, que en estos últimos 15 años muestra estancamiento del empleo productivo y un salto de las formas no contractuales de empleo -asalariados informales, cuentapropistas formales e informales- y del empleo público. En el mejor de estos años (2017) en términos de empleo privado asalariado formal y de PBI, el empleo privado estuvo 3.7% arriba de su nivel en 2025. Las otras formas de empleo estuvieron mucho más arriba: los monotributistas (sociales y otros) crecieron 23% -a pesar de la caída de los "sociales" desde fines de 2024- y los empleados públicos son 8% más.

En los últimos dos años, sin embargo, hubo cambios relevantes en términos de un descenso del empleo público agregado -caída importante en el gobierno federal, movimientos dispares en provincias y municipios- y la baja de unos 400 mil inscriptos como monotributistas sociales desde diciembre de 2024, que redujo 3% en ese mes el total de ocupados considerados formales. Es un cambio copernicano respecto de lo ocurrido desde 2003 a 2023, pero no alcanza. El cambio en empleo público y la categoría de monotributistas sociales pone de relieve la informalización del empleo total durante las primeras dos décadas del siglo: el desempleo, en los hechos, se mantenía oculto en formas precarias de formalización y en el aumento del empleo público. Estos cambios, por lo tanto, son bienvenidos desde el punto de vista de reducir el desempleo oculto, pero no cambian la tendencia. Eventualmente, si la tasa de actividad no cae, podrían aumentar la oferta en un mercado que tiene de por sí poca demanda de trabajadores formales. Por lo tanto, hoy se necesita algo más para que el mercado laboral funcione y, de paso, para que la economía funcione.

Alguna recuperación de la demanda de empleos formales vendrá, sin duda, de la mano de una mejora de la macro: si la economía logra hilvanar varios años de crecimiento evitando caídas (desde 2008 no logramos sumar tres años seguidos de crecimiento), la diferencia será notable, pero

no alcanzará para formalizar empleo. Eliminar desempleo oculto es importante, pero no es lo mismo que crear empleo de calidad. La otra condición para recuperar empleo formal es la de revisar y cambiar las normas regulatorias del mercado laboral, en línea con lo que propone la nueva ley y, en general, introducir flexibilidad normativa para adaptarse a cambios. La rigidez es un resabio medieval de mundos inmutables.

Asumido que para crear empleo de calidad se deben aplicar reformas que inciden sobre los contratos laborales que -de forma explícita o implícita- todos enfrentamos, surge inmediatamente la pregunta de cuáles son los costos que debemos asumir. Ello recuerda -para poner un ejemplo dramático- el dilema del tranvía en la filosofía y la psicología moral, recientemente reescrito en términos del automóvil autónomo (para acercarnos a la era de Elon Musk). En el dilema original, un tranvía corre fuera de control por una vía en la que más adelante hay cinco personas atadas. Es posible accionar un mecanismo que desvíe el tranvía a otra vía en la que más adelante hay (solo) una persona atada. ¿Deberíamos accionar el mecanismo o no hacer nada?

En los hechos, tras escribir las leyes laborales hace 80 años no hicimos más que observar cómo empezamos a crear grandes bolsones de informalidad, para extender esos bolsones a todo el mercado laboral -privado y público-, y con ello destruir la correspondencia entre trabajo y previsión que derivó en la crisis laboral y previsional en que estamos sumidos. El dilema del tranvía existe en la vida real y en política económica, porque no existe tal cosa como un free lunch: toda decisión entraña costos, ya sea hacer algo o no hacer nada. Si no hacemos nada, la informalidad seguirá su marcha y con ello seremos una sociedad que aumentará su carácter dual, con sectores muy pequeños de muy alta productividad capital intensivos que podrán soportar cualquier regulación laboral y emplearán muy pocos trabajadores, y un resto de la economía cada vez más grande de bajísima productividad e ingresos muy inferiores.

Si preguntamos qué hacer a los empresarios y sindicalistas que pueden soportar las cargas actuales que impone la regulación laboral, dirán que no hay que tocar nada. Y si se puede mantener la economía cerrada y la protección tanto mejor. Dirán que hay que dejar que todo siga igual, aunque aplastemos con el tranvía a los cinco que están adelante, es decir, aunque la economía siga su rumbo de informalización. La alternativa es hacer algo, sabiendo que habrá necesariamente costos para quienes hoy tienen privilegios o un mejor pasar a costa del resto. El gobierno ha logrado pasar la ley que busca cambiar de vía. Tiene sus riesgos y sus costos, pero lo relevante es: ¿Qué preferiría Usted, sabiendo que en ningún caso estará libre de culpa?

Juan Luis Bour

Problemas nuevos y viejas discusiones

No parece haber un patrón muy claro que muestre que sólo se expanden los sectores capital intensivos. En el frente externo, han despertado interés la reducción de importaciones, la apreciación del tipo de cambio nominal, la acumulación de reservas y el uso de éstas para pagar deuda o fortalecer las reservas netas del BCRA. Por último, el conflicto en Medio Oriente genera algunos costos y beneficios para la economía argentina.

Por Daniel Artana*



En los últimos meses, algunos observadores han manifestado su preocupación sobre la marcha de la economía. Sin embargo, los datos que acaban de publicarse sobre el estimador del PIB del mes de diciembre han sido mejores a los esperados. Además de que se corrigieron al alza los meses previos, se observó un aumento muy importante en el último mes del año que fue impulsado no sólo por una excelente cosecha fina y por la actividad minera (hidrocarburos) sino también por crecimientos interanuales de dos dígitos en pesca, la actividad financiera y electricidad, gas y agua.

Si se compara el promedio del año pasado con el de 2023, se observa que 8 de los 14 sectores han mejorado su nivel de actividad y el resto todavía se encuentra peor. Dentro de los sectores que todavía tienen problemas, revisten algunos que son trabajo intensivos (definidos como aquéllos que tienen un mayor porcentaje del empleo total que del PIB total). Este es el caso, por ejemplo, de la construcción y el comercio mayorista y minorista y de varias actividades de servicios, pero también tienen un nivel de actividad menor al registrado en el año 2023 algunos sectores capital intensivos, como la industria manufacturera. Del mismo modo, se observa que dentro de los que han mejorado la actividad en los últimos dos años, hay algunos capital intensivos (como el agro y la minería) y otros trabajo intensivos, como el sector de hoteles y restaurantes o las actividades inmobiliarias y financieras. En resumen, no parece haber un patrón muy claro que muestre con elocuencia que los sectores que se expanden son sólo aquellos que usan poca mano de obra.

*Economista de FIEL

Durante los últimos meses del año 2025, se observó una reducción de 2% real en los salarios privados formales y de 4% real en los públicos, mientras que los informales mejoraron 2% (aunque registraron caídas durante noviembre y diciembre). Esto puede haber afectado negativamente las decisiones de consumo de las familias y podría explicarse porque las paritarias se cierran para varios meses y la inflación proyectada resultó ser menor a la que finalmente se observó durante el último trimestre del año.

Sin embargo, los trabajadores arrastran una pérdida de ingresos mucho más significativa si se consideran los momentos recientes de mejores salarios reales. Por ejemplo, en el caso del trabajador privado registrado, los ingresos de diciembre de 2025 eran 18% menores que los de marzo de 2018 o 24% más bajos que los de noviembre de 2015. Sin embargo, esos niveles de ingresos probaron ser insostenibles para las cuentas externas de la Argentina. En aquellos años, el déficit externo alcanzó cerca del 3% del PIB en 2015 y casi 6% en 2018. Cuando se redujo el flujo de fondos externos, el tipo de cambio sufrió un salto abrupto y los salarios perdieron contra la inflación. En resumen, no hay magia posible. Los salarios reales en el largo plazo pueden crecer al mismo ritmo que la productividad. Si está se estanca, como ha ocurrido en la Argentina durante las últimas décadas, no hay espacio para mejoras sostenibles de ingresos.

En el frente externo aparecen varios puntos que han despertado interés, entre otros, la reducción de importaciones, la apreciación del tipo de cambio nominal, la acumulación de reservas y el uso de éstas para pagar deuda o fortalecer la posición de reservas netas del BCRA.

La reducción de importaciones guarda alguna relación con el nivel de actividad que se había estancado hasta noviembre, pero también ha influido la normalización de un adelanto en las compras a la espera de una devaluación post elecciones que no ocurrió. Por ejemplo, las compras mensuales de insumos intermedios se habían disociado de la evolución de la producción industrial. Tarde o temprano se debía volver a cierta normalidad.

El tipo de cambio nominal se ha apreciado más que otras monedas, aún a pesar de que el BCRA compró muchos más dólares que lo proyectado a finales del año pasado. Hay cuestiones puntuales como la normalización de la demanda de divisas para atesoramiento, que volvió en noviembre y diciembre a los niveles del primer semestre (alrededor de US\$ 1.500 millones por mes) comparado con algo más de US\$ 5.000 millones durante los meses de julio a octubre, de incertidumbre electoral. Durante el mes de enero, hubo un rebote de alrededor de 50%, pero habrá que esperar a los próximos meses

para poder estimar cuál es una demanda “normal” de divisas de las familias.

También se profundizó el financiamiento neto a empresas y provincias y ayudó la excelente cosecha fina. Pero hay un debate de mediano plazo. Por un lado, en la medida en que se concrete el shock previsto en las exportaciones de minería e hidrocarburos, en el mediano plazo habría un salto de ventas al exterior de alrededor de US\$ 20.000 millones. Y si la economía continúa su proceso de normalización, la dolarización de ahorros debería ceder aún con la cuenta capital abierta (digamos unos US\$ 10.000 millones menos). Esto sería bastante mayor a la normalización en los pagos al exterior de empresas todavía restringidos por el cepo y requeriría de un aumento equivalente en la demanda por importaciones de bienes y servicios o pagos netos de deuda al exterior para repetir valores históricos del tipo de cambio real. Obviamente que puede interceder el BCRA comprando divisas para terminar de resolver una debilidad del programa en curso, pero terminado el proceso de remonetización y alcanzada una inflación “normal”, el señoreaje sólo permitiría compras no esterilizadas por alrededor 0.5% de PIB al año. Un Tesoro con más sobrante de pesos que pueda cancelar deuda ayudaría. Si bien no es tarea fácil de lograr, sería positivo que se tratara de alcanzar un superávit primario de 2.5% del PIB como se acordó con el FMI en abril de 2025. Puesto de otra manera, el influjo de dólares es de los privados y el que debería cancelar deuda neta (o mejorar sus activos) es el gobierno. Esto requiere que el BCRA o el Tesoro tengan ingresos suficientes para poder completar esa tarea.

Algunos analistas plantearon alguna objeción al uso de las divisas compradas en el mercado para eventualmente reducir la deuda externa pública. En la medida en que el swap de monedas con Estados Unidos sea creíble, cancelar un pasivo no es muy diferente que acumular un activo líquido. Pero si se pierde esa opción, entonces parecería que un activo líquido da algunas opciones de manejo adicionales, al menos en el cortísimo plazo.

Finalmente, el conflicto en Medio Oriente plantea algunas oportunidades y desafíos que obviamente dependen de cuál sea su duración. El primer efecto sobre las exportaciones argentinas es positivo. Por cada US\$ 10 que aumente el precio del petróleo en el mercado internacional, las exportaciones aumentarían en alrededor de US\$ 3 millones por día. Al mismo tiempo, hay un efecto negativo sobre los subsidios que todavía paga el Tesoro Nacional porque aumentaría el costo marginal de la energía eléctrica que se produce con derivados del petróleo. También es de esperar que en un escenario de mayor incertidumbre global aumente el riesgo país y se fortalezca algo el dólar americano. ■

“...el influjo de dólares es de los privados y el que debería cancelar deuda neta (o mejorar sus activos) es el gobierno.”

Panorama fiscal: las provincias traen malas noticias

La situación fiscal de las provincias se deteriora de forma generalizada y contrasta con la nación. 2026 deberá ser un año de correcciones si no quieren llegar comprometidas a la renovación de mandato el año próximo.

Por Isidro Guardarucci*

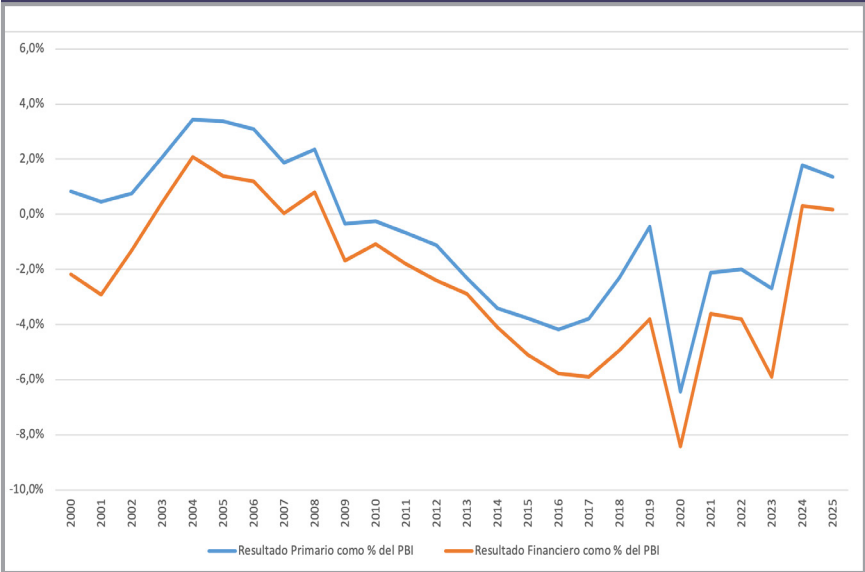


*Economista de FIEL

El gobierno de Milei cerró su segundo año de gobierno con las cuentas ordenadas, aunque con algún deterioro respecto a 2024. Muy razonable si se tiene en cuenta que, en el primer ejercicio de su gestión, gran parte del ahorro se había hecho en base a licuación de partidas y que, entonces, continuar conteniéndolas en 2025 era una tarea especialmente desafiante. En resumen, la disminución del superávit primario no debería interpretarse como sinónimo de menor compromiso fiscal.

Sin embargo, donde sí se observó un cambio evidente en la tendencia es en las provincias. Los datos parciales reflejan un empeoramiento generalizado al que debe prestarse especial atención. En esta nota se presenta una radiografía de esta situación.

Gráfico 1
Resultado fiscal y primario anual (% del PIB)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

Cuadro 1
Ejecución presupuestaria anual (millones \$ de 2025)

	2024	2025	Var %
INGRESOS TOTALES	139.109.725	135.179.030	-2,83%
Tributarios	127.835.576	124.119.039	-2,91%
Otros ingresos	11.274.150	11.059.991	-1,90%
GASTOS PRIMARIOS	124.341.603	123.409.811	-0,75%
Gastos corrientes primarios	120.979.168	120.351.437	-0,52%
Prestaciones sociales	78.533.920	82.084.247	4,52%
Subsidios económicos	12.384.016	8.528.122	-31,14%
Salarios	17.865.989	16.357.104	-8,45%
Otros gastos de funcionamiento	4.314.774	5.049.001	17,02%
Transferencias corrientes a provincias	2.060.234	2.435.963	18,24%
Transferencias a universidades	4.614.731	4.046.269	-12,32%
Otros Gastos Corrientes	1.205.504	1.850.731	53,52%
Gastos de capital	3.362.435	3.058.374	-9,04%
Transferencias a provincias	168.574	256.242	52,01%
Otros gastos de capital	3.193.861	2.802.133	-12,27%
RESULTADO PRIMARIO	14.768.123	11.769.219	-20,31%
Intereses Netos	12.263.506	10.315.400	-15,89%
RESULTADO FINANCIERO	2.504.617	1.453.819	-41,95%

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

2025 en perspectiva

El ejercicio 2025 cerró con un balance primario positivo de casi \$11,8 billones, un 20% inferior a la marca del año previo (cuando se compara en moneda constante). Además, el resultado financiero (aquel que, a diferencia del anterior, incluye los pagos de intereses) totalizó casi \$1,5 billones positivo, ubicándose un 42% por debajo del ejercicio anterior. No obstante, el uso de instrumentos capitalizables que no registran intereses, sino que todo el pago de servicios se imputa como aplicaciones “debajo de la línea”, reduce el gasto y mejora el número final (el cual podría ser incluso negativo). En cualquier caso, es la primera vez que se registran dos años seguidos con superávit financiero desde 2008.

Entre los determinantes del desempeño del último ejercicio, se destaca la caída de casi 3% en los recursos tributarios medidos en moneda constante. En cuanto a los gastos primarios (es decir, excluyendo el pago de intereses), hubo una disminución menor al 1%. Sin embargo, se destaca la marcada caída de los subsidios económicos. También es evidente la menor erogación en salarios, reflejo de que las caídas del primer año de gobierno en esta línea no fueron sólo licuación, sino que también respondieron a una reducción de la plantilla pública. Las transferencias a universidades y la obra pública, también mostraron una baja sustancial en términos reales.

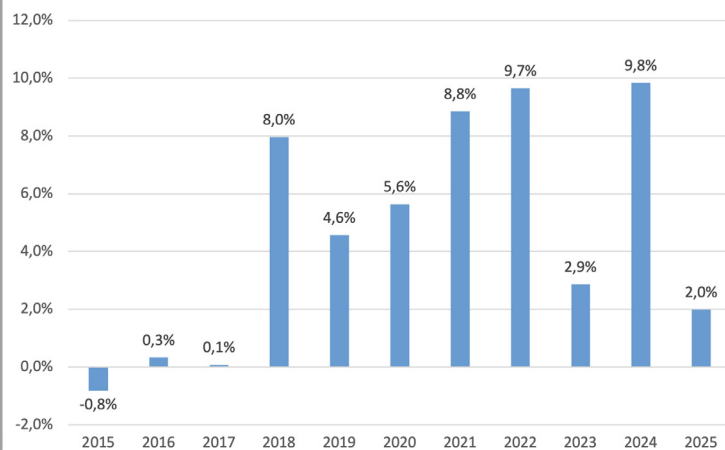
Por el contrario, las prestaciones sociales tuvieron un aumento de 4,5% respecto a 2024, que, si bien no se destaca en términos relativos, sí lo hace cuando se considera el monto asociado (toda vez que estas erogaciones son especialmente grandes para el Estado Nacional). En el mismo sentido (aunque con menor impacto presupuestario) se movieron las transferencias a provincias y gastos en diversos rubros corrientes.

Las provincias en franca caída

Por su parte, el escenario provincial aparece bastante más complicado. Los números acumulados al cierre del tercer trimestre de 2025 muestran el peor panorama en varios años. Cabe aclarar que la información es parcial porque las provincias son bastante más “lentas” que la nación para publicar sus datos; más aún, la provincia de La Pampa está ausente en los reportes que hace el Ministerio de Economía nacional. El balance primario sumado de las jurisdicciones subnacionales, medido como porcentaje de los

Gráfico 2

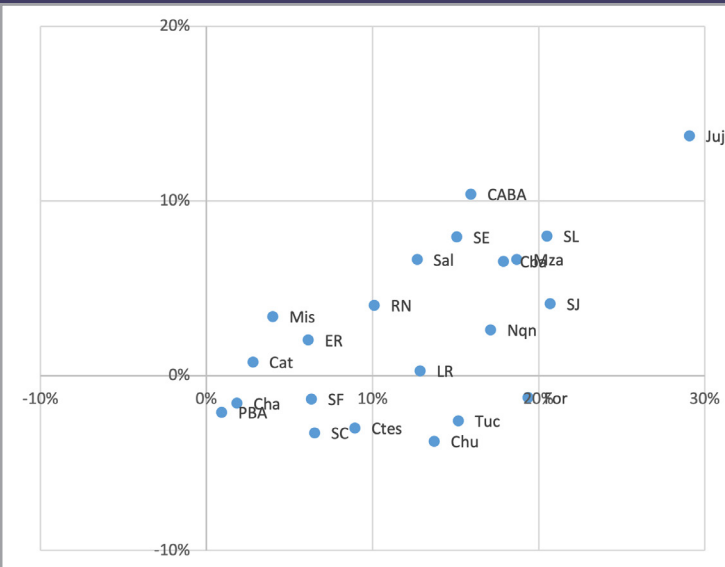
Resultado primario como porcentaje de los ingresos totales (acumulado enero-septiembre, total provincias)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

Gráfico 3

Balance primario como porcentaje de ingresos totales, 2024 vs 2025 (acumulado enero-septiembre)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

ingresos totales, pasó de ser 9,8% en los primeros nueve meses de 2024 a ser apenas 2% el último año. Más aún, del superávit actual el 85% corresponde a la Ciudad de Buenos Aires y Córdoba; provincias que hace un año aportaban sólo una tercera parte, reflejo de la disciplina generalizada.

El deterioro es generalizado y severo. La comparación con el acumulado entre enero y septiembre de 2024, muestra que en el último ejercicio todas las provincias estuvieron peor en términos de balance primario relativo a los ingresos totales. Más todavía, mientras un año atrás no había ninguna provincia deficitaria en el cierre parcial de nueve meses, en la última medición nueve mostraron déficits. Esto lleva a suponer que el cierre del ejercicio 2025 (cuando sea que se publique) mostrará al agregado de las provincias en déficit financiero y, posiblemente, déficit primario.

En cualquier caso, la situación no es homogénea. Provincias como Formosa, Tucumán y Chubut tuvieron retrocesos marcados, que las llevaron a números rojos a la altura de Santa Cruz, Corrientes y Buenos Aires.

Provincias y nación: ajustes distintos

¿Qué es lo que hay detrás del deterioro provincial? La laxitud fiscal evidente de 2025. Esto contrasta fuerte con el panorama que brinda la nación, donde si bien los números del último ejercicio son algo más austeros que en el primer año del gobierno actual, en líneas generales se continúa la tendencia. Al comparar la evolución del sector público nacional con el provincial, mirando el gasto primario (aquel que excluye el pago de intereses) acumulado entre enero y septiembre, se observa que entre 2023 y 2025 aparecen divergencias. Mientras el gobierno nacional contrajo el gasto en un 28% en términos reales, los estados subnacionales hicieron la mitad del esfuerzo, ubicándose sus recortes en 14%.

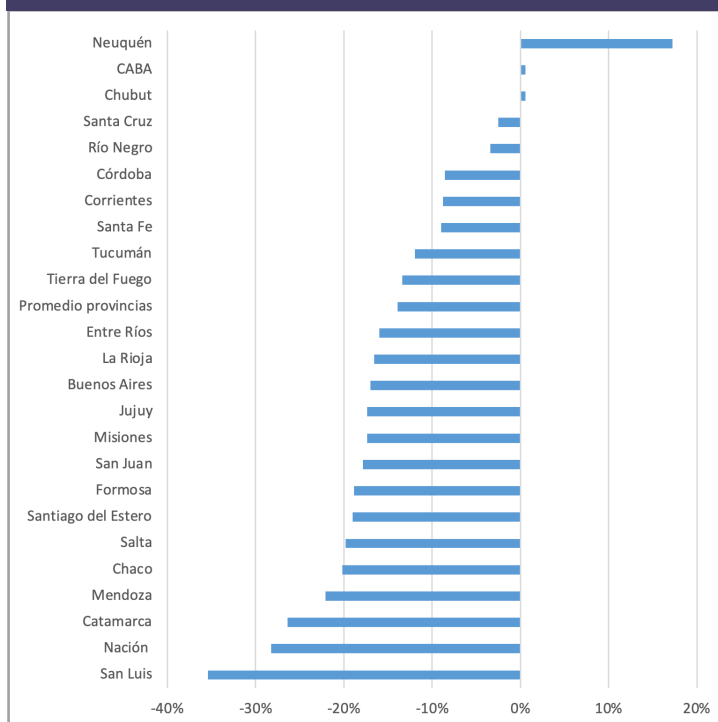
Por su parte, el gobierno federal implementó un fuerte recorte en el gasto de capital, reduciéndolo a una quinta parte de lo que era dos años antes. Mientras que las provincias bajaron estas erogaciones en un 40%.

En cualquier caso, es evidente que el ajuste es heterogéneo, incluso dentro de las provincias. Mientras que la mayoría ajustó una cuantía considerable de su presupuesto (se destaca San Luis, con un recorte que supera al implementado por Milei y Caputo), algunas como Río Negro, Santa Cruz, Chubut y CABA casi no mostraron cambios. Caso aparte el de la provincia de Neuquén, apoyada en un federalismo fiscal que ignora los beneficios de tener hidrocarburos a la hora de la redistribución, cuya política de gasto fue fuertemente expansiva en el período analizado. Resulta claro que las jurisdicciones más ricas y con menor dependencia del gobierno nacional tienen mayor margen para gastar.

¿Qué se puede esperar?

Los déficits no se pueden sostener al infinito y algún grado de corrección es esperable. En el mientras tanto, la

Gráfico 4
Variación real del gasto primario, 2023 vs 2025
(acumulado enero-septiembre)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

“¿Qué es lo que hay detrás del deterioro provincial? La laxitud fiscal evidente de 2025.”

posibilidad de acceder a mercados internacionales otorga mayores grados de libertad para financiar una política fiscal más relajada (en los últimos meses Córdoba, Santa Fe y la CABA realizaron emisiones), aunque esto tiene límites obvios.

Siendo 2026 un año par, deberíamos esperar alguna contención mayor por el lado del gasto, y pocas noticias de reducciones en materia tributaria. La disciplina fiscal de este año es condición necesaria para poder dar buenas noticias el próximo, en el cual se ponen en juego las sillas ejecutivas en (casi) todo el país. ■

Empleo, ingresos y pobreza

La pobreza cayó a los niveles más bajos de los últimos casi 20 años, con una fuerte reducción en 2025. Ni la evolución del empleo ni los salarios formales parecieran ser el sostén de este comportamiento.

Por Nuria Susmel*

Los últimos datos disponibles (tercer trimestre del año pasado) revelan que un 26,9% de la población vive en hogares con ingresos que no logran cubrir la Canasta Básica Total, que marca la línea de pobreza, en tanto que un 6% no logra cubrir la Canasta Básica de Alimentos (que marca la línea de indigencia). Estos números no sólo muestran una importante reducción respecto de los últimos años, sino que, además, representan los niveles más bajos desde 2018.

En el último año, la pobreza cayó más de 11 puntos porcentuales y la indigencia 3 puntos, mientras que a lo largo de toda esta gestión de gobierno, la pobreza se redujo algo más 11.6 puntos y la indigencia 4 respecto a los datos previos a su asunción.

Esto muestra dos etapas diferentes: en el primer año del nuevo gobierno, se produce un aumento y posterior reducción de la pobreza, la que termina en el mismo nivel que había antes de que asumiera, mientras que toda la reducción de la pobreza se concentra en el siguiente año de gestión.

¿De dónde proviene el aumento de los ingresos de los hogares que conlleva a una caída de la pobreza?

La evolución del empleo total (III trimestre de 2025 con el III trimestre del 2023) arroja un aumento del 1,6%, que en realidad sucede en el último año. De todos modos, es relevante señalar que, al igual que lo que viene sucediendo desde hace años, el empleo no crece en el sector más productivo (asalariado registrado), sino principalmente en el sector independiente y entre los asalariados no registrados.

El empleo asalariado registrado (que aquí incluye el empleo público) no muestra cambio en el último año, pero se mantiene casi un 2% por debajo de fines de



2023, mientras que el empleo asalariado informal creció 1.5% en el último año y 3,3% en los dos últimos años y el por cuenta propia 5% y 7%, respectivamente.

Y, ¿cómo acompañaron los ingresos laborales esta evolución?

Comparado con fines del año anterior, los salarios muestran una importante recomposición. El RIPT -que mide

*Economista de FIEL

la remuneración media de los trabajadores registrados privados- creció 9.8%; sin embargo, el Índice de Variación Salarial (IVS) de INDEC muestra un aumento de sólo un 1% real en el mismo período, mientras que el sector público tuvo un aumento del 2,5% y el salario informal revela un aumento del 70% (aunque cabe aclarar que esta medición se refiere al salario horario por lo que no necesariamente ese 70% se reflejaría en los ingresos de los hogares).

Finalmente, las jubilaciones y pensiones tuvieron un aumento del 3,6%, aunque para quienes cobran Bono jubilatorio el ingreso real denota una caída, ya que el bono se mantiene en términos nominales desde finales de 2023.

A pesar de esta recuperación en el último año, los niveles del cierre del año se encuentran bastante por debajo de los previos a la asunción del gobierno actual. El RIPTe se ubica aún 3.6% por debajo de fines de 2023, el IVS formal -5%, los salarios en el sector público -20% abajo en términos reales y el único ingreso que muestra mayor nivel es el del sector informal: 45%.

La caída de la pobreza se apoyaría mayoritariamente en el aumento de los ingresos más que en la evolución del empleo. Los datos de distribución del ingreso (INDEC) son consistentes con esta explicación, ya que muestran que los ingresos no laborales determinan que el ingreso per cápita familiar venga creciendo por encima de los salarios: el ingreso per cápita familiar creció en el último año un 13% versus 10% el IVS promedio.

La Asignación Universal por Hijo –que impacta sobre los ingresos de las familias más pobres- creció 66% en términos reales desde fines de 2023.

También los ingresos no laborales explican por que la pobreza actual se encuentra 11 puntos por debajo de la previa a la asunción de este gobierno. Parte de esta explicación se apoya en el aumento de la Asignación Universal por Hijo –que además impacta sobre los ingresos de las familias más pobres- que creció 66% en términos reales desde fines de 2023.■

Gráfico 1.
Evolución de la pobreza

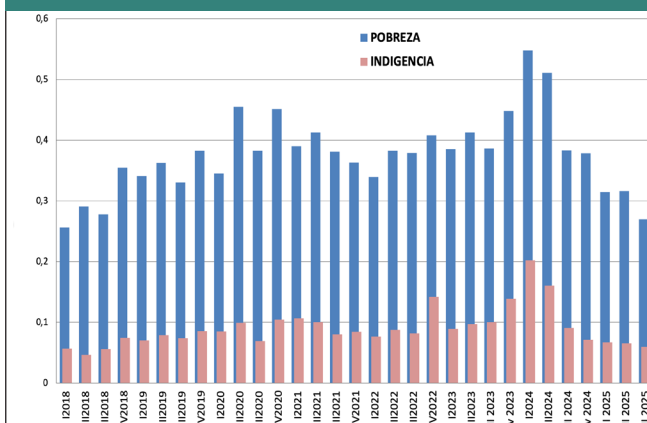


Gráfico 2.
Variación del Empleo

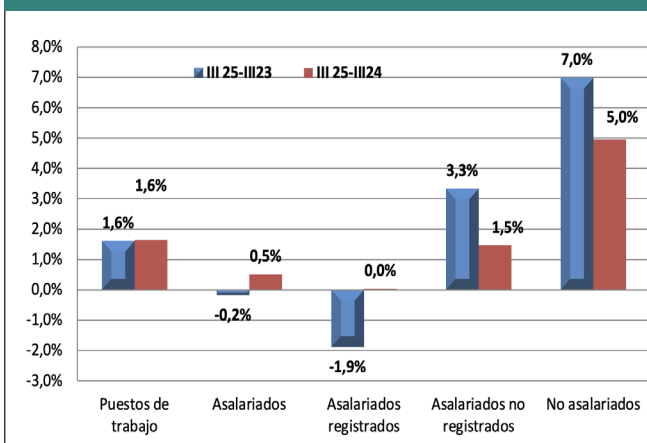
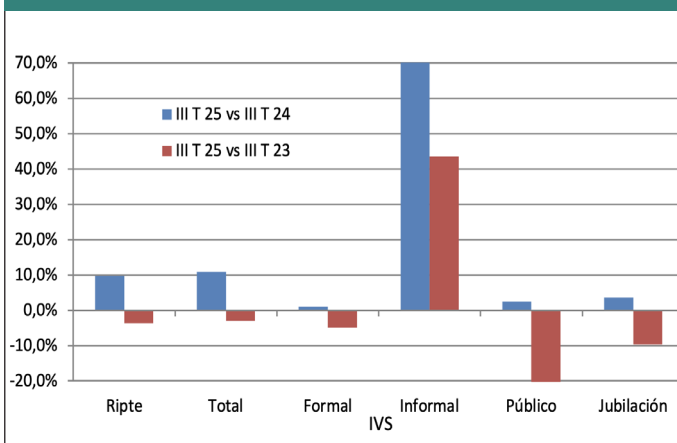


Gráfico 3.
Variación % Ingresos Reales



Crece los desafíos internacionales: graves riesgos de conflictos armados se suman al escenario de relaciones económicas de alta imprevisibilidad

El mundo se debate entre conflictos bélicos preexistentes a los que se suman conflictos nuevos y graves. A la vez, la competencia entre Estados Unidos y China y el neo-proteccionismo estadounidense distorsionan el plano económico internacional. La decisión de la Corte Suprema de los Estados Unidos de no avalar la política arancelaria del Presidente Trump aumentó, aún más, el nivel de imprevisibilidad. El contexto obliga a los países como la Argentina a buscar, prioritariamente, nuevos accesos a mercados diversificando a sus socios.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

En la última entrega de esta sección de Indicadores de Coyuntura, hace dos meses, se describía un panorama económico internacional caracterizado por las presiones directas de los Estados Unidos sobre sus principales países aliados para reducir la presencia de China en su comercio y en el flujo de ingreso de sus inversiones. Este objetivo se enmarcaba en la competencia económica y tecnológica entre esos dos países. La estrategia del Presidente Trump para lograr reducir la presencia china en el Hemisferio Occidental incluyó un regreso al “mercantilismo” con el uso de “aranceles recíprocos” como instrumento para negociar beneficios frente a sus socios comerciales. En paralelo, se volvía a instalar una política industrial proteccionista para reactivar el sector manufacturero estadounidense. Esto ocurría a la vez que las diferentes iniciativas políticas y de seguridad nacional de los Estados Unidos sugerían su interés por asegurar un nuevo equilibrio geopolítico que consolidara su primacía en el Hemisferio Occidental. Paralelamente, se mantenía abierto el conflicto surgido desde la invasión a Ucrania por Rusia en febrero de 2022 sin que se lograsen avances en la mesa de negociaciones y se alcanzaba un precario acuerdo de cese de hostilidades en el enfrentamiento entre Israel y la Franja de Gaza.

Desde entonces, los hechos se han desarrollado vertiginosamente y cada uno de ellos merecería un análisis particular. A continuación, se presenta un inventario de las principales novedades para dar un panorama del contexto en el que se desarrolla el comercio internacional en 2026.

En el plano geopolítico cabe mencionar los siguientes hitos:

- a inicios de 2026, los Estados Unidos abandonan su iniciativa agresiva para anexar Groenlandia frente a la oposición de la Unión Europea y se inician negociaciones con resultados reservados para mejorar la presencia occidental en el Ártico y activar la explotación de minerales en la zona.

- el 3 de enero de 2026, los Estados Unidos llevan adelante una operación militar en Venezuela y capturan y llevan a una cárcel en Nueva York al entonces presidente Nicolás Maduro bajo cargos de narcotráfico y terrorismo. Las empresas de petróleo estadounidenses retoman las inversiones y la producción en Venezuela y los Estados Unidos mantienen una influencia decisiva a través de la administración de los ingresos petroleros del país. Un aspecto sorpresivo fue el mantenimiento en el poder de la cúpula chavista bajo la presidencia temporaria de Delcy Rodríguez (vicepresidenta del gobierno de Maduro). La normalización de la democracia venezolana no ha recibido garantías en este proceso, aunque los Estados Unidos han tenido acercamientos con los líderes democráticos venezolanos.

- luego de los ataques a instalaciones nucleares en Irán a mediados de 2025, se habían entablado negociaciones entre los Estados Unidos y ese país para llegar a un nuevo acuerdo de limitación de la capacidad bélica nuclear de Irán. El 28 de febrero pasado, Estados Unidos y su aliado Israel inician una operación militar que dio muerte al principal líder religioso y político iraní y a buena parte de su gobierno. El gobierno de los Estados Unidos anticipa que esa operación se prolongará por varias semanas y espera que el pueblo iraní decida su propio destino deponiendo a las autoridades de la Revolución Islámica de 1979.

Pasando ahora al plano económico, los conflictos existentes más algunos nuevos (Pakistán vs. Afganistán) y la fuerte desestabilización de Medio Oriente, han llevado a un aumento de las perspectivas negativas sobre el desarrollo de la economía mundial en 2026, con importantes consecuencias para el comercio y las inversiones internacionales.

Así, las dificultades en el mercado de petróleo y gas preexistentes debido a las sanciones económicas a Rusia se intensificaron por el cierre del estrecho de Ormuz (paso de un 25% de la oferta petrolera mundial) llevado adelante por Irán en respuesta al ataque de Estados Unidos e Israel. Los países petroleros (nucleados en la OPEP+) han aumentado su oferta para compensar la dificultad logística. Estos shocks se han reflejado en la inestabilidad del precio del crudo, que pasó de USD 58 el barril de WTI en diciembre de 2025 a USD 72 a inicios de marzo de 2026. Esta amplitud en el rango de fluctuación del precio se mantuvo durante todo 2025.

Previamente a este episodio, varias iniciativas económicas de los Estados Unidos jalaron los movimientos económicos del primer bimestre del año. Sin embargo, casi todas ellas quedaron en suspenso cuando la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos declaró inconstitucional la política del “arancel recíproco” del Pte. Trump. Esa política se basó en una ley de 1977 (IEEPA, Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional) y la Corte indicó que su alcance no permite que la potestad de fijar impuestos pase del Congreso al Poder Ejecutivo. Dado que esta resolución eliminó el principal instrumento que estaban usando los Estados Unidos en su política de transacciones bilaterales con sus socios comerciales, la administración impuso una medida transitoria, por 150 días, que fijó un arancel uniforme del 15% generalizado (Sección 122 de la Trade Act de 1974). Luego de ese período deberá mediar una negociación con el Congreso para la continuidad de los impuestos. Algunos productos de la agroindustria como la carne vacuna, los productos farmacéuticos, fertilizantes seleccionados y productos de la industria aeroespacial, entre otros, estarán exentos del arancel al igual que el comercio amparado por el acuerdo con México y Canadá (USMCA). Bajo estas circunstancias, todos los acuerdos marco y los acuerdos preferenciales firmados por los Estados Unidos con sus socios bajo la amenaza de aranceles recíprocos han quedado en un área gris y los principales países firmantes, como la Unión Europea, discuten su vigencia. Adicionalmente, varias empresas importantes de los Estados Unidos ya se han presentado a la Justicia para pedir la devolución de los aranceles pagados. Esto también dejaría sin efecto la promesa presidencial de entregar a cada consumidor estadounidense un subsidio directo de USD 2000 solventado por el ingreso fiscal de los aranceles.

Para tener una idea del nivel de imprevisión que la situación descrita ha introducido en el comercio internacional, vale la pena repasar algunas iniciativas estadounidenses más recientes asociadas a la política del “arancel recíproco”.

En virtud de su estrategia de uso de aranceles para nivelar los déficits comerciales y controlar el endeudamiento externo (situación considerada como “emergencia internacional”), los Estados Unidos avanzaron con acuerdos con varios de sus socios importantes, entre ellos, la Unión

Europea, Corea, Taiwán, India y varios países de América Latina, entre ellos, la Argentina. El número de acuerdos firmados estuvo muy lejos del objetivo planteado en abril de 2025, de 90 acuerdos en 90 días. Además, en el caso de China, principal contendiente en la estrategia estadounidense, sólo se logró llegar a una tregua comercial sin alcanzar un acuerdo operativo. Al momento de la decisión de la Corte Suprema estadounidense, se habían firmado cinco acuerdos recíprocos y, aproximadamente, una docena de acuerdos-marco con contenidos amplios, no taxativos.

Esos acuerdos incluyeron, mayoritariamente, aspectos arancelarios, de cuotas, regulaciones del comercio de servicios y negociaciones de inversiones recíprocas. En algunos casos, la cesión de los socios fue mayor y, en otros, se logró un resultado más nivelado de concesiones. Este último parece ser el caso de los acuerdos de India y la Argentina, que se encuentran entre los más recientes. En el caso de India, con todo, sus productores agropecuarios presentaron quejas sobre las decisiones alcanzadas. El arancel recíproco de India sería del 18% con excepciones para drogas genéricas, aviones y autopartes. A cambio, India admitiría bienes industriales y productos sensibles como el maíz genéticamente modificado provenientes de los Estados Unidos.

Los casos de Camboya y Malasia figuran entre los más desbalanceados, con aranceles recíprocos del 19%. Malasia aceptó seguir las restricciones que impusieran los Estados Unidos hacia países de “economías no de mercado” (China) y consultar cualquier acuerdo sobre economía digital. La Unión Europea, Japón, Corea y Taiwán firmaron acuerdos con aranceles recíprocos del 15% y se aseguraron un intercambio abierto de productos automotrices, farmacéuticos y semiconductores. A cambio, habría una apertura europea para bienes agroindustriales y manufactureros seleccionados. También se administrarían compras de energía desde los Estados Unidos.

El Reino Unido logró un acuerdo relativamente más equilibrado con aranceles del 10%, concesiones para el comercio de carne vacuna y una cuota para la venta de autos británicos sujeta al mismo arancel.

Como consecuencia de estos acuerdos llevados adelante desde su posición de fuerza por los Estados Unidos desde inicios de 2026, otros países aceleraron la firma de acuerdos preferenciales con otros socios para “nivelar el campo de juego”. Entre ellos se destaca el acuerdo de la Unión Europea con India. Este acuerdo excluye al sector agropecuario, pero reduce los aranceles europeos al 0% para el 95% de las posiciones arancelarias en las compras a la India. A pesar del saldo negativo que ya ostenta la UE con India en el comercio bilateral, las inversiones de Europa en India y la integración de cadenas de valor de bienes y servicios (en especial los digitales) se ha con-

siderado como uno de los grandes beneficios mutuos del acuerdo. India también había firmado ya sendos acuerdos con el Reino Unido y la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA).

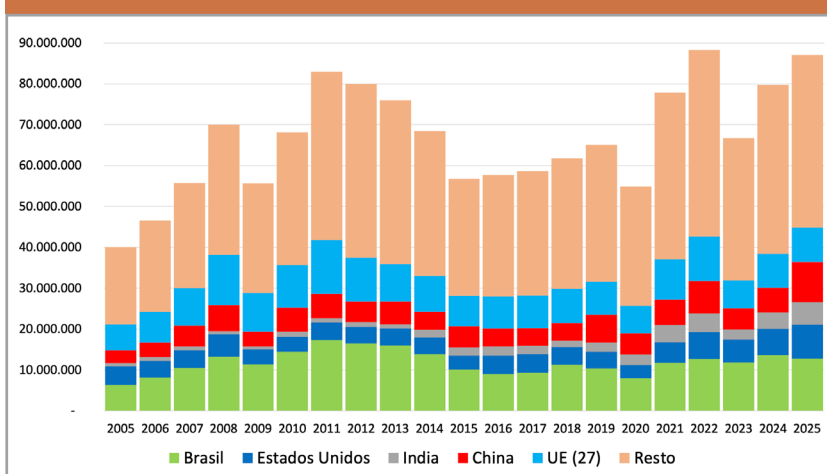
Por su parte, la política de Canadá se destaca dada su condición de socio preferencial histórico de los Estados Unidos. El Primer Ministro canadiense, Mark Carney, hizo un llamado explícito a todas las “potencias medias” para mantener relaciones comerciales multilaterales oponiéndose al neo-proteccionismo estadounidense. A la vez firmó un acuerdo de alcance limitado con China (principal contendiente de los Estados Unidos) que incluye la reducción de aranceles sobre autos eléctricos y aceite de canola chinos y una cuota en valor para el acceso preferencial de productos canadienses al mercado chino. Actualmente, Canadá tiene en vista acuerdos con países del Asia, Australia, América Latina e India, buscando la diversificación de sus socios (históricamente 70% de sus exportaciones van hacia los Estados Unidos).

En este complejo escenario mundial, desde el inicio de la gestión del Presidente Milei, la Argentina se ha alineado políticamente con los Estados Unidos y, recientemente, se ha integrado al llamado Consejo de Paz (Board of Peace) liderado por el Pte. Trump y creado originalmente para acompañar el proceso de paz en Gaza. Sus objetivos fueron luego ampliados, admitiendo el fin último de competir con las Naciones Unidas en el ejercicio de la coordinación política internacional.

En el plano económico, la política de la Argentina es diametralmente opuesta a la de los Estados Unidos ya que el gobierno adhiere a un ideario liberal donde se busca una integración plena a los mercados internacionales desarmando el proteccionismo arancelario y regulatorio que ha caracterizado a nuestro país desde fines de la Segunda Guerra Mundial y que sólo se reconsideró durante un breve episodio en los años 90 (Gobierno del Presidente Menem).

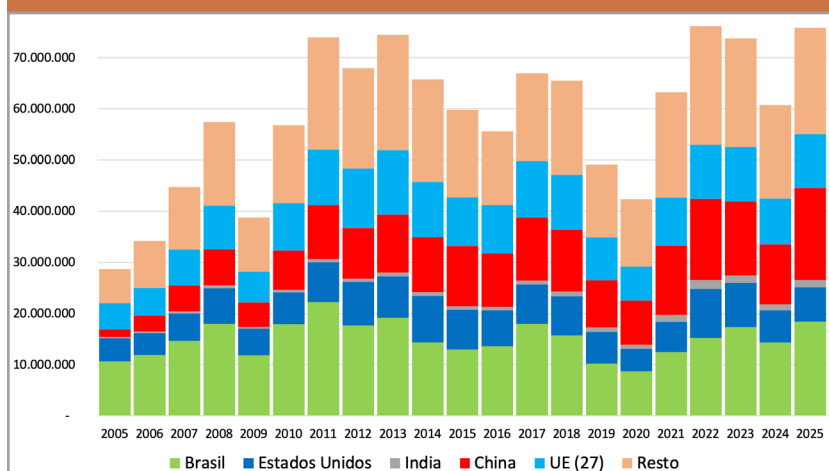
A la vez, cabe recordar que la actual diversificación de nuestros socios comerciales muestra que la mitad de

Gráfico 1
Exportaciones de Argentina por destino
Miles de Dólares



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2
Importaciones de Argentina por origen
Miles de Dólares



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

nuestras exportaciones se concentran en Brasil, China, los Estados Unidos y la Unión Europea. Esa concentración aumenta aún más cuando se analizan los flujos de importación desde esos mismos países (ver Gráficos 1 y 2).

Entre esos principales socios comerciales se encuentran los Estados Unidos que representan, aproximadamente, un 9% de nuestro comercio exterior a la vez que son un inversor relevante para la Argentina. Durante el episodio del “arancel recíproco” ya descripto, el alineamiento local permitió un trato preferencial para nuestro país. Como resultado, a inicios de febrero la Argentina y los Estados Unidos llegaron a un acuerdo efectivo, el Acuerdo sobre Comercio e Inversiones Recíprocos, que había sido anunciado en noviembre de 2025. El contenido del acuerdo fue consistente con el anuncio efectuado en su momento (ver nota de Indicadores de Coyuntura de diciembre de 2025).

El acuerdo es amplio en cuanto a los temas. En el caso del comercio de bienes, las concesiones se concentran en una baja de aranceles en productos seleccionados que, aunque son importantes para el flujo bilateral no incluyen productos relevantes como el acero y el aluminio. Del lado de los Estados Unidos, la baja del arancel recíproco (fijado en 10% en el caso de la Argentina) alcanza a 1675 productos. Del lado argentino, se eliminarán aranceles para 221 posiciones arancelarias (máquinas, material de transporte, dispositivos médicos y productos químicos), se reducirá al 2% para otras 20 posiciones, principalmente autopartes, y se otorgarán cuotas para vehículos, carne y otros productos agrícolas.

Los temas de propiedad intelectual y marcas y patentes son muy relevantes porque obligarán a la Argentina a adherir a prácticas internacionales, algo que también ha reclamado insistentemente la UE.

El acuerdo debe ser aprobado en el Congreso argentino, que también deberá gestionar las leyes que deban incorporarse en el capítulo de propiedad intelectual (patentes). Eso llevará algún tiempo. Otras medidas como la simplificación aduanera podrán implementarse por decreto y la modernización administrativa que supondrían

estaría disponible también para su aplicación generalizada. El reconocimiento de denominaciones de origen, sobre todo en alimentos, es un tema que también se ha incluido en el acuerdo con la UE.

Es importante la agilización del comercio en alimentos y productos farmacéuticos que brindará el reconocimiento mutuo de la gestión de autoridades sanitarias de cada país sin necesidad de doble intervención, aunque su implementación podría demorar hasta lograr una adecuada coordinación.

Para la Argentina resulta muy significativa la promesa de nuevas inversiones y su financiamiento, que podría incorporar a organismos financieros del propio Estado norteamericano.

La ampliación de la cuota de carne, que se ha implementado de manera independiente por una decisión ejecutiva del Pte. Trump, lleva el volumen de exportación de 20000 a 100000 toneladas y será beneficiosa de largo plazo. En el corto plazo, la Argentina está en un proceso de recomposición de oferta por la sequía que afecta a los precios (ver la nota del Sector Agropecuario en este número de Indicadores).

Uno de los puntos más “discutibles” de este acuerdo es el compromiso que toma la Argentina de adherir a las iniciativas de los Estados Unidos para penalizar a socios comerciales cuando se verifiquen condiciones laborales incompatibles con la norma internacional o prácticas comerciales desleales en sus importaciones. Detrás de este aspecto y de la preferencia por inversores de Estados Unidos en la actividad minera, se encuentra la competencia de los Estados Unidos con China. Con todo, los artículos aplicables dejan a consideración de la Argentina la decisión final de acompañar cada caso.

Un aspecto menor para el acuerdo, pero llamativo dentro de la política del arancel recíproco de los Estados Unidos,

“...todos los acuerdos marco y los acuerdos preferenciales firmados por los Estados Unidos con sus socios bajo la amenaza de aranceles recíprocos han quedado en un área gris...”

es el hecho de apelar a las normas internacionales de organizaciones internacionales como la OMC, la Organización Internacional del Trabajo o la Organización de Protección de la Propiedad Intelectual como las referencias para el acuerdo. Cabe recordar que, desde su inicio, la actual administración estadounidense ha criticado a los organismos multilaterales, retirándose de varios de ellos.

Se podrá analizar si el alcance del acuerdo con los Estados Unidos afecta los compromisos de Argentina en el Mercosur, pero en principio se trataría de avances que pueden negociarse, especialmente porque Brasil también busca una relación económica fluida con los Estados Unidos.

En el presente, todo lo anterior con respecto al acuerdo entre nuestro país y los Estados Unidos ha quedado envuelto en las consecuencias de la nueva situación de la política del Pte. Trump luego de la decisión, ya comentada, de la Corte anulando los aranceles recíprocos. Si bien la negociación de aranceles no es el único contenido del acuerdo, la reciente imposición de nuevos aranceles sin especificarse su alcance para el caso de los acuerdos ya firmados, junto con la inconveniencia de enviar al Congreso Nacional un texto que podría tornarse no aplicable, han pausado su implementación del lado argentino. Las autoridades de los Estados Unidos han sugerido que mantendrán sus compromisos firmados a pesar de la decisión de la Corte, aunque en varios casos los nuevos aranceles generales quedarían por debajo de los acordados bilateralmente.

Otra novedad de inicio de año para nuestras relaciones internacionales, que tampoco resultó operativa, fue la firma del demorado Acuerdo Preferencial entre el Mercosur y la Unión Europea. Más allá de la reconocida conveniencia de contar con un acuerdo birregional y de la introducción a último momento de un sistema de salvaguardias para productos agroindustriales seleccionados como mecanismo para asegurar la protección de los productores europeos, el Parlamento europeo consideró conveniente enviar el texto al Tribunal Europeo de Justicia para asegurar su compatibilidad con la normativa comunitaria. Este proceso podría demorar hasta un par de años, manteniendo la incertidumbre sobre su efectiva concreción. Como mecanismo paliativo, la Comisión Europea gestionaría una aplicación provisoria del acuerdo que ya fue ratificado por el Congreso de la Argentina.

Pese a los esfuerzos de nuestro país por mejorar su inserción internacional, los hechos descriptos hasta aquí muestran dificultades objetivas para ampliar el comercio con nuestros socios tradicionales. Por un lado, el mundo se asoma a un riesgo global que debería mitigarse con urgencia y que, al momento, se encuentra asociado a acciones en pleno desarrollo por parte de los países que detentan el mayor poder político y económico relativo. Por otro, los países en desarrollo y los menos desarrollados necesitan mantener su crecimiento y la situación actual los obliga a buscar estrategias externas que lo hagan posible.

Por su parte, la Argentina se encuentra lejos de los escenarios de conflicto y, junto con la región de América del Sur, tiene ventajas en la producción de alimentos, minerales y energía para un mundo que los demanda activamente. Los socios tradicionales parecen no encontrarse en posición de dar respuesta satisfactoria a la estrategia externa argentina de una mayor inserción internacional.

“...explorar y ganar acceso a otros mercados es una vía que debe atenderse prioritariamente.”

Una mayor dependencia del comercio y las inversiones con China también podría enfrentar un efecto no deseado por su ya importante presencia regional y por su actual competencia con los Estados Unidos, acercando a nuestro país a un área de conflicto. En consecuencia, explorar y ganar acceso a otros mercados es una vía que debe atenderse prioritariamente. ■



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 restaurezcan 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.

Industria.

Débiles señales de reversión de la fase recesiva

2025 cerró con caída de la actividad industrial y en enero se encadenó el séptimo retroceso interanual de la producción fabril. En el mes se destacó la caída de la producción automotriz y un nuevo avance en la producción de alimentos y bebidas. Ajustado por estacionalidad, el nivel de actividad de enero mostró un avance respecto a diciembre, mejorando las señales relativas a un probable fin de la fase recesiva iniciada en febrero de 2025. El fortalecimiento de éstas podría demorarse contando los desafíos que enfrentan las actividades industriales en términos de demanda y competencia.

Por Guillermo Bermudez*



*Economista de FIEL

La industria en 2025

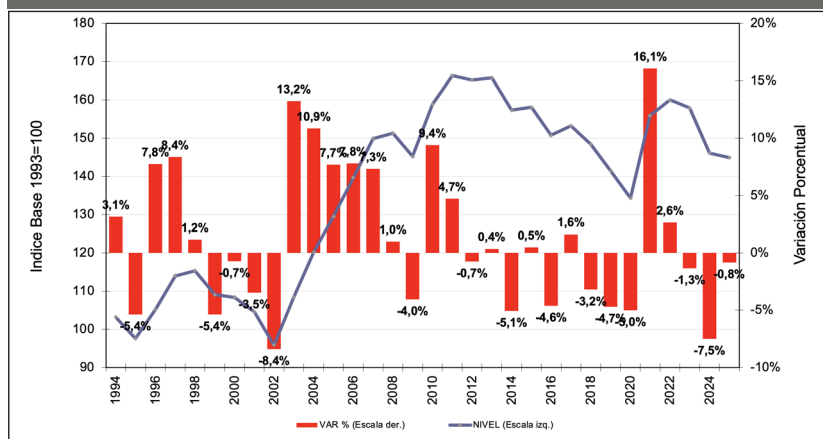
La producción industrial, de acuerdo al relevamiento de FIEL, registró en 2025 un retroceso de 0.8% respecto a 2024, encadenando tres años de caída. Así, la actividad fabril de 2025 resultó un 12.9% inferior a la de 2011, cuando se tuvo el mayor registro de producción de acuerdo al IPI de FIEL.

La actividad industrial en el último mes de 2025 registró una caída de 4.2% en la comparación con diciembre de 2024. En el mes destacó la contracción de la producción automotriz -que alcanzó 30.9% con un retroceso cercano al 60% en la fabricación de automóviles-, junto con una nueva merma de los químicos y plásticos. En el otro extremo, la actividad de las industrias metálicas básicas -con crecimiento en acero crudo y productos laminados-, y la producción de minerales no metálicos tuvieron los mayores avances. En el cuarto trimestre de 2025, la industria tuvo una contracción (5.2%), acumulando dos trimestres en retroceso en la comparación con el mismo período del año anterior, mientras que, en la medición desestacionalizada, con una caída del 1.2% respecto al tercer trimestre, se encadenan cuatro trimestres de recorte de la actividad.

En el primer semestre del año 2025, la actividad industrial llegó a acumular una mejora del 2.6% en la comparación interanual, en parte por un efecto de base en el año anterior -el cambio de régimen puesto en marcha a fines de 2023 impactó la actividad en el primer semestre de 2024 cuando la producción llegó a acumular un retroceso de 11.8%-, que permitió un rebote en los primeros seis meses de 2025. Hasta junio, varios sectores mostraban una recuperación en la comparación con el año anterior, con ramas como la de minerales no metálicos o la automotriz que llegaron a acumular mejoras del orden del 15%.

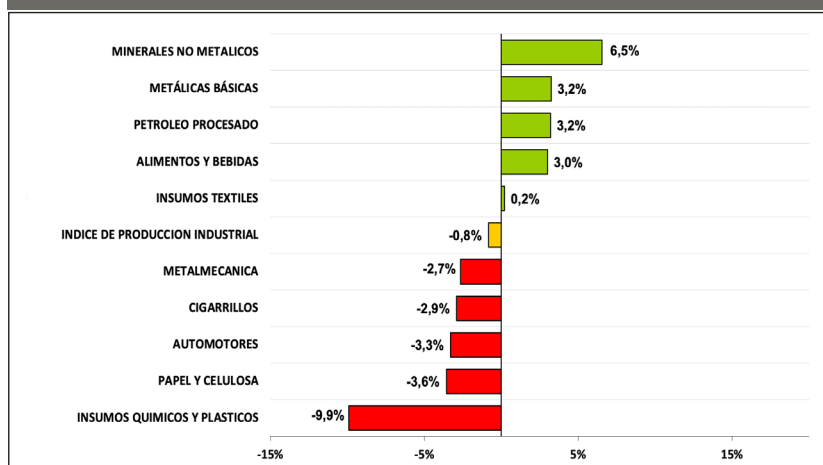
En el segundo semestre, con una base de comparación más desafiante, se sumaron turbulencias cambiarias y financieras junto con una mayor incertidumbre pre electoral, lo que derivó en un debilitamiento de la actividad. Desde julio, tuvieron fuertes retrocesos la producción de textiles y cueros, químicos y plásticos, en la metalmecánica y en la industria automotriz, en la que se combinó el cese de producción de modelos

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales
Año 2025 / Año 2024 (Var. % Interanual)



Fuente: FIEL.

y la adecuación de líneas de producción con la caída de exportaciones, especialmente con destino a Brasil. A diciembre se encadenaban seis meses de contracción de la producción industrial en la comparación con el año anterior.

En cuanto al desempeño de las ramas industriales en el año y en la comparación con 2024, de las diez que reporta FIEL, cuatro mostraron una mejora, otra igualó el nivel de producción de un año atrás, mientras que las restantes tuvieron una contracción más profunda que el promedio.

La mayor contracción acumulada en el año la registró la producción de químicos y plásticos (-9.9%), seguida de la producción de papel y celulosa (-3.6%), de la de automotores (-3.3%), de despachos de cigarrillos (-2.9%) y de la metalmecánica (-2.7%). La producción de insumos

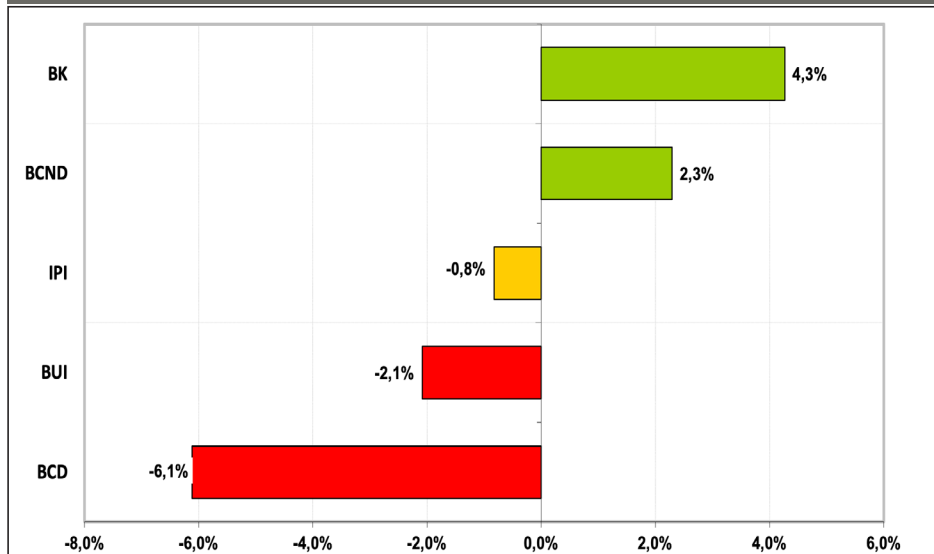
textiles igualó (+0.2%) el nivel de actividad de 2024, mientras que las restantes ramas mostraron un avance, comenzando por la producción de alimentos y bebidas que acumuló un crecimiento de 3%, seguida de la refinación de petróleo y de la producción de las industrias metálicas básicas que crecieron 3.2%, y de la de minerales no metálicos que se incrementó 6.5%, en cada caso en la comparación interanual.

De lo anterior, destaca el avance por quinto año de la refinación de petróleo y por segundo de la producción de alimentos y bebidas, mientras que en el otro extremo resalta la caída por cuarto año de la producción de químicos y plásticos, por tercero en la metalmecánica y por segundo en la producción automotriz. En el año, la mayor contribución a la caída de la industria la realizó el sector de los químicos y plásticos, mientras que el mayor aporte para contener la contracción de la actividad la hizo la producción de alimentos y bebidas.

En lo que respecta a la producción industrial por tipo de bien, en 2025 la actividad estuvo liderada por la producción de bienes de capital, que acumularon una mejora de 4.3% en la comparación con 2024 a partir del aporte de la producción de material de transporte pesado, y a pesar del deterioro en los últimos meses de la producción de maquinaria agrícola y el menor ritmo de crecimiento de la producción de utilitarios. Los bienes de consumo no durable alcanzaron un crecimiento de 2.3%, con un mayor aporte de la producción de alimentos mientras que los despachos de cigarrillos cerraron el año con caída. La producción de bienes de uso intermedio retrocedió 2.1%, encadenando cuatro años de contracción, con mejoras en refinación de petróleo, producción de acero y de minerales no metálicos que no alcanzaron a compensar la caída de químicos y plásticos y de papel y celulosa. Finalmente, con un recorte de 6.1% en el año, los bienes de consumo durable cierran el ranking, afectados por el retroceso en la producción de automóviles y durables para el hogar, encadenando tres años de caída tras el rebote que siguió a la pandemia.

En resumen, la producción industrial en 2025 anotó el tercer año de caída, habiendo mostrado en el segundo semestre un fuerte deterioro en actividades puntuales como la industria automotriz o la producción de químicos y plásticos.

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



Fuente: FIEL.

Datos preliminares para enero de 2026

En enero de 2026, de acuerdo a información preliminar, la producción industrial registró un retroceso interanual de 3.6%, encadenando siete meses de caída en la comparación con el año anterior. No obstante, desde noviembre -mes en el que se registró la mayor contracción de la actividad industrial-, se tiene un recorte en el ritmo de caída de la producción.

En el primer mes del año, el mayor crecimiento en la comparación interanual lo registró la producción de alimentos y bebidas, con un avance de 4.7%, seguida de la refinación de petróleo, que se elevó 1.6%. Las restantes ramas industriales mostraron una caída de la producción en la comparación con enero del año pasado. Tuvieron un recorte de la actividad menos profundo que el promedio, los despachos de cigarrillos, que se contrajeron 0.6%, seguidos de la producción de minerales no metálicos, que retrocedieron 2.9% y de los insumos textiles que cayeron 3%, en cada caso en la comparación interanual. Con una caída de la actividad más profunda que el promedio se ubican las industrias metálicas básicas, cuya producción registró una merma de 4%, seguidas de la producción de químicos y plásticos (-5.2%), la de papel y celulosa (-7.1%), la de la metalmecánica (-12%) y de la industria automotriz (-30.3%), en cada caso en la comparación con el mismo mes de 2025.

En el caso de la producción de alimentos y bebidas, el bloque alcanzó en el mes el nivel de producción más elevado para un enero, a partir del aporte de la producción de alimentos. En el mes, la rama avanzó 4.7% en la comparación interanual, combinando una mejora del 6.5% en la producción de alimentos con un retro-

ceso de 1.6% en la de bebidas. En el caso de estas últimas, al interior de la subrama, la producción de cervezas acumula ocho meses en retroceso, mientras que en enero volvió a observarse una contracción en la elaboración de gaseosas, aguas y jugos. Entre los alimentos vuelve a destacarse el avance en la producción lechera, que anota quince meses en la comparación interanual, mientras que la faena vacuna registró el mayor retroceso en siete meses, al tiempo que continúa en caída la molienda de trigo, mientras se tiene un nuevo avance en la producción de aceites.

Al respecto de lo anterior, merece mencionarse que el faltante de lluvias durante el mes de enero afectó la zona núcleo de soja, elevando a 20% la participación de lotes con condición hídrica de regular a mala, lo que llevó a recortar los pronósticos de cosecha para la oleaginosa hasta 48 millones de toneladas, lo que significa una merma de 1.5 millones de toneladas respecto al resultado de la campaña 2024/2025. Precisamente ello permite anticipar un bajo dinamismo de la producción de aceite de soja en los meses por venir, lo que podría recortar crecimiento al bloque de los alimentos, y a la producción de no durables en su conjunto.

También de acuerdo a información preliminar, la refinación de petróleo fue la otra actividad industrial que en enero registró una mejora con la comparación con el mismo período de 2025. En el mes, el bloque avanzó 1.6%, encadenando ocho meses de aumento interanual en el volumen refinado. El avance del proceso de petróleo estuvo explicado por el incremento de la refinación de las firmas más grandes del sector -Raizen igualó el nivel procesado de un año atrás-, alcanzando los 2.8 millones de metros cúbicos, resultando el nivel más elevado para un mes de enero desde 2008, cuando se habían procesado 2.9 millones de metros cúbicos.

Entre los sectores de actividad que mostraron un retroceso en el primer mes del año, la producción de minerales no metálicos registró una caída de 2.9% en la comparación interanual, que combinó una contracción en los despachos de cemento con un menor ritmo de crecimiento en la producción de otros insumos -tal como, vidrio. Estos resultados se dan en un contexto en el que la actividad de la construcción, de acuerdo a los relevamientos del INDEC -ISAC y EMAE-, volvió a crecer en el mes de diciembre.

Un dato a destacar del relevamiento del INDEC se refiere a un cambio de expectativas entre las firmas especializadas en obras privadas. Luego de ocho meses en los que la participación de las firmas que esperaban un deterioro de la actividad en el siguiente trimestre se colocara por encima de las que esperaban una mejora, marcando el pesimismo del sector, en enero hubo un salto de la proporción que esperan mejoras al tiempo que se redujo marcadamente la de aquellas que anticipan un ulterior deterioro, mostrando un cambio de la percepción sobre la evolución de la actividad en el primer trimestre de este año. En cuando a las firmas especializadas en obras públicas, creció la participación de las que no avizoran cambios, manteniéndose el pesimismo respecto a la evolución de la actividad en los próximos meses.

La producción industrial registró en 2025 un retroceso de 0.8% respecto a 2024

En lo que se refiere a las ventas de insumos para la construcción, continua sin definirse una tendencia. En el caso de los despachos de cemento, en enero se registró una caída de 5.6% en la comparación con el mismo mes del año pasado, encadenando tres meses de retroceso, pero con dos de aumento respecto al mes anterior en la medición desestacionalizada. Es importante destacar que en el mes mostró un freno al aumento de los despachos a granel, que acumulaban un año de mejora, mientras que continúa la retracción de las ventas en bolsa, las que caen desde julio pasado. Respecto a las ventas de materiales, según el relevamiento del Grupo Construya, en enero se tuvo una caída del 1.06% en la comparación con enero de 2025, mientras que se repite la caída mensual en el indicador corregido por estacionalidad.

Es interesante mencionar que desde agosto pasado se moderó el crecimiento de los costos de la construcción medidos en dólares (al cambio paralelo), habiéndose acumulado un alza del 23.3% en 2025 en el nivel general, que combinó un alza del 38.9% en el componente de mano de obra, con un aumento del 28.9% en el rubro de gastos generales y del 9.1% en el de materiales, con perspectivas de un avance más alineado con la inflación mayorista y la evolución del tipo de cambio. Al respecto, en enero se tuvo un ligero aumento (+1.9%) anual a causa del alza del componente de mano de obra (+4.5%). Con todo, las expectativas para el sector de los minerales no metálicos es que vuelvan a mostrar en 2026 una mejora en el nivel de actividad a partir de la recuperación del crédito y estabilidad en los costos de construcción en un escenario macroeconómico menos volátil.

En el caso de la rama de los químicos y plásticos, que cerró 2025 con el mayor retroceso acumulado y que en el cuarto trimestre se contrajo 16.5%, en enero de 2026 moderó el ritmo de caída con una retracción del 5.2% respecto al mismo mes de 2025. Al interior de la rama se tuvieron caídas en la producción de químicos y petroquímicos básicos, junto con un nuevo retroceso en la producción de neumáticos -se prolonga por 23 meses-, y un freno en la contracción de la producción de jabones luego de un semestre en caída. En febrero, la rama comenzará a registrar el impacto del cierre de la planta de neumáticos FATE; la más grande del sector en comparación con Pirelli y Bridgestone.

En cuanto a la producción metalmeccánica, luego del impasse en la caída observado en diciembre, en enero se tuvo un marcado retroceso que alcanzó 12% en la comparación interanual, en el que destacó la caída en la producción de bienes durables para el hogar junto

con una contracción más moderada respecto a lo observado en meses previos en la producción de maquinaria agrícola.

Siguiendo de lo anterior, en el mes ADIMRA relevó una caída más moderada, pero con retrocesos generalizados que incluso alcanzaron a la producción de carrocerías y remolques -segmento que en 2025 había mostrado el mejor desempeño-, registrando la mayor caída la actividad de fundición. De acuerdo al relevamiento de la entidad, las expectativas empresarias mantienen el pesimismo con siete de cada diez empresas que no esperan cambios positivos de la producción hacia los próximos meses.

En lo que se refiere al segmento de la maquinaria agrícola, de acuerdo a datos de ACARA, en enero se patentaron 494 unidades marcando un crecimiento del 4.9% respecto al registro de ventas de enero de 2025, e interrumpiendo la sucesión de caídas que se tenían desde julio. Las expectativas de sector están puestas en cómo se desarrollarán las decisiones de inversión en la previa del inicio de la cosecha gruesa, luego de una importante campaña fina y en un contexto cambiario más estable.

Finalmente, en el repaso de los sectores, la industria automotriz luego de cerrar 2025 en caída por segundo año consecutivo, en enero de 2026 anotó el séptimo retroceso en la comparación interanual y el peor enero en términos de nivel de actividad de los últimos tres años.

En efecto, en el mes la producción se recortó 30.3% respecto al nivel de enero de 2024 y resultó el más bajo desde ese mes de 2022, combinando un retroceso en la producción de automóviles de -36.6% con una en la de utilitarios de -20.1%. La merma de la producción en el mes viene explicada por el hecho de que algunas terminales continúan con el proceso de readecuación de sus líneas de producción y el reordenamiento de sus instalaciones, y que, en algún caso, las paradas por receso vacacional que se realizaban en diciembre se pasaron a enero; además del hecho de que el mes tuvo un menor número de días hábiles (tres de acuerdo a ADEFA y uno según ACARA).

La caída de la producción se enmarca en un contexto en el que volvió a tenerse un retroceso en las exportaciones y un impasse en las ventas al mercado local, presumiblemente a la espera del tratamiento del capítulo impositivo referido a impuestos internos incluido en la Ley de Reforma Laboral. En lo inmediato, la producción automotriz se verá afectada por la realización de nuevas paradas en terminales -Stellantis y Renault- durante la segunda quincena de febrero, al tiempo que en el mediano plazo el escenario se muestra desafiante para las distintas terminales según su especialización y destino de su producción, debido a la transformación que atraviesa el sector con la creciente competencia de vehículos chinos.

En el caso de las ventas mayoristas al mercado local, en enero se enviaron desde las terminales a las concesionarias 34.3 mil unidades, un 0.7% por encima del nivel

del mismo mes del año pasado, mostrando una marcada desaceleración respecto al crecimiento observado en los meses previos; 2025 acumuló un crecimiento de ventas del 42.6% a causa de una recuperación de consumos atrasados. Contando con el hecho de que los impuestos internos que alcanzan a algunos tipos de vehículos gravan la venta a la salida de las terminales, las concesionarias habrían postergado decisiones de compra dado que la reducción de impuestos entra en vigencia un mes después de la sanción de la Ley, lo que explicaría el freno en las ventas mayoristas.

En el caso de las ventas mayoristas de vehículos de fabricación nacional, estas se contrajeron en enero 25.7% en la comparación con el mismo mes del año anterior, y representaron 35% del total, al tiempo que los despachos de vehículos electrificados representaron en el mes el 5% del total, registrando un crecimiento del 2940.4% respecto al primer mes del año pasado.

En cuanto a los patentamientos, en enero se contrajeron 4.9% en la comparación con el mismo mes del año pasado, observándose caídas en todas las categorías de vehículos con excepción de los pesados. En el mes, del mismo modo que en el caso de las ventas mayoristas, el retroceso de ventas vendría explicado por una postergación en las decisiones de compra. Con todo, luego de cerrar 2025 con 612.1 mil unidades registradas, lo que marcó un avance de 47.8% en la comparación con el año anterior, para el presente año se espera un crecimiento que varíe entre 5% y 7% llevando el nivel de ventas al orden de las 655 mil unidades.

En materia de exportaciones de vehículos, en enero se tuvo un nuevo retroceso interanual de 12.3%, el séptimo consecutivo, al tiempo que las 9.7 mil unidades enviadas al exterior resultaron el menor nivel desde enero de 2022 y llegaron a representar sólo el 46.5% de la producción del mes.

El retroceso de las exportaciones en el mes viene explicado para la caída del 49% interanual en los envíos de automóviles, los que se recortan desde julio pasado, al tiempo que los de utilitarios avanzaron 20.8% en la comparación con enero de 2025. El dato positivo del mes corresponde al hecho de que los envíos a Brasil tuvieron una mejora interanual del 19.6% que interrumpió siete meses de caída, al tiempo que se destaca el aumento por octavo mes, desde niveles muy bajos, de las ventas a Colombia.

Al observarse la actividad industrial local desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos, se tiene que en el primer mes de 2026 el aporte de los alimentos determina una mejora interanual del 4% en la producción de bienes de consumo no durable en comparación con enero de 2025. Por su parte, la mejora en el proceso de petróleo no compensa el retroceso registrado en minerales no metálicos, textiles, químicos y plásticos o papel y celulosa, determinando una caída de 3.5% en la producción de bienes de uso intermedio. En el caso de la producción de bienes de capital, esta se contrajo 15.5%, mientras que la de bienes de consumo durable lo hizo 21.3%, en ambos casos en la comparación con el

mismo mes de 2025. El desempeño para estos dos grupos de bienes estuvo determinado por la caída de la producción automotriz y de las actividades al interior de la metalmecánica.

IPI como Ciclo Económico

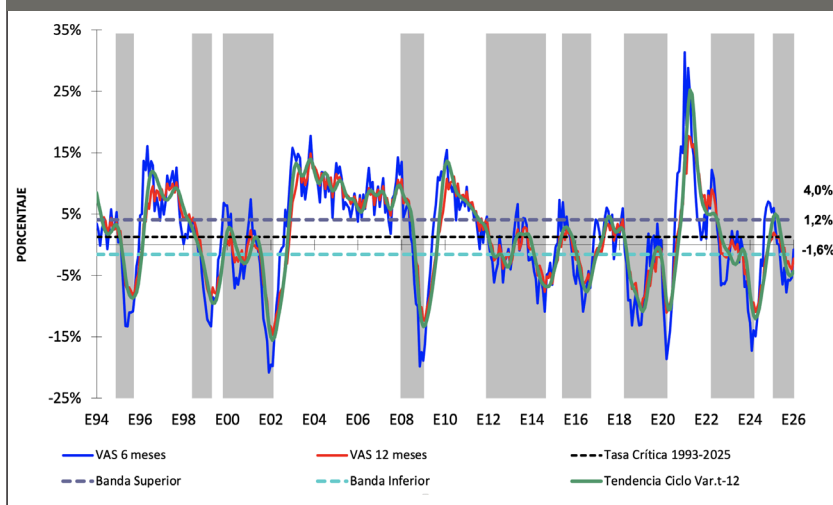
En términos desestacionalizados, la actividad industrial registró en enero una mejora mensual del 2.1%, colocando el nivel de producción corregido por factores estacionales 3.7% por debajo del observado en febrero de 2025. En relación a lo anterior, merece mencionarse que, entre septiembre y noviembre pasados, la serie ajustada se coloca en mínimos, señalando potenciales puntos de giro para la fase contractiva de la industria iniciada en febrero de 2025. En efecto cuando se compara el nivel de actividad de septiembre con el de febrero, este se coloca 5.7% por debajo, dando cuenta de un recorte en la caída en los meses sucesivos.

Al respecto de lo anterior, las señales que permiten anticipar una reversión de la fase cíclica muestran una moderación en el ritmo de caída. La variación anual suavizada de corto plazo volvió a recortar la dinámica de contracción al tiempo que se coloca por encima -aún en negativo- de la variación de largo plazo, la que a su turno también recorta la profundidad de la caída. Al mismo tiempo, la tendencia ciclo reduce su velocidad de contracción. También la medida de ciclo en crecimiento, tuvo su mayor desvío respecto a la tendencia de la actividad en septiembre pasado, desde cuando se reduce hasta colocarse en positivo en el mes de enero.

No obstante la mejora de las señales referidas a la reversión de la fase contractiva, la difusión sectorial de la caída de la producción se muestra elevada, afectando al 65% de las actividades industriales en el trimestre noviembre - enero.

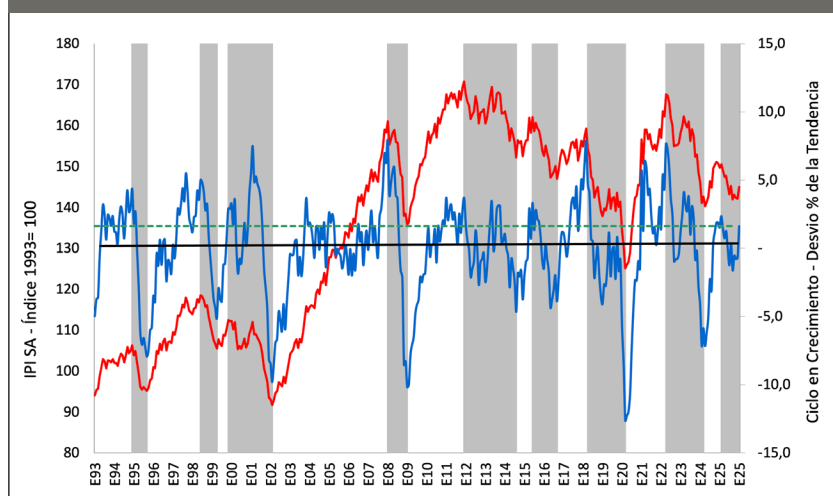
En síntesis. Luego de cerrar 2025 en caída por tercer año consecutivo, la industria inicia 2026 con un nuevo retroceso interanual y caídas difundidas. En enero destaca la contracción de la producción automotriz -que enfrenta un escenario desafiante-, mientras que en otro

Gráfico 4. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Variación Anual Suavizada (VAS) de corto y largo plazo y de la TC



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

extremo la producción de alimentos coloca al bloque de los alimentos y bebidas, y al de los bienes de consumo no durable, al tope del ranking de crecimiento. Ajustada por estacionalidad, la actividad industrial de enero tuvo una mejora mensual, dando débiles señales respecto a la reversión de la fase contractiva de la industria. El fortalecimiento de dichas señales en los meses por venir requiere la emergencia y consolidación de actividades que lideren la recuperación, en un escenario de marcados desafíos para cada uno de los sectores industriales en términos de demanda y competencia.■

Objetivos desafiantes en la Fase 4

La Fase 4 del Programa Económico plantea objetivos desafiantes en términos de remonetización de la economía y adquisición de divisas en un contexto de debilidad de la demanda por Pesos. En perspectiva, la recuperación de la demanda de dinero debería resultar pronunciada para la consecución de las metas planteadas. Aunque es poco probable, el BCRA –en coordinación con el Tesoro– podría modificar su estrategia monetaria permitiendo una expansión de la liquidez, aun a costa de la contaminación del proceso de desinflación. De otro modo, la recomposición del stock de reservas quedaría condicionada.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

A mediados de diciembre de 2025, el Banco Central de la República Argentina (BCRA), comunicó los lineamientos de su política cambiaria y de adquisición de reservas para 2026 en el marco de la Fase 4 del Programa Económico.

En materia cambiaria, las bandas de flotación que se indexaban al 1% mensual, pasarían a partir de enero a ajustarse con la inflación de dos meses previos, al tiempo que, siguiendo el proceso de recuperación de la demanda de dinero y el estado de la liquidez del mercado de cambio, la autoridad monetaria pasaría a implementar un programa de adquisición de divisas. De acuerdo con estimaciones del BCRA, la Base Monetaria se recuperará desde el 4.2% del PBI a fin de 2025 al 4.8% al final de 2026, permitiendo la adquisición de entre USD 10 mil y USD 17 mil millones a lo largo del año para el fortalecimiento de la hoja de balance de la autoridad monetaria, sin requerimientos de esterilización. Las anteriores líneas de acción fueron ratificadas con la presentación de los objetivos y planes para el año 2026 del BCRA, donde, además, se hacía referencia a que el Banco mantendría el sesgo contractivo en su política monetaria con monitoreo de la evolución de los agregados monetarios.

Prescindiendo de los factores estacionales que pueden afectar la demanda de dinero en enero y febrero, el objetivo de compra de reservas a partir de la recuperación de la demanda de pesos -es decir, con emisión sin esterilización- planteado para 2026, luce desafiante en vistas a lo ocurrido en los meses recientes con la demanda por circulante de parte del público.

Claro es que el recorte de la inflación de niveles cercanos al 300% en la primera parte de 2024 a valores por debajo del 50% en el inicio del segundo trimestre de 2025, motorizó la recuperación de la demanda de dinero -con una marcada corrección a la baja en la velocidad de circulación. Pero en los meses sucesivos, la demanda de dinero volvió a mostrar un retroceso, inicialmente siguiendo el levantamiento de las restricciones para la operatoria cambiaria para personas físicas y luego a la par de las turbulencias financieras que siguieron al desarme de las LEFI y la creciente incertidumbre electoral desatada tras las elecciones de medio término en la provincia de Buenos Aires.

Desde la perspectiva del BCRA, la inestabilidad política iniciada en abril último explicó el freno en el proceso de remonetización, con colapso en la demanda de dinero y un proceso de dolarización de portafolios sin antecedentes. Al respecto, merece mencionarse que desde abril y hasta diciembre, la formación de activos externos del sector privado no financiero superó los USD 37.8 mil millones, relegando episodios del pasado como el que se desarrolló desde diciembre de 2016 a agosto de 2018 o la dolarización que tuvo lugar entre fines de 2007 y comienzos de

2009. Ciertamente es que la operatoria del mercado de cambio sugiere que el proceso de dolarización habría tenido una normalización, contando con el hecho de que la demanda de dólares sin fines específicos por parte de los privados pasó de promediar USD 4.3 mil millones entre abril y octubre a USD 1.5 mil millones en el último bimestre del año.

Nuevamente desde la perspectiva de la autoridad monetaria, superado el período de incertidumbre pre electoral vuelven a presentarse condiciones favorables en términos de expectativas de crecimiento, recuperación de la demanda de dinero y de la acumulación de reservas internacionales. ¿Será suficiente la remonetización para alcanzar un volumen de compras de divisas que permita una recomposición del stock de reservas internacionales brutas y netas?

Antes de observar la evolución reciente de la demanda de dinero y la recomposición del stock de reservas internacionales, resulta de utilidad repasar lo ocurrido en 2025. El año pasado, la Base Monetaria cerró en \$ 42.9 billones, expandiéndose 44.5% respecto al nivel de fin de 2024, distribuyéndose 52.7% en circulante en poder del público, 36.9% en encajes y el resto correspondiendo a la caja en

los bancos. Pero el dato destacado corresponde al hecho de que, en el año, el circulante en poder del público creció 38.1%, muy por debajo de los encajes que aumentaron 62.7%.

Lo anterior permite poner en perspectiva el debilitamiento de la demanda de pesos en un contexto de levantamiento de las restricciones a la operatoria con divisas para las personas físicas, y el impacto del desarme de las LEFI -el

89.7% del aumento de la Base Monetaria en 2025 puede explicarse por la expansión asociada al desarme de las LEFI-, y la política de encajes implementada luego para contener el desborde monetario que significó aquella operación, con consecuencias sobre el nivel y volatilidad de las tasas de interés.

De lo anterior también el foco en la discusión sobre la liquidez y el necesario proceso de normalización de la política de encajes bancarios con el objetivo de dar fluidez a una recuperación del crédito tras el deterioro de su crecimiento que tuvo lugar desde mediados del año pasado.

Al respecto, debe observarse que si bien el nivel de la Base Monetaria al cierre de 2025 fue muy inferior a la estimación incluida en la revisión de julio del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional -fijaba la Base a fin de año en \$ 50.4 billones-, ello no es suficiente para caracterizar al escenario actual como uno con faltante de liquidez, sino más bien uno en el que una parte excedente de ésta se encuentra contenida en unos encajes bancarios históricamente elevados y que su desarme progresivo es el medio para inyectar fondos que satisfagan la recuperación de la demanda de dinero.

“¿Será suficiente la remonetización para alcanzar un volumen de compras de divisas que permita una recomposición del stock de reservas...?”

Con todo, el apretón monetario en 2025 se dio sobre los bancos, mientras que el circulante en poder del público avanzó ligeramente por encima de la inflación. De aquí, el interrogante es ¿qué dinámica tendrá la demanda de dinero y si ella será capaz de sostener la adquisición esperada de reservas internacionales con emisión sin esterilización y con normalización de encajes? O ¿se requerirá un cambio de estrategia -conjuntamente con el Tesoro- hacia una posición monetaria más expansiva?

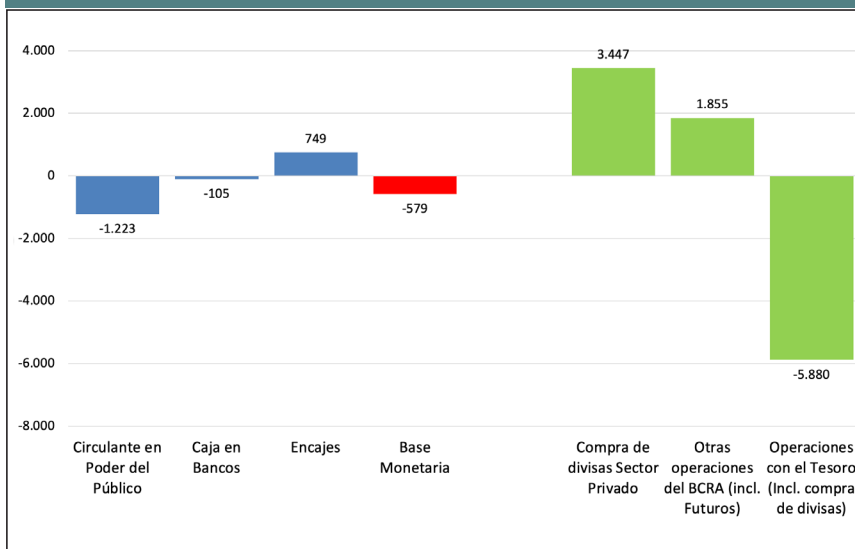
Al respecto, debe tenerse presente que en 2025 el BCRA logró acumular reservas -unos USD 11.5 mil millones-, pero una parte insignificante - USD 198 millones- procedió de compras que la autoridad monetaria dejó de realizar a mediados de marzo de 2025, de modo que la mayoría de los fondos provino de desembolsos de Organismos Internacionales, operaciones con bancos del exterior, encajes por depósitos en dólares y de la asistencia del Tesoro americano¹.

En prospectiva, un ejercicio sobre la evolución de la Base Monetaria en el que el crecimiento de la demanda por circulante resulte una vez y media el del PBI nominal y la relación de encajes a PBI se mantuviera en los niveles actuales², arroja como resultado un crecimiento de la Base Monetaria del 29.3% interanual a diciembre 2026, colocando la relación de Base a PBI en 4.4% en comparación con el 4.2% a fin de 2025.

Del ejercicio anterior, que supone un marcado repunte nominal en la demanda por circulante, el aumento de la Base Monetaria³ teniendo en cuenta el tipo de cambio mínimo proyectado a diciembre de 2026 en el REM del BCRA de enero, resultaría en una expansión equivalente a USD 8.5 mil millones, de los cuales USD 5.9 mil millones procederían de una mayor demanda por circulante. El resultado sugiere que la meta de adquisición de divisas sin esterilización propuesta en el marco de la Fase 4 del Programa Económico, luce desafiante.

Así, la consecución del objetivo propuesto de adquisición de divisas por parte de la autoridad monetaria podría requerir una emisión que la demanda de dinero no convale, lo que sin esterilización impactaría en la inflación. Al respecto, es poco probable que las autoridades estén dispuestas a relajar el proceso de desinflación -teniendo en cuenta además la reciente controversia respecto al cambio de canasta de base en la medición del índice de precios

Gráfico 1. Componentes de la Base Monetaria y Factores de Expansión
Crecimiento primeros dos meses de 2026
Miles de Millones de Pesos



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

al consumidor-, a pesar de que el aumento en el stock de reservas pueda gravitar positivamente en la percepción de riesgo de los inversores y allanar la vuelta al mercado internacional de deuda. Con todo, no parece factible que la acumulación de reservas propuesta por las autoridades proceda en su totalidad de la remonetización -emisión sin esterilización-, pues ésta se proyecta insuficiente.

Pero, ¿qué ha ocurrido en los dos primeros meses del año? En términos de la evolución de la Base Monetaria³, ésta ha mostrado una contracción del orden de los 580 millones de pesos, combinando una caída en la demanda por circulante de \$ 1.2 mil millones, con un retroceso de la caja en bancos de \$ 100 millones y un aumento de los encajes bancarios del orden de los \$ 750 millones. Esta contracción de la Base Monetaria procede fundamentalmente del resultado de las operaciones con el Tesoro, al tiempo que las compras de divisas al sector privado resultan en una expansión de Base por unos \$ 3.5 mil millones.

Como se observa, las operaciones del BCRA con el Tesoro han impreso un sesgo contractivo a la Base Monetaria. Estas operaciones comprenden la compra de divisas de parte del Tesoro para la cancelación de sus compromisos, que en el bimestre alcanzaron \$ 5.2 mil millones, junto con otras operaciones que recortaron \$ 712 millones a la Base. Finalmente, otras operaciones del BCRA hicieron un aporte por unos USD 1.85 mil millones a la expansión de la cantidad de dinero. Así, fundamentalmente a causa de la compra de divisas al BCRA, las operaciones del Tesoro han contribuido a la contracción de la Base Monetaria en un escenario de debilidad de la demanda por circulante.

¹ El 9 de enero pasado, el BCRA anunció que a mediados de diciembre se cancelaron las operaciones realizadas con el Departamento del Tesoro americano en el marco del acuerdo de estabilización cambiaria celebrado en octubre.

² Bajo el supuesto de que el crecimiento de los depósitos avanza por encima del PBI y se tiene algún ajuste en la política de encajes.

³ Con datos al 20 de febrero.

Claro es que la demanda de dinero revierte -especialmente en enero-, el alza estacional de diciembre, y de ello el retroceso observado en el bimestre. No obstante, si bien la medición corregida por estacionalidad muestra ligeras mejoras nominales en niveles, el circulante continúa recortándose en términos del PBI desde abril del año pasado.

Asociado a lo anterior, los resultados de la primera licitación de instrumentos del Tesoro en febrero. Precisamente, en dicha operación el Tesoro colocó deuda por \$ 9 billones -habiendo recibido ofertas por más de \$ 11.5 billones con demanda por cobertura muy baja-, equivalentes al 123% de los montos a renovar, con tasas en el segmento de tasa fija en pesos ligeramente por encima de las negociadas en el mercado secundario, incentivando la continuidad de la estrategia de posicionamiento en tasa. De esto modo, el Tesoro contribuyó a compensar la expansión en la cantidad de dinero derivada de la compra de divisas.

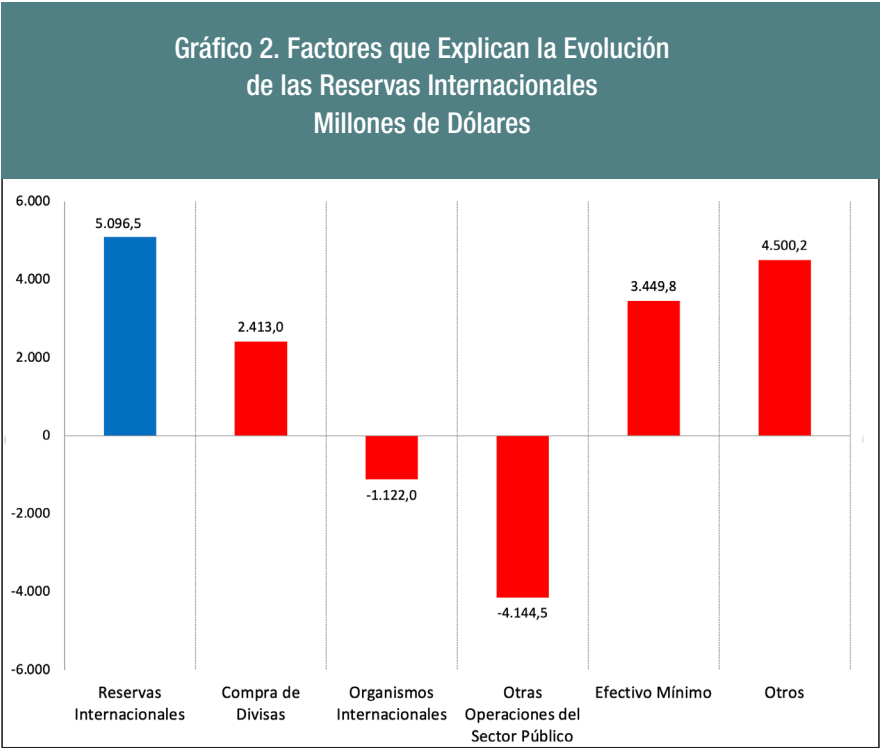
A diferencia de la estrategia desplegada en la primera licitación -en términos de tasas y renovación de vencimientos-, hacia el final del mes el Tesoro modificó la oferta de títulos, concentrándose en instrumentos ajustables por la evolución del CER y dólar, así como también un bono en dólares, pero no presentando otros a tasa fija como lo había hecho anteriormente. De este modo, por un lado, el Tesoro comenzó a recaudar las divisas para el pago de deuda de mediados de año -en la licitación inicial logró con holgura colocar el cupo de USD 150 millones⁴ y un día más tarde en la reapertura volvió a hacerse de USD 100.4 millones-, mientras que, por el otro, logró la extensión de plazos sin otorgar alzas de tasa, en un horizonte de desinflación y menores presiones cambiarias, apuntando a una reducción de tasas. Junto a lo anterior, una novedad del resultado de la licitación fue que el Tesoro inyectó liquidez al renovar el 93.3% del total de vencimientos por \$ 7.22.

Junto con el retroceso en la demanda de circulante por parte del público, en las primeras semanas del año se tiene una mejora en la acumulación de reservas internacionales por parte del BCRA, que no procede en lo sustantivo de la compra de divisas sino del incremento de los encajes por depósitos en dólares y de otros factores como la operación de pase pasivo con bancos internacionales de comienzos de enero.

En efecto, desde comienzo del año⁵ el stock de reservas internacionales brutas se incrementó USD 5.1 mil millones. En el periodo, el aporte de compras de divisas superó los USD 2.4 mil millones, lo que ilustra el cambio de la política implementada por el BCRA, contando con el hecho de que desde mediados de abril de 2025 había dejado de participar como demandante en el mercado de cambios a la espera de que el tipo de cambio tocara el piso de la banda.

Las compras del BCRA se dan en un escenario de oferta holgada asociada al despliegue de la estrategia de tasas por parte de inversores, a la colocación de deuda por parte de gobiernos provinciales, obligaciones negociables por parte de empresas privadas, el aumento de los préstamos en dólares y un aumento en el primer mes del año de la liquidación de divisas del agro asociada a la cosecha fina record. En efecto, la liquidación de divisas del complejo cerealero oleaginoso ascendió en enero a USD 1,851 millones, marcando un alza del 82.3% respecto a diciembre, mientras que los préstamos en dólares al sector privado acumulan un crecimiento desde comienzos de año de más de USD 1.65 mil millones.

Es dable mencionar que el cambio en la política de compras fue bien recibido por el mercado, lo que se reflejó en un mayor recorte del riesgo soberano, que pasó a colocarse algo por encima de los 500 puntos básicos. No obstante, las compras acumuladas en lo que va del año se colocan por debajo de los niveles alcanzados en la misma cantidad de jornadas de operaciones que en los dos últimos años; USD 4.93 mil millones en 2024 y USD 2.62 mil millones en 2025.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

4 Se espera realizar colocaciones en sucesivas licitaciones hasta alcanzar los USD 2 mil millones.
5 Con datos al 20 de febrero.

En cuanto a los usos de las divisas, las autoridades continuaron en los primeros dos meses de 2026 cancelando deuda con Organismos Internacionales y con tenedores privados del exterior, por un monto acumulado de USD 1.2 millones de dólares y algo más de USD 4 mil millones, respectivamente. Precisamente, esta estrategia en el pasado fue la que limitó la capacidad de acumulación de reservas en un contexto de compras récord de divisas desde el inicio de la actual gestión de gobierno.

Es así que el mayor aporte a la mejora del stock de reservas internacionales en lo que va de 2026 provino del aumento de los encajes por depósitos en dólares y de otras operaciones del BCRA. Por el lado de estas últimas, en el acumulado del año se sumaron USD 4.5 mil millones, destacándose el aporte que hizo la operación de pase de comienzos de enero con bancos internacionales, que aportó reservas por USD 3 mil millones contra la tenencia de Bonares del BCRA. En el caso de los encajes por depósitos en dólares, estos sumaron USD 3.45 mil millones, en un escenario en el que los depósitos en esa moneda alcanzan los USD 42 mil millones, marcando un récord desde el abandono del régimen de Convertibilidad.

El crecimiento de los depósitos en dólares es una señal positiva pues se da en un contexto en el que desde comienzos de enero quedaron liberados USD 20.6 mil millones de depósitos en cuentas especiales de regularización de activos (CERA) procedentes del régimen de regularización de obligaciones fiscales de 2024.

La recuperación del stock de reservas internacionales, proveniente principalmente del aumento de los depósitos en dólares y de operaciones financieras con el exterior antes que de compras de divisas apuntaladas en la remonetización de la economía, plantea la paradoja de que, por un lado, se elevan las reservas brutas, pero las netas no muestran mejoras significativas.

En efecto, los datos del balance del BCRA a mediados de febrero indicaban que el nivel de reservas internacionales brutas alcanzaba USD 45 mil millones, mostrando una mejora de USD 4 mil millones desde comienzos de año, mientras que las reservas netas se elevaron en el periodo sólo USD 1.4 mil millones, manteniéndose en negativas en más de USD 9.3 mil millones a precios de mercado. Si el cálculo se aproxima con los precios del acuerdo con el FMI -descontando por caso cambios en la valuación del oro-, las reservas brutas se colocarían cerca de los USD 41 mil millones, USD 2.7 mil millones por encima del cierre de 2025, mientras que las reservas netas se habían recuperado USD 903 millones hasta los USD 12.8 mil millones negativos⁶.

Recapitulando. El objetivo de adquisición de divisas a partir de la

“El crecimiento de los depósitos en dólares es una señal positiva...”

remonetización de la economía en el marco de la Fase 4 del Programa Económico luce desafiante, aún en un escenario en el que la demanda de circulante por parte del público muestre un avance muy superior al repunte nominal de la economía. En lo que va del año, en un contexto de marcada debilidad de la demanda por pesos, el Tesoro ha impreso mayormente un sesgo contractivo a la expansión monetaria, tanto por sus operaciones con divisas como a partir de su estrategia de renovación de deuda, contribuyendo con el BCRA a contener el exceso de liquidez. Asimismo, la mejora en el stock de reservas brutas de las últimas semanas ha procedido parcialmente de la compra de dólares, al tiempo que se ha tenido un aumento de los encajes por depósitos en dólares y han hecho su aporte las operaciones financieras con el exterior.

A modo de síntesis. El desliz inflacionario de los meses recientes y la demora esperada en perforar el piso del 2% mensual de inflación, hacen poco probable que las autoridades se inclinen por una expansión en la cantidad de pesos para la compra de dólares no convalidada por la demanda que contamine el proceso de desinflación. La estrategia del Tesoro en la segunda licitación del mes inyectando ligeramente liquidez y buscando contener tasas, podría significar un cambio en aquel sentido, pero debería refrendarse en las semanas por venir. Con un margen acotado para la compra de divisas sin esterilización, sin nuevas operaciones de pase con el exterior y mayores desembolsos por parte de Organismos Internacionales, la recuperación del stock de divisas descansaría en una mayor inyección de liquidez que simultáneamente apunte la cotización del dólar y al mismo tiempo posponga el proceso de desinflación.■



⁶ Una parte importante de la diferencia en la medición a precios corrientes y a precios del Acuerdo viene dada por la evolución de la valuación de las tenencias de oro por parte del BCRA. Precisamente, a la segunda semana de febrero el precio del oro acumulaba un alza de 16% desde el fin de 2025.

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

Los aumentos de las tarifas residenciales de gas natural y electricidad en el AMBA en febrero 2026

En esta nota se presentan sintéticamente las modificaciones en las tarifas de gas y electricidad aplicadas a usuarios residenciales dentro del AMBA, resultantes del Decreto 943/25. Las subas tarifarias, considerando el conjunto de los usuarios residenciales, son significativas (17,2% en el caso del gas natural y 8,2% en el caso de la electricidad), superando abiertamente las adecuaciones puestas en práctica desde mitad del año 2024. Se trata, sin embargo, de cambios de magnitud muy dispar considerando usuarios con distintos niveles de ingreso (según mantengan o pierdan el beneficio de la tarifa social con sus nuevas características) que serán además complementados durante el resto del año al finalizar el período de transición que establece dicho decreto. A su vez, desde 2027 dichos cambios representarán un ahorro fiscal anual superior a los USD 1,3 mil millones (cerca de 0,2 pp del PBI).

Por Santiago Urbiztondo*



*Economista de FIEL

Con la reforma de los Subsidios Energéticos Focalizados (SEF) dispuesta por el Decreto 943/25, cuya aplicación fue pospuesta de enero a febrero de este año, las tarifas residenciales de gas natural y electricidad de los usuarios de todo el país serán impactadas durante el resto del año, pero particularmente en febrero 2026, por dos motivos salientes. Primero, porque los subsidios fiscales implícitos -resultantes de la sanción de precios mayoristas incluidos en las tarifas inferiores a los costos reales de dicha energía- se eliminan (o reducen sustancialmente). Segundo, porque los subsidios fiscales explícitos -por los descuentos tarifarios respecto de dichos precios mayoristas que contiene la tarifa social para los usuarios residenciales de ingresos bajos (N2) y medios (N3)- también son acotados, según lo descripto en la nota publicada en enero¹.

Sintéticamente, en lo que respecta a los servicios de gas natural y energía eléctrica, bajo el nuevo diseño del subsidio para la tarifa social establecido en el Decreto 943/25:

- i) los hogares beneficiarios serán aquéllos cuyos ingresos no superen 3 Canastas Básicas Totales (CBT) del INDEC (dejando fuera del universo de beneficiarios a los usuarios con ingresos entre 3 CBT y 3,5 CBT),
- ii) éstos recibirán igual descuento sobre el costo de la energía consumida (eliminando la distinción previa entre los usuarios beneficiarios de los Grupos N2 y N3),
- iii) el cual estará dado por un valor uniforme del 50% durante todo el año en el caso del servicio eléctrico, pero sólo en el invierno en el caso del gas natural (lo cual representa una reducción respecto de descuentos previos observados en enero 2026 -entre el 55% y 71% durante todo el año según beneficiario y servicio),
- iv) aplicado a un consumo tope con fuertes variaciones estacionales en el caso del servicio eléctrico (duplicando el consumo tope -que a su vez presenta algunas variaciones regionales- en los meses de invierno y verano con mayor demanda), aunque sin cambios en el caso del gas natural (manteniendo bases de consumo iguales al 70% del consumo promedio lineal de los extremos que definen cada sub-categoría de consumo),
- v) adicionando transitoriamente, durante el primer año desde su aplicación, un descuento del 25% que será gradualmente eliminado,
- vi) que en el caso del gas natural además pasa a ser computado sobre el costo promedio ponderado anualizado del precio que resulta del Plan Gas.Ar -el cual ha sido denominado Precio Anual Uniforme (PAU) por el ENARGAS.

Vale decir, además de las diferencias regionales tenidas en cuenta para la definición de las distintas subcategorías tarifarias y umbrales de consumos tope a ser subsidiados a lo largo del país, los cambios tarifarios introducidos por el Decreto 943/25 son cualitativamente importantes y dificultan una cuantificación simple, universal y aplicable a todo el año 2026 de las tarifas a ser enfrentadas por los

beneficiarios de la tarifa social. Por ejemplo, dado que el precio del gas natural emergente del Plan Gas.Ar varía estacionalmente (es mayor en invierno que en verano, lo cual provoca una estacionalidad similar en el Precio de Ingreso al Sistema de Transporte -PIST), el PAU presumiblemente (omitiendo las Diferencias Diarias Acumuladas -DDA- que también se vuelcan a las tarifas junto al PIST) resultará mayor al PIST en el verano e inferior al PIST en el invierno, de modo tal que el descuento contenido en la tarifa social será mayor (y la tarifa neta será menor -relativamente a la práctica de aplicar el descuento sobre el PIST) en verano que en invierno (aunque, además, el descuento desde 2027 en adelante sólo se aplicará durante el invierno en vez de hacerlo durante todos los consumos del año). Asimismo, las variaciones en los consumos tope subsidiados según la estacionalidad definida regulatoriamente implicará modificaciones tarifarias en sentidos inversos (con aumentos tarifarios al reducirse el consumo eléctrico cuando finalice el verano, y reducciones tarifarias -unitarias, omitiendo el mayor consumo- al ingresar en el invierno en el caso del gas natural). Obviamente, a medida que avance el año la bonificación extraordinaria inicial del 25% en ambos servicios irá disminuyendo, provocando leves aumentos tarifarios (reales) adicionales para los beneficiarios de la tarifa social.

En esta nota llevo a cabo una estimación propia, cuyos elementos salientes son explicados aquí, considerando dos dimensiones salientes. Primero, la cuantificación de los aumentos tarifarios producidos en el mes de febrero. Segundo, la cuantificación del impacto fiscal de esta reforma una vez terminado el período de transición que regirá el año 2026. Dado que se trata de cambios que diferirán considerando usuarios de distintas áreas del país (por la distinta incidencia de cada modificación tarifaria emergente del Decreto 943/25 sobre cada usuario según las distintas estructuras aplicables en cada caso, y por las diferencias en la composición del universo de usuarios residenciales correspondiente), la estimación del primer efecto se limita al análisis del Área Metropolitana Bonaerense (AMBA) -reflejada en los casos de Metrogas y de Edenor. Asimismo, la estimación del impacto fiscal de la reforma desde el año 2027 requiere -dado el alcance de esta nota- adoptar algunos supuestos simplificadores que sólo permiten una aproximación preliminar.

Los aumentos tarifarios residenciales en gas y electricidad en el AMBA en febrero 2026

Los Cuadros 1 y 2 presentan una estimación propia de los niveles tarifarios residenciales en el AMBA en enero 2026 y en febrero 2026, respectivamente, obtenidos de los cuadros tarifarios con cargos fijos (CF) y cargos variables (CV) aplicables a los usuarios de Metrogas y Edenor (en CABA), según la apertura de 9 sub-categorías en ambos servicios (manteniendo 9 sub-categorías residenciales del servicio eléctrico en vez de acotarlas a las 6 sub-categorías vigentes definidas por la Resolución ENRE 198/24 en el mes de marzo), para consumos mensuales promedio (omitiendo la estacionalidad en el consumo de ambos servicios a lo largo del año).

¹ Urbiztondo, S.: "Cambios en los subsidios energéticos: análisis de la propuesta oficial", Indicadores de Coyuntura No. 682, FIEL, enero 2026.

Cuadro 1.
Tarifas de usuarios residenciales de distintos grupos de ingreso,
en \$/mes antes de impuestos, enero 2026

Gas Natural (Metrogas)		Grupo N1			Grupo N2			Grupo N3			Descuento Grupo N2 (\$/mes)	Descuento Grupo N3 (\$/mes)
Consumo, m3/año	Sub- categoría	CF (\$/ mes)	CV (\$/ m3)	Tarifa (\$/ mes)	CV (base)	CV (exceso)	Tarifa (\$/mes)	CV (base)	CV (exceso)	Tarifa (\$/ mes)		
< 500	R1	3.514	229,7	8.299	146	229,7	7.074	157	229,7	7.246	1.225	1.053
500 a 650	R21	10.419	229,7	21.423	146	229,7	18.606	157	229,7	19.002	2.817	2.421
650 a 800	R22	12.639	229,7	26.513	146	229,7	22.961	157	229,7	23.461	3.552	3.053
800 a 1.000	R23	15.977	229,7	33.201	146	229,7	28.792	157	229,7	29.412	4.410	3.790
1.000 a 1.250	R31	19.684	229,7	41.213	146	229,7	35.701	157	229,7	36.476	5.512	4.737
1.250 a 1.500	R32	25.821	229,7	52.135	146	229,7	45.398	157	229,7	46.345	6.737	5.790
1.500 a 1.800	R33	35.264	229,7	66.841	146	229,7	58.756	157	229,7	59.893	8.084	6.948
1.800 a 3.000	R34	42.689	229,7	88.619	146	229,7	76.860	157	229,7	78.513	11.759	10.105
> 3.000	R4	83.960	358,1	188.412	274	358,1	171.263	286	358,1	173.675	17.149	14.737
Promedio lineal		27.774	243,9	58.517	160	243,9	51.712	172	243,9	52.669	6.805	5.848
Electricidad (Edenor)		Grupo N1			Grupo N2			Grupo N3			Descuento Grupo N2 (\$/mes)	Descuento Grupo N3 (\$/mes)
Consumo, KWh/mes	Sub- categoría	CF (\$/ mes)	CV (\$/ kWh)	Tarifa (\$/ mes)	CV (base)	CV (exceso)	Tarifa (\$/mes)	CV (base)	CV (exceso)	Tarifa (\$/ mes)		
hasta 150	R1	1.415	115,3	10.061	53,8	-	5.447	68,0	-	6.512	4.614	3.550
151-325	R2	3.018	115,8	30.462	54,3	115,8	15.880	68,5	115,8	19.245	14.582	11.216
326-400	R3	3.018	115,8	44.937	54,3	115,8	23.403	68,5	115,8	33.105	21.534	11.832
401-450	R4	9.909	125,3	63.178	63,8	125,3	41.643	78,0	125,3	51.346	21.534	11.832
451-500	R5	15.854	128,4	76.863	66,9	128,4	55.329	78,0	128,4	64.255	21.534	12.608
501-600	R6	15.854	128,4	86.496	66,9	128,4	64.962	81,1	128,4	74.664	21.534	11.832
601-700	R7	33.415	128,7	117.052	67,1	128,7	95.518	81,3	128,7	105.220	21.534	11.832
701-1.400	R8	52.119	141,1	200.296	79,6	141,1	178.762	93,8	141,1	188.464	21.534	11.832
desde 1.400	R9	52.119	141,1	306.137	79,6	141,1	284.603	93,8	141,1	294.305	21.534	11.832
Promedio lineal		20.747	126,7	103.942	65	128,1	85.061	79	128,1	93.013	18.882	10.929

* Aplica tarifas de ene-26 al consumo mensual promedio anual de cada subcategoría (se supone 3.500 m3/año para R4 en GN y 1.800 kWh/mes para R9 en EE). ** Las tarifas de Edenor para los 3 grupos son publicadas por la SE. En el caso del gas natural, se aplica el descuento del 64% y del 55% del PIST+DDA a los consumos subsidiados de los Grupos N2 y N3 respectivamente (el 70% del consumo promedio entre los límites de cada sub-categoría). El consumo base (subsidiado) de electricidad es de 350 Kwh/mes. Las nuevas sub-categorías residenciales aplicables a los usuarios de Edenor desde 2025 son R1, R2 (incluye R2 y R3 anteriores), R3 (incluye R4 anterior), R4 (incluye R5 y R6 anteriores), R5 (incluye R7 anterior) y R6 (incluye R8 y R9 anteriores).

Los cuadros tarifarios de Edenor, incluyendo tarifas finales aplicables a beneficiarios de la tarifa social, son publicados por la Secretaría de Energía de la Nación, por lo cual allí no hay necesidad de estimar los cargos variables promedio aplicados a los distintos consumos realizados. Pero en el caso de Metrogas, la Resolución ENARGAS 48/26 que aprueba su cuadro tarifario de febrero 2026 (así como las resoluciones previas aprobando los cuadros tarifarios anteriores) sólo informa los valores aplicables a los

usuarios sin subsidios (anteriormente identificados como Grupo N1), siendo necesario para obtener las tarifas finales (antes de impuestos) de los usuarios en los ex-Grupos N2 y N3 computar el descuento sobre el PAU (definido en dicha resolución) -presumiblemente del 25% en enero- y suponer (tal como he debido hacer en notas previas) que el consumo alcanzado por dicho descuento representa el 70% del consumo de un usuario promedio dentro de cada sub-categoría.

Cuadro 2.
Tarifas de usuarios residenciales de distintos grupos de ingreso,
en \$/mes antes de impuestos, febrero 2026

Gas Natural (Metrogas)		Sin Subsidio			Con Subsidio*			Descuento TS (\$/mes)
Consumo, m3/año	Sub-categoría	CF (\$/mes)	CV (\$/m3)	Tarifa (\$/mes)	CV (base)	CV (exceso)	Tarifa (\$/mes)	
< 500	R1	3.628	276,3	9.384	226	276,3	8.657	727
500 a 650	R21	10.757	276,3	23.995	226	276,3	22.323	1.672
650 a 800	R22	13.049	276,3	29.740	226	276,3	27.633	2.108
800 a 1.000	R23	16.496	276,3	37.217	226	276,3	34.600	2.617
1.000 a 1.250	R31	20.323	276,3	46.223	226	276,3	42.953	3.271
1.250 a 1.500	R32	26.659	276,3	58.315	226	276,3	54.317	3.998
1.500 a 1.800	R33	36.409	276,3	74.396	226	276,3	69.599	4.797
1.800 a 3.000	R34	44.055	276,3	99.309	226	276,3	92.331	6.978
> 3.000	R4	86.687	408,9	205.952	359	408,9	195.776	10.176
Promedio lineal		28.674	291,0	64.948	241	291,0	60.910	4.038
Electricidad (Edenor)		Sin Subsidio			Con Subsidio			Descuento TS (\$/mes)
Consumo, KWh/mes	Sub-categoría	CF (\$/mes)	CV (\$/kWh)	Tarifa (\$/mes)	CV (base)	CV (exceso)	Tarifa (\$/mes)	
hasta 150	R1	1.457	131,6	11.329	51,6		5.329	6.000
151-325	R2	3.108	132,2	34.427	52,2	132,2	15.468	18.960
326-400	R3	3.108	132,2	50.946	52,2	132,2	26.947	23.999
401-450	R4	10.205	142,0	70.544	62,0	142,0	46.544	23.999
451-500	R5	16.326	145,2	85.282	65,2	145,2	61.282	23.999
501-600	R6	16.326	145,2	96.170	65,2	145,2	72.170	23.999
601-700	R7	34.411	145,4	128.927	65,4	145,4	104.927	23.999
701-1.400	R8	53.673	158,2	219.812	78,2	158,2	195.813	23.999
desde 1.400	R9	53.673	158,2	338.483	78,2	158,2	314.484	23.999
Promedio lineal		21.365	143,3	115.102	63,3	144,8	93.663	21.439

* El subsidio del 50% sobre el PAU incluido en los cargos de consumo base (hasta el 70% del consumo promedio anual de cada subcategoría) que contienen los nuevos Subsidios Energéticos Focalizados (SEF) aprobados por el Decreto 943/25 sólo se aplica durante lo meses de invierno. Por lo tanto, aquí sólo se computa el descuento del 25% correspondiente al primer mes de transición del nuevo régimen de subsidios durante el año 2026. El consumo base (subsidiado) en febrero 2026 para los usuarios residenciales de Edenor que reciben la tarifa social (TS) es de 300 Kwh/mes.

Al comparar ambas tablas puede observarse -aunque por simplicidad en la exposición aquí se omite informar estos cálculos- que los aumentos tarifarios (nominales) fueron significativos, especialmente en el caso de los cargos variables: los cargos fijos (aplicables por igual a todos los usuarios, independientemente de las sub-categorías de consumo o grupo de ingreso) aumentaron en torno al 3,2% en gas natural y 5,4% en electricidad, pero los cargos variables aumentaron sustancialmente, no sólo por la reducción del subsidio fiscal contenido en la tarifa social (por el menor descuento -aplicado a un consumo base más bajo en el caso de los usuarios del Grupo N2 del servicio eléctrico) sino también por el aumento del cargo variable aplicable a los usuarios sin tarifa social (11% promedio lineal en el caso del gas natural y 13,6% promedio lineal en el caso de la electricidad), lo cual resulta del importante

aumento en los precios de la energía mayorista incluidos en sus tarifas (del 32% en el caso del PIST+DDA y del 20,1% en el caso del precio estabilizado de la energía -PEE)².

Una segunda observación surge de comparar las últimas columnas de los Cuadros 1 y 2, donde se estiman los montos de los descuentos percibidos por los beneficiarios de la tarifa social (TS), expresados en \$/mes: en enero, dichos descuentos diferían entre los usuarios de los Grupos N2 y N3 (con promedios lineales -sin ponderar por la cantidad de usuarios en cada sub-categoría- cercanos a 6.800 \$/mes en gas natural y 18.900 \$/mes en electricidad para los usuarios del Grupo N2 y a 5.800 \$/mes y 10.900 \$/mes para los del Grupo N3 respectivamente), pero en febrero todos los beneficiarios, independientemente de sus niveles de ingreso (siempre que hayan mantenido el benefi-

El PIST (incluyendo las DDA, y aplicable a Metrogas) que se refleja en las tarifas de gas pasó de 131,24 \$/m3 en enero a 173,19 \$/m3 en febrero, mientras que el PEE ("resto") pasó de 61.186 \$/MWh a 73.470 \$/MWh. A su vez, el PAU aplicable a los usuarios de Metrogas fue fijado en 199,36 \$/m3 (Resolución ENARGAS 48/26, BO 30/1/26), es decir, 15,1% mayor al PIST+DDA del mes de febrero.

cio) habrán recibido en promedio un descuento o bonificación en torno a 4.000 \$/mes en gas y 21.400 \$/mes en electricidad respectivamente³.

Más generalmente, los valores reflejados en el Cuadro 3 agregan los cambios tarifarios previos, distinguiendo cuatro grupos de hogares o usuarios residenciales según sus niveles de ingresos, para finalmente obtener un cálculo del aumento tarifario promedio ponderado -considerando la distribución de usuarios de distintos ingresos entre distintas sub-categorías de consumo según información disponible del año 2023. Como se observa allí, en el caso del gas natural los aumentos tarifarios enfrentados por los usuarios con distintos niveles de ingreso varían entre 12,6% (ex-Grupo N1) al 27,7% (ex-Grupo N3 que perdieron el beneficio), pasando por 18,4% de aumento para los usuarios del ex-Grupo N3 que mantuvieron el beneficio y 21% para los usuarios del ex-Grupo N2, mientras que en el caso del servicio eléctrico las variaciones fueron mucho más marcadas: una caída del 11,6% para los usuarios del ex-Grupo N3 que mantuvieron el beneficio, un aumento del 5,6% para los del ex-Grupo N2, del 15,2% para los del ex-Grupo N1 y 88,1% de aumento para los usuarios del ex-Grupo N3 que perdieron el beneficio. En el promedio ponderado de todos los usuarios residenciales del AMBA (según las participaciones de usuarios pertenecientes a distintas sub-categorías dentro de cada grupo de ingresos), los aumentos tarifarios en febrero fueron del 17,2% en el caso del gas natural y del 8,2% en el caso del servicio eléctrico.

Una aproximación al impacto fiscal del Decreto 943/25

Más allá del impacto tarifario de la aplicación del Decreto 943/25 en febrero, vale la pena aproximar su impacto en términos fiscales. A tal fin, el Cuadro 4 presenta una estimación en la cual se computa el efecto pleno (desde 2027) de dicha reforma, individualizando sus dos aspectos salientes: primero, los cambios en la focalización de la tarifa social (que afectan de forma diferencial a los usuarios de todo el país según distintos niveles de ingresos medidos en cantidad de CBT) y, segundo, el sinceramiento de los precios mayoristas de la energía que son incluidos en las tarifas de todos los usuarios residenciales (incluso de los ex-Grupo N1, quienes hasta enero 2026 continuaban reci-

Cuadro 3. Variación de tarifas residenciales según nivel de ingreso del hogar, AMBA, febrero vs enero 2026				
Hogares según ingresos (cantidad de canastas básicas totales, CBT, al mes)	Share de usuarios Metrogas	Share de usuarios Edenor	Variación tarifas de Gas Natural (Metrogas)	Variación de tarifas de Electricidad (Edenor)
Hasta 1 CBT	33,2%	44,6%	21,0%	5,6%
De 1 a 3 CBT	21,0%	19,2%	18,4%	-11,6%
De 3 a 3,5 CBT*	3,7%	3,4%	27,7%	88,1%
Más de 3,5 CBT*	42,1%	32,8%	12,6%	15,2%
Promedio ponderado**			17,2%	8,2%

* Distribución aproximada en base a información del año 2023. Supone que el 15% de usuarios del ex-Grupo N3 en ambos servicios del AMBA tienen ingresos mayores a 3 CBT.

** Pondera cada aumento a cada sub-categoría de cada grupo de ingresos N1, N2 y N3 según cantidad de usuarios en 2023.

Cuadro 4. Impacto fiscal del Decreto 493/25 a nivel nacional: una aproximación comparando los años 2025 y 2027 simulado							
	EE			GN			Subsidio total (MM USD/año)
	# de usuarios (MM)	Descuento promedio (\$/mes)	Descuento total (MM \$/año)	# de usuarios (MM)	Descuento promedio (\$/mes)	Descuento total (MM \$/año)	
2025							
Hasta 1 CBT	6,1	15.668	1.146.873	3,0	5.599	201.546	930
De 1 a 3 CBT	2,9	8.835	307.463	2,1	4.868	122.680	297
De 3 a 3,5 CBT	0,5	8.835	53.011	0,3	4.868	17.526	49
Universal Residencial*	16,3	5.099	997.394	9,5	3.996	455.544	1.002
Total			2.504.741			797.296	2.277
2027							
	EE			GN			Subsidio total (MM USD/año)
	# de usuarios (MM)	Descuento promedio (\$/mes)**	Descuento total (MM \$/año)	# de usuarios (MM)	Descuento promedio (\$/mes)	Descuento total (MM \$/año)	
2027							
Hasta 1 CBT	6,1	8.265	605.025	3,0	6.983	251.389	591
De 1 a 3 CBT	2,9	8.265	287.635	2,1	6.001	151.226	303
De 3 a 3,5 CBT	0,5	8.265	49.592	0,3	6.001	21.604	49
Universal Residencial*	16,3	-	-	9,5	-	-	-
Total			942.253			424.219	942
Ahorro fiscal por focalización de subsidios y sinceramiento precios energía del Dec 943/25 (en 2027)							
							1.335

* Calculado como la diferencia entre valores (nominales) del PEE y PIST entre ene-26 y feb-26.

** Aplica descuentos a un consumo base promedio lineal entre meses pico (300 kWh/mes) y fuera de pico (150 kWh/mes) para usuarios en el AMBA.

biendo un subsidio implícito que se extendía a los usuarios de menores ingresos en los ex-Grupos N2 y N3).

El procedimiento utilizado para arribar a estos valores es el siguiente. Primero, la cantidad de beneficiarios de la tarifa social según el nivel de ingresos de los hogares usuarios, así como el número total de usuarios residenciales, reflejan una aproximación (en base a datos de 2024 y a una asignación supuesta de los usuarios del ex-Grupo N3 entre aquéllos con ingresos superiores a 3 CBT) del total país. Segundo, los montos (\$/mes) que contienen los descuentos promedio de cada usuario resultan de aplicar los descuentos porcentuales a los precios mayoristas (PEE en energía eléctrica y PIST en gas natural) que rigieron en 2025 y los que regirán durante 2027 -que se supone son los observados en febrero 2026⁴- una vez completada la transición iniciada el mes pasado (en este último caso,

3 Nótese adicionalmente que los subsidios contenidos en las tarifas sociales no son –ni eran en enero– infra-marginales: en el caso del gas natural, los montos de dichos beneficios aumentan cuando el consumo promedio anual –que define la sub-categoría de pertenencia– sube, y lo mismo ocurre para usuarios de muy bajo consumo del servicio eléctrico (que no superan el umbral de 300 kWh/mes).

suponiendo que el descuento es realizado sobre el PIST y no sobre el PAU para no distorsionar la comparación de los aumentos de precios mayoristas entre ambos años al eliminar el subsidio implícito en febrero 2026)⁴. Tercero, se supone que los aumentos de los precios mayoristas aplicados en febrero 2026 (del 32% en el PIST y del 20,1% en el PEE) representan la reducción del subsidio fiscal implícito que en 2025 benefició a todos los usuarios residenciales del país. Cuarto, finalmente, con estos datos se estiman los descuentos agregados anuales en pesos para cada grupo de usuarios, los que son finalmente expresados en dólares aplicando el tipo de cambio vigente actual (1.450 \$/USD)⁵.

El resultado de esta estimación es que a partir del año 2027, y comparado con el año 2025, los subsidios fiscales aplicados a los usuarios residenciales de los servicios de gas natural y electricidad en todo el país caerán cerca de USD 1.300 millones, desde unos USD 2.300 millones en 2025 hasta unos USD 940 en 2027 (esto es, una reducción de casi 60%), representando un ahorro cercano a 0,2 pp del PBI. Así, según esta estimación, desde 2027 la tarifa social aplicable a los usuarios residenciales de gas natural y electricidad en todo el país insumirá sólo 0,15 pp del PBI (tal vez levemente más), un nivel particularmente bajo considerando el punto de partida en el año 2023 (cuando los subsidios energéticos triplicaban en términos reales los del año 2025).

Conclusión

En síntesis, en el mes de febrero, por primera vez luego de más de un año y medio -desde junio 2024- donde las tarifas residenciales de gas y electricidad para los usuarios del ex-Grupo N1 en el AMBA se mantuvieron prácticamente sin cambios en términos reales (con leves aumentos para los usuarios de los ex-Grupos N2 y N3 sólo debidos a la reducción de los porcentajes de descuento sobre los precios mayoristas y una leve contracción de los consumos base subsidiados en el caso del servicio eléctrico), hubo aumentos sustanciales en las tarifas de gas y electricidad -del 17,2% en gas natural y 8,2% en electricidad, tomando en cuenta un promedio ponderado del conjunto de usuarios residenciales, que naturalmente supera holgadamente a la inflación del 2,9% mensual de enero 2026- como resultado de la aplicación inicial de una reforma relevante en el diseño de los subsidios fiscales -bajo el Decreto 943/25- que definen la tarifa social y el sinceramiento (todavía parcial considerando los costos de la energía importada) de los precios mayoristas que son trasladados a las tarifas finales.

Como señalé en la nota ya referida sobre el nuevo diseño de la tarifa social publicada en Indicadores de Coyuntura en enero pasado, el diseño tarifario todavía tiene desafíos sustanciales en pos de corregir las señales de precios que reciben todos los usuarios residenciales: la eliminación del subsidio implícito en los precios mayoristas volcados en las tarifas (excepto por la exclusión de sobrecosto del GNL y el gas natural importado durante el invierno, cuya magnitud es decreciente pero presumiblemente positiva hasta 2027 inclusive) es un avance importante, pero todavía hay mucho camino por delante para que los montos de los subsidios recibidos no dependan de las decisiones de consumo de los beneficiarios, así como también para corregir en términos generales la estructura de tarifas altamente distorsionada donde los cargos fijos presentan diferencias según los niveles de consumo que son abismales y sugieren fuertemente la existencia de subsidios cruzados.

En los meses siguientes, a medida que se reduzca la asistencia transitoria del 25% de descuento aplicada en febrero, la implementación plena de la reforma de subsidios establecida por el Decreto 943/25 llevará a leves incrementos tarifarios reales adicionales para los usuarios con tarifa social, con variaciones estacionales por los cambios en los consumos base subsidiados en electricidad y en el descuento aplicado en el gas natural, por lo cual sin dudas éste será un año en el cual este tema será objeto de diversas discusiones y objeciones, además claro del impacto negativo que tendrá en la esperada reducción del nivel inflacionario. En tal sentido, hasta tanto el crecimiento de la economía permita mejorar sustancialmente los ingresos reales de la población, los avances perseguidos de aquí en más deberían concentrarse en mejorar ese diseño sin profundizar la búsqueda de un mayor ahorro fiscal, el cual ya ha sido sustancial.■

Los avances perseguidos de aquí en más deberían concentrarse en mejorar el diseño tarifario sin profundizar la búsqueda de un mayor ahorro fiscal, el cual ya ha sido sustancial.

4 En el año 2025, dado que los porcentajes de los descuentos contenidos en la tarifa social disminuyeron progresivamente, éstos se suponen -en ambos servicios- 5% mayores a los observados en diciembre de ese año, mientras que en el año 2027 el consumo base subsidiado del servicio eléctrico computado es un promedio de los topes estacionales aplicables a los usuarios de Edenor (300 kWh/mes en meses pico y 150 kWh/mes en los meses fuera del pico), sin considerar los topes más elevados en ciertas áreas del interior del país.

5 En 2025, según el Informe del IIEP de la UBA (disponible en <https://economicas.uba.ar/iiep/wp-content/uploads/INFORME-TARIFAS-Y-SUBSIDIOS-DICIEMBRE-2025.pdf>), los subsidios energéticos vía CAMMESA y ENARSA sumaron \$ 4,38 billones, aproximadamente USD 3,65 mil millones (considerando un tipo de cambio promedio de 1.200 \$/USD en ese año), de modo tal que -respecto de los USD 2,28 mil millones estimados en el Cuadro 3 - hay cerca de USD 1,3 mil millones de subsidios energéticos adicionales (incluyendo la absorción del sobrecosto del GNL que no fue trasladado a las tarifas ese año, y subsidios a usuarios no residenciales, entre otros) no afectados por el Decreto 943/25 (u omitidos por una subestimación en nuestro cálculo). Dado que el sobrecosto de la importación de GNL durante 2025 representó una cifra cercana a los USD 600 millones, el monto total de los subsidios energéticos vía tarifa social y precios mayoristas subsidiados a los usuarios residenciales en 2025 podría resultar hasta 15% mayor a lo estimado en el Cuadro 3, de modo tal que el ahorro fiscal también podría ser (si los sesgos no se replicaran en la estimación del año 2027) levemente mayor al estimado aquí.

La carne vacuna:

desafíos internos y oportunidades internacionales

Las oportunidades de exportación sugieren una futura diversificación del consumo de carne vacuna hacia otras carnes en nuestro país. A la vez, el reciente aumento real de los precios mayoristas y minoristas de la carne vacuna debe interpretarse en un contexto de una oferta local restringida por la pasada sequía y también por la decisión de recomposición del stock por parte de los productores.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

La carne vacuna es uno de los alimentos más tradicionales de la Argentina y, a la vez, una de sus mejores cartas de presentación en el mercado internacional.

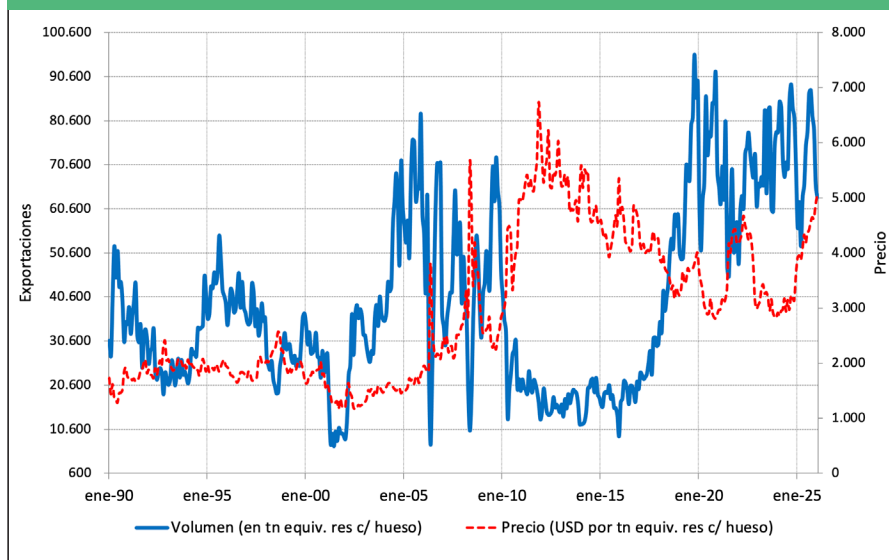
Los argentinos se encuentran entre los consumidores de más alta ingesta de carnes (vacuna, porcina y aviar) en el mundo. Los Estados Unidos, Australia, Argentina, Brasil y Uruguay encabezan el ranking de consumos cárnicos en el mundo, coincidiendo con su condición de mayores oferentes y exportadores mundiales. Aunque el consumo de carne vacuna ha decrecido dentro de la canasta cárnica local, sigue revistando también entre los más relevantes a nivel internacional.

Según los datos de la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca, en 2025 la canasta de carnes alcanzó los 116,5 kg/hab./año, integrada por 49,9 kg de carne vacuna, 47,7 kg de carne aviar y 18,9 kg de porcina. Esta ingesta aumentó desde 2024 en un 3,85%. El aumento desde 2020 ha sido del 4,2%. Es decir, en los últimos cinco años el consumo cárnico ha continuado siendo muy elevado. El mayor cambio en la composición de esa canasta ha sido un aumento en la participación de la carne porcina que pasó de 14 a casi 19 kg/hab./año. Los consumidores, por su parte, han respondido a la modificación de los precios relativos de las carnes incorporando, particularmente, a la carne aviar que pasó de un consumo de 11 kg en 1990 a 48 kg en la actualidad. En la década de 1990, el 70% de la ingesta cárnica en nuestro país se concentraba en la carne vacuna. Desde entonces, el crecimiento de la industria aviar dio lugar a la diversificación del consumo.

Clasificando la faena por destinos, en torno del 70/75% se encuentra actualmente dirigido al mercado interno. Si bien ese porcentaje ha ido declinando en el tiempo, la demanda interna sigue siendo un determinante principal del precio mayorista. La importancia del mercado interno gravita en la evolución del stock ganadero que hasta diciembre de 2024 alcanzaba a 51.629.909 cabezas. Debe recordarse que este stock sufrió una merma histórica en 2010 debido a la política negativa de un estricto control de precios y faena implementada por el gobierno de turno (el stock cayó a 49 millones de cabezas durante la presidencia de Cristina Fernández). Desde entonces, el stock bovino se ha venido recomponiendo con etapas cíclicas típicas de esta actividad. Entre 2022 y 2024, factores climáticos vinculados a una sequía histórica generalizada y posteriores inundaciones en algunas regiones, llevaron a un aumento de la liquidación de animales incluyendo

Gráfico 1.

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



Fuente: FIEL con base en datos INDEC y SAGyP

hembras jóvenes. Atendiendo a ese contexto, los pronósticos del Dpto. de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) para nuestro país anticiparon, recientemente, un stock de 51,8 millones a fines del presente año. Por otra parte, aunque con oscilaciones, el indicador de número de terneros por vaca ha ido en aumento desde 2020 hasta el actual 65%, lo que constituye una buena noticia para la futura recomposición del stock. Por último, en términos de la inversión ganadera, debe tenerse en cuenta que la tasa de interés juega un rol importante en la evolución del sector, dado que el stock de ganado constituye un capital que se reproduce bajo reglas naturales y su crecimiento compite con la alternativa de una inversión financiera que se “reproduce” por vía de la tasa de interés. Altas tasas de interés como las que han predominado en el último año en nuestro país tendieron a retrasar la inversión ganadera. Debe esperarse que la normalización macroeconómica en curso limite este efecto financiero negativo, como parece estar ocurriendo.

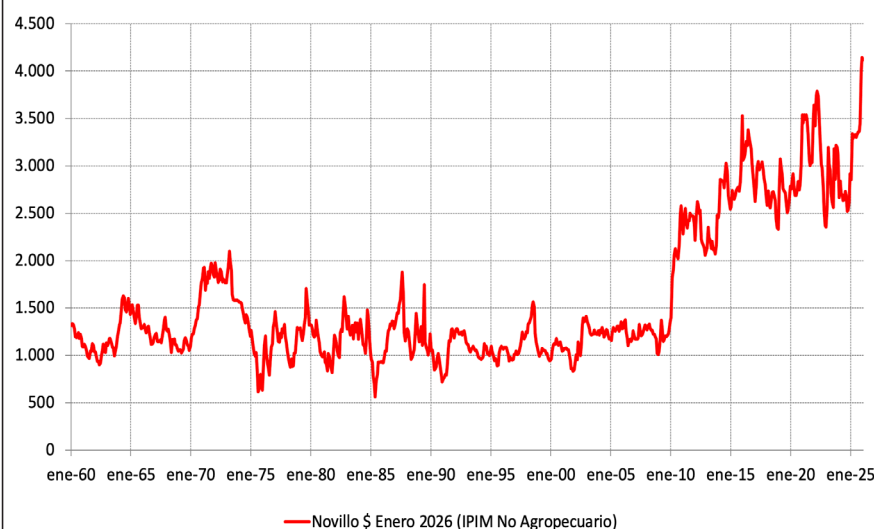
En cuanto a las exportaciones de carne bovina de la Argentina, el mercado internacional ha mostrado un importante crecimiento de precios desde principios de 2025 debido a restricciones en la oferta de grandes productores como Brasil (fase de retención de su ciclo ganadero) o los Estados Unidos (sequía). Según datos de la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de nuestro país, “las exportaciones de carne bovina fueron de US\$3700 millones en 2025, un 22,3% más que el año anterior, impulsadas por un salto en la demanda global. En términos de volúmenes, se trata de 853.183 toneladas” (ver Gráfico 1).

En cuanto a los destinos exportadores, según se prevé, en 2026 China continuará siendo uno de nuestros principales

clientes. La canasta total de carnes del consumidor chino promedio representa un poco más de la mitad del volumen que se consume en nuestro país, pero su composición es diferente. El 60% del consumo chino corresponde a carne aviar, el 20% a carne de cerdo y el 20% restante a carne vacuna. Con el crecimiento del ingreso, como se ha observado en otros casos, el consumidor promedio aumenta su ingesta de carne vacuna, lo que explica el crecimiento de la demanda china en el mercado internacional de esta carne. En el caso de nuestro país, se espera que este destino concentre en torno del 55-57% de las exportaciones en 2026.

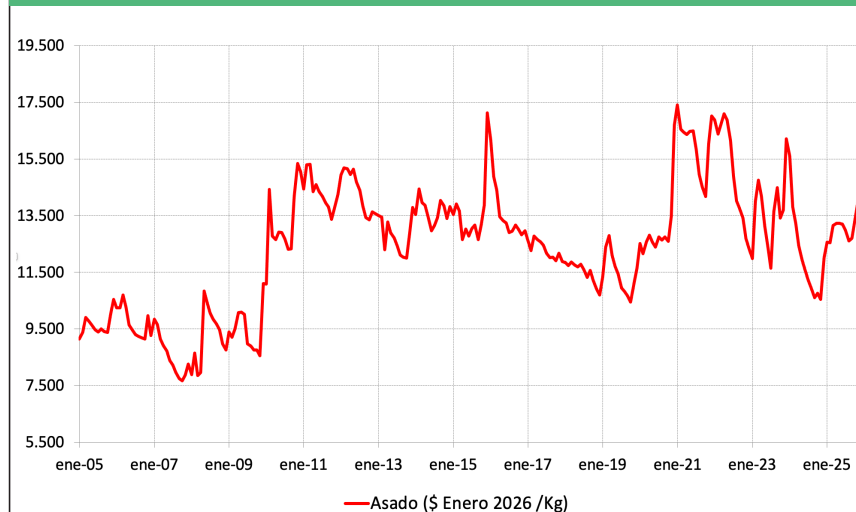
Durante 2025, tanto Brasil como la Argentina se han beneficiado con el desacomple comercial entre los Estados Unidos y China, que ha llevado a que este último país busque diversificar el origen de sus importaciones, en particular, en el caso de los alimentos. Con todo, recientemente China ha impuesto una salvaguardia a las exportaciones cárnicas justificada en una defensa legal de sus propios productores que alegan un aumento súbito de las importaciones de carne bovina de varios orígenes a precios bajos que les impiden la competencia. Esta medida impone una cuota global hasta diciembre de 2028 de 2.680.000 toneladas iniciales para todo tipo de carne vacuna con un aumento anual de 2%. Los principales abastecedores de China cuentan con una cuota determinada (Argentina, Australia, Brasil, Estados Unidos, Nueva Zelanda y Uruguay) y el resto se distribuye entre los proveedores internacionales que deseen ingresar al mercado. Esta medida determinó que para 2026 las exportaciones argentinas a ese destino se ajusten a una cuota de 511 mil toneladas, con un arancel adicional del 55% para el volumen excedente.

Gráfico 2.
Precio Real del Novillo
IPM No Agropecuario
\$ por Kilo vivo de Enero de 2026



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 3.
Evolución del Precio Real del Asado al Consumidor
En Pesos de Enero de 2026 por Kg



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Los Estados Unidos han sido, también, un destino tradicional para la carne argentina y las novedades recientes con respecto al acuerdo comercial entre nuestro país y los Estados Unidos han confirmado un aumento sustancial de la cuota de carne preexistente desde 20.000 toneladas

anuales hasta las 100.000 toneladas anuales. Ese volumen total deberá cubrirse en cuatro cuotas trimestrales. La ampliación supera en casi un 100% al volumen exportado el año 2025 de aproximadamente 42.000 toneladas, pero deberá concentrarse en carnes magras. La nueva cuota fue implementada a través de una orden ejecutiva presidencial por fuera del acuerdo general, mientras que el acuerdo bilateral requerirá ratificación del Congreso en nuestro país (prevista para marzo).

En el caso de nuestros clientes europeos, la reciente ratificación del Acuerdo Unión Europea-Mercosur por el Congreso argentino (Uruguay también lo ha ratificado y en Brasil la ratificación se encuentra en curso), es un paso más dentro de una situación poco satisfactoria. En efecto, el avance de la implementación del acuerdo fue detenido por el Parlamento europeo que envió su texto al Tribunal europeo para el estudio de su compatibilidad con la normativa vigente en la UE. El proceso de revisión podría demorar hasta dos años. La promulgación de esta ratificación por parte del Poder Ejecutivo de la Argentina fue acompañada por un comunicado que indica que ambas partes habilitarían el acuerdo de forma provisional. En el caso de la ganadería vacuna, el acuerdo incluye un aumento de la cuota de compras con la dificultad de que se trata de una cuota general que deberá asignarse por país dentro del Mercosur. Además, en la última versión del acuerdo se introdujo la posibilidad bilateral de establecer salvaguardias para productos agroindustriales sensibles si se observa un aumento súbito del volumen importado equivalente al 5% del promedio de los últimos tres años. Este reaseguro, con todo, no logró acallar las voces contrarias al acuerdo provenientes de los productores agropecuarios europeos.

Dentro de este contexto local e internacional descripto, desde mediados de 2025 se ha observado un aumento muy significativo del precio local de la carne vacuna que está afectando uno de los principales indicadores de éxito del programa de estabilización macroeconómica: el índice de inflación minorista. Así, el precio promedio de la carne vacuna aumentó 65,3% al consumidor en 2025, casi el doble que la inflación general, que fue del 31,5%, según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC, ver Gráficos 2 y 3). No obstante, como se observa en los gráficos, este episodio no es extraordinario, sino que se mantiene dentro de un marco de recuperación del precio sectorial en un contexto de oferta ajustada.

En efecto, como ha ocurrido durante otros episodios de estabilización macro en el pasado, las expectativas positivas que crea la nueva situación pueden llevar a una restricción temporal de la oferta ganadera por recomposición del stock y a un consecuente aumento de precios. En el actual episodio, con todo, debe tenerse presente la influencia negativa de la larga sequía 2022-23 que, como se mencionara, ha determinado precios de faena eleva-

dos a la vez que se registraban un aumento de la demanda externa y un relativo mantenimiento del consumo local. Por su parte, los frigoríficos y la cadena de comercialización no se encuentran en condiciones de absorber parte de ese aumento como se ha verificado en otras ocasiones, debido al aumento de los costos propios (ya no se comercializan o lo hacen a muy bajo valor el cuero y los subproductos de la faena y, los salarios y costos generales aumentan al ritmo de la inflación).

En síntesis, el mercado de carne vacuna está creciendo en valor en nuestro país y se espera que también lo haga en volumen a través de una recomposición del stock ganadero y de un aumento de la eficiencia productiva. Esta última mejorará si se logra mantener la tendencia actual hacia el aumento del peso en faena de los animales, que aún se encuentra muy por debajo de otros países productores en la región como Brasil o Uruguay (228 kg por animal en nuestro país frente a 247 y 264, respectivamente). A la vez, mejores pasturas y mayor cuidado sanitario permitirán aumentar el índice de preñez y el resultado de la cría y recría. El sector cuenta con una cadena activa y flexible que incluye 1100 establecimientos de feedlots y un aceitado sector de comercialización (remates feria, mercado agroganadero de Cañuelas, mercado de futuros y opciones ganaderos Matba Rofex). Como en el resto de

la cadena agroindustrial, la inversión en infraestructura logística también redundaría en una reducción de costos y la reducción definitiva de los derechos de exportación, altamente distorsivos, aliviaría parte de la pesada carga fiscal de nuestro país. Actualmente, las limitaciones en la ejecución de la obra pública nacional han dejado la iniciativa a cargo de las provincias, que enfrentan

la novedad con fondos limitados. En cuanto a las retenciones, el gobierno sigue afirmando su determinación por reducirlas, aunque sin fijar aun un cronograma que favorezca las expectativas sectoriales. Teniendo en cuenta todos estos elementos y apostando a buenos resultados de mediano plazo, es probable que la Argentina pueda aprovechar nuevas oportunidades en el mercado externo y que ello también implique una mayor diversificación de la canasta interna de carnes. ■

“...el mercado de carne vacuna está creciendo en valor en nuestro país y se espera que también lo haga en volumen...”



¿Qué debería publicarse por escuela? Puntaje, contexto y eficacia

En el debate sobre publicar resultados por escuela, el indicador elegido no es un detalle técnico: define qué se interpreta como “calidad” y qué se termina premiando o castigando. Con microdatos de Aprender 2023 (primaria estatal urbana) estimo un modelo multinivel para separar puntaje observado, contexto socioeconómico y aporte institucional, y muestro cómo cambian las comparaciones al incorporar un contrafactual en el que todos los estudiantes pertenecen al quintil socioeconómico más bajo (Q1). El objetivo es proponer un esquema de publicación que informe mejor y reduzca lecturas equivocadas.

Por Ivana Templado*



El discurso del presidente Milei en la apertura de las sesiones ordinarias del Congreso de la Nación, hace alusión a algunos temas referidos a la educación, aunque de modo muy tangencial y general¹. La prioridad del Estado nacional sigue puesta en otras cuestiones por fuera de la educación, como la estabilización macro, la reducción del Estado (desregulación/privatizaciones) o la apertura económica y el posicionamiento geopolítico del país. El clásico tironeo entre lo urgente y lo importante o entre el corto y el largo plazo. Si bien, es verdad también, que sigue sobre la mesa la discusión del proyecto de Ley de Libertad educativa impulsado en 2025.

Teniendo en cuenta los lineamientos principales de aquel proyecto, retomo y analizo una de sus propuestas más discutidas: la publicación de los resultados por escuelas. La comparación en crudo de los resultados de Aprender suele mezclar cosas distintas: (i) el rendimiento observado de los estudiantes, (ii) el contexto socioeconómico de quienes asisten a cada escuela y (iii) la eficacia de la institución. Por eso es que hay que ser tan cautelosos al utilizar esa información, ya sea como

1 “Por eso también estamos reformando la educación inicial y primaria para asegurar los conocimientos básicos de lectocomprensión que las últimas décadas se perdieron. Renovamos la currícula educativa, fortaleciendo las competencias fundamentales, ampliando las pruebas Aprender en primaria y secundaria.”

“En materia de capital humano, necesitamos reformar la educación inicial, primaria y secundaria. Todos sabemos lo bajo que ha caído la calidad de nuestro sistema educativo; las estadísticas son apabullantes. Por eso, durante nuestro Gobierno, la escuela servirá a su propósito original: darle las herramientas a nuestros niños para que puedan procurarse un futuro mejor, no para adoctrinarlos.”

“En materia de Capital Humano, [...] y una gran mayoría de egresados escolares que no sabían leer o escribir, ni hacer cuentas matemáticas simples...”

*Economista de FIEL.

insumo para decisiones de política, ya sea para financiamiento o para brindarla para la toma de decisiones de elección educativa. Si el indicador no separa composición y desempeño institucional, el riesgo es que la publicación termine reflejando principalmente diferencias sociales y no el aporte de las escuelas.

Sabemos que en el sistema educativo argentino, la educación obligatoria depende de las 23 provincias y la CABA, sabemos también de la heterogeneidad de resultados asociados a esta distribución federal, que se trata, de facto, de 24 sistemas educativos diferentes con algunos lineamientos generales comunes pero con amplia autonomía para el financiamiento, regulación y gestión hacia adentro de cada jurisdicción. Teniendo en cuenta esto, en lo que sigue voy a representar el desempeño de una escuela típica en cada jurisdicción, usando, por simplicidad, los promedios provinciales.

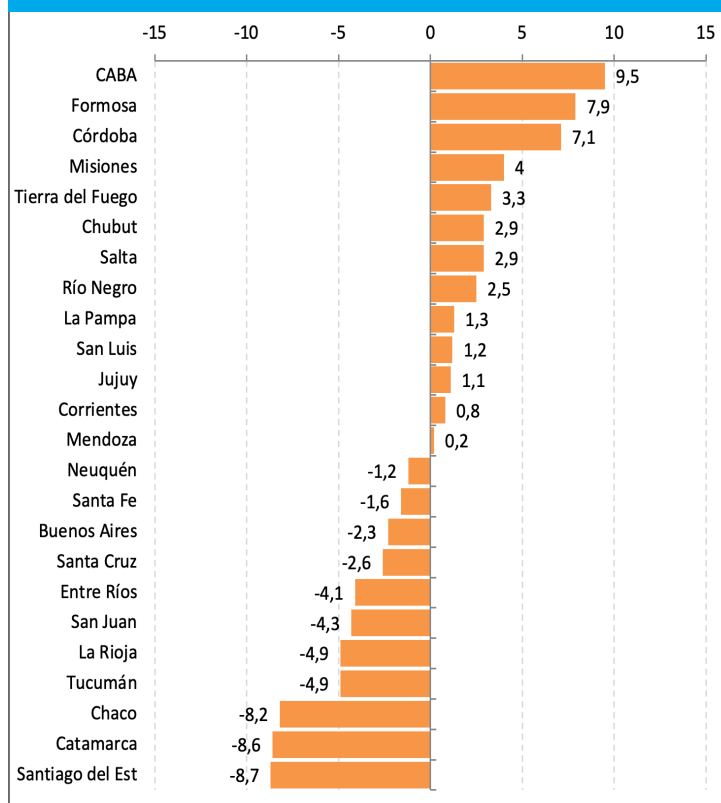
Con datos de nivel primario de Aprender 2023, y foco en el sector estatal y urbano, la idea es separar el componente socioeconómico del alumnado, del desempeño institucional. Para ello, se postula un modelo en el cual los aprendizajes solo dependen de características propias del estudiante y sus familias. Luego se predice el aprendizaje teniendo en cuenta solo estas variables, si una parte importante está explicado por las mismas, entonces, la escuela aporta poco a dicho desempeño (ver Cuadro 1 para metodología).

El Gráfico 1 muestra una medida de eficacia: el aporte promedio de las escuelas de cada provincia², que busca capturar cuánto suma o resta la escuela una vez controladas características observables del estudiante y su contexto (incluyendo el quintil socioeconómico, la edad y género del estudiante, entre otros controles), y separando variación entre escuelas y dentro de escuelas.

Los valores positivos indican que, en promedio, las escuelas de esa provincia logran resultados por encima de lo esperable dado el perfil de sus estudiantes; mientras que los valores negativos indican resultados por debajo de lo esperable. En el gráfico se observa heterogeneidad: algunas provincias aparecen con eficacia promedio positiva (CABA, Formosa y Córdoba son algunas), mientras que otras presentan valores negativos (por ejemplo Santiago del Estero, Catamarca, Chaco). Lo ideal sería armar esta medición para varios años y tener en cuenta escuelas que consistentemente están por encima de lo esperado; en este caso se hizo para 2023 por simplicidad.

Otra forma de ver el problema de la incidencia de la composición socioeconómica en los puntajes es ¿qué pasaría si todos los estudiantes fueran de los quintiles más pobres? ¿Cuál sería el desempeño promedio de las escuelas? El

Gráfico 1
Medida de eficacia por provincia



Fuente: elaboración propia. Ver Metodología en Cuadro 1.

Gráfico 2 hace dicha comparación y muestra, para cada provincia, el puntaje de Lengua promedio observado con el contrafactual del puntaje que se obtendría si todos los estudiantes fueran del quintil 1. Esto permite observar cuánto del rendimiento promedio provincial está asociado a la composición socioeconómica del alumnado.

La brecha entre ambos ilustra un punto simple pero muy relevante: provincias con mejores resultados observados no necesariamente lo son por una ventaja del sistema escolar en sí, sino también por el perfil socioeconómico promedio de su matrícula. En el extremo, si dos provincias exhiben puntajes observados similares, pero una de ellas cae mucho más al asumir que sus estudiantes provienen de un nivel socioeconómico bajo, sugeriría que parte de su desempeño está más asociado al contexto que a la eficacia institucional.

La comparación de ambos gráficos ayuda a evitar dos errores frecuentes: (i) confundir alto puntaje con alta eficacia escolar, y (ii) asumir que los contextos explican todo y que las escuelas no aportan. Aun así, el Gráfico 3 muestra el punto de contacto entre ambas dimensiones, las provincias que logran, en promedio, mayores puntajes incluso en un escenario contrafactual de una población de estudiantes

2 Estimado mediante un modelo multinivel (efecto escuela tipo BLUP).

de nivel socioeconómico bajo, tienden a ser también las que exhiben los mayores niveles de eficacia promedio estimada.

En resumen, si el Estado avanzara en la publicación de resultados por escuela, estos ejercicios sugieren que publicar puntajes brutos sin contexto es insuficiente y potencialmente engañoso. Un esquema más responsable debería incluir, junto al resultado observado, al menos un indicador que intente captar desempeño neto de composición (por ejemplo, una medida de eficacia como la mostrada aquí) e, idealmente, su estabilidad en el tiempo. La transparencia es valiosa, pero el indicador que se publique es igual de importante porque por un lado debería evitar que se convierta en un ranking de composición social, y por otro, sí debería promover una herramienta para identificar y aprender de escuelas que logran buenos resultados en su contexto. ■

CUADRO 1

Muestra y unidad de análisis. Se trabajó con microdatos de Aprender 2023 para primaria estatal urbana. Los resultados se calcularon a nivel de estudiante y luego se resumieron a nivel de escuela.

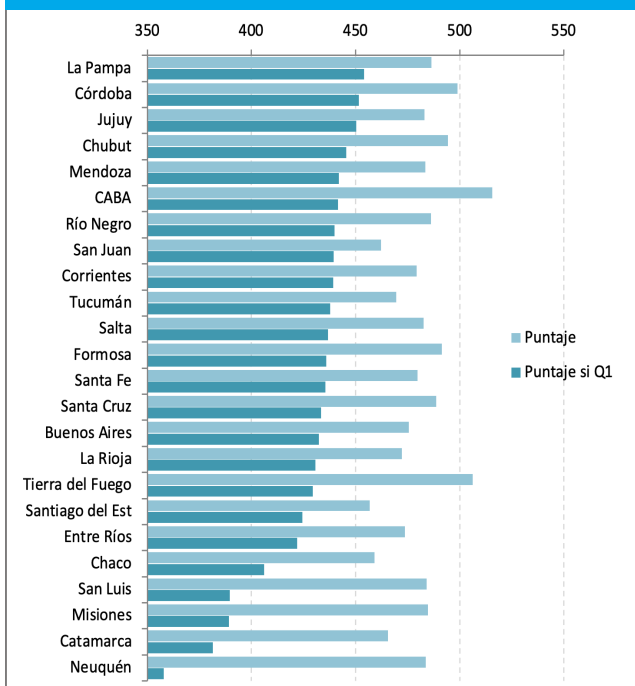
Modelo estadístico. Para separar el efecto del contexto del aporte institucional se estimó un modelo multinivel (mixed en Stata) que considera la estructura jerárquica de los datos: estudiantes anidados en escuelas y secciones. En el modelo se incluyeron controles observables del estudiante (edad y género) y su hogar (nivel educativo de la madre y hacinamiento), además del nivel socioeconómico (quintil) y el ICSE del radio censal de la escuela, y se utilizaron los ponderadores muestrales del operativo.

Contrafactual socioeconómico (Q1). Para estimar qué ocurriría si todas las escuelas atendieran estudiantes del quintil socioeconómico más bajo (Q1), se recalculó el puntaje esperado fijando el quintil en Q1 para todos los estudiantes y manteniendo el resto de características observadas. Luego se promedió por escuela.

Medida de eficacia escolar. La eficacia se aproximó mediante el componente “escuela” estimado por el modelo (efecto aleatorio), que captura diferencias sistemáticas entre escuelas una vez descontadas las características observables del alumnado.

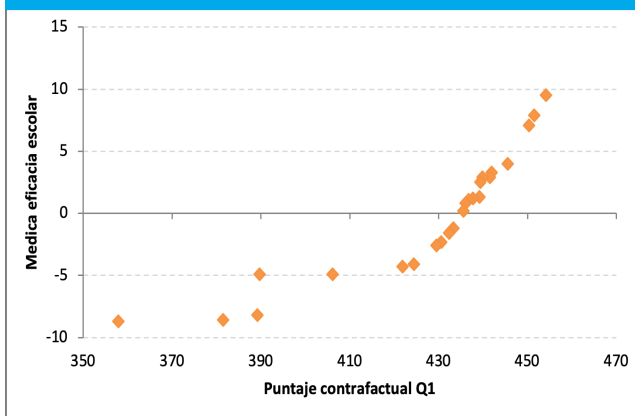
Agregación por provincia. Para comparaciones provinciales se promediaron los indicadores a nivel de escuela dentro de cada provincia, interpretándolos como una aproximación al desempeño de la “escuela típica” provincial.

Gráfico 2
Puntaje de Lengua observado promedio y puntaje contrafactual Q1



Fuente: elaboración propia. Ver Metodología en Cuadro 1.

Gráfico 3
Puntaje esperado en Q1 y eficacia escolar promedio por provincia



Fuente: elaboración propia. Ver Metodología en Cuadro 1.

“...publicar puntajes brutos sin contexto es insuficiente y potencialmente engañoso.”

El mensaje de Milei ante el Congreso

por Rosendo Fraga*

El discurso de Javier Milei el 1° de marzo en la apertura de las sesiones ordinarias del Congreso estuvo enmarcado por la política exterior. No porque ella sea relevante para la población, sino porque es decisiva en la alianza con Trump, que es el eje de la política de Milei. Su política exterior pesa más que la económica o la social. La alianza con Estados Unidos da a Milei un respaldo económico con claras consecuencias políticas, como se vio en la elección de medio mandato que tuvo lugar en octubre de 2025. La adhesión se repitió en el Consejo para la Paz lanzado por Trump oficialmente a mediados de febrero, para manejar la crisis de Gaza y sus consecuencias. En su discurso no hubo referencias concretas a este tema, pero sí las hubo en apoyo de Estados Unidos e Israel, a los que consideró atacados por Irán. También en la política interna, al referirse a la ex presidente Cristina Kirchner, Milei recordó su relación con las causas judiciales en los atentados de origen iraní. Aunque sean hechos que han tenido lugar hace más de dos décadas, cobran actualidad por la reciente confrontación desatada en el Golfo y decidida por Trump. Pero pese a definiciones firmes y concretas, Milei no dio mucho espacio en su texto para la política exterior. Como es lógico, estos párrafos los dedicó a los actores externos y no internos. Para algunos observadores, la Argentina ha entrado en zona de riesgo -el propio Milei lo reconoció- por ser aliado de Estados Unidos e Israel en este conflicto.

El enfoque económico fue central, pero en este caso las críticas fueron dirigidas más a los “empresarios prebendarios” que a la “casta política” como en el pasado. Desde el punto de vista de impacto periodístico, la reiteración de las críticas a empresarios como Paolo Rocca y Javier Madanes mostró que el presidente los mantiene como “blanco” de su acción política. Esto quizás tenga vinculación con que en los mensajes anteriores el equilibrio fiscal y el achique del gasto eran las prioridades, pero ahora esta parece centrarse en la apertura económica. Esta “batalla cultural” (término tomado del ideólogo marxista italiano Antonio Gramsci, que lo utilizaba con una orientación antagónica a la de Milei), el presidente la identifica con el libre mercado. No va a ser una batalla fácil. La gente entiende claramente en la Argentina que la inflación deteriora los ingresos, pero en cambio no ve tan claro que la apertura lo haga. Para este cambio es que Milei está utilizando como eje a los empresarios supuestamente beneficiados por una economía cerrada, como lo hiciera con la “casta política” dos años atrás. Pero Milei eludió referirse a conflictos como el de la empresa argentina Mercado Libre -aunque tiene sede legal en Uruguay- contra el libre comercio representado por las plataformas de comercio electrónico chinas. Pareciera que Milei cuestiona el proteccionismo industrial, pero no hace lo mismo con el comercio digital. El problema es que el primero se hace visible en pérdidas de trabajo inmediatas y hay una traslación de la responsabilidad de la opinión pública al gobierno por ello.

El Gobierno cierra las sesiones extraordinarias con éxitos políticos innegables. Respecto a la reforma laboral, la media sanción en Diputados por ciento treinta y cinco votos a favor y ciento quince negativos y la sanción definitiva en el Senado por cuarenta y dos votos a favor y veintiocho en contra, es el mayor de ellos. El oficialismo la ha logrado haciendo po-

cas concesiones a los sindicalistas, quienes evitaron una confrontación abierta, como hubiera sido un paro general. Esto muestra también que el nivel de oposición social al Gobierno es bajo, pese a indicadores sociales que muestran situaciones negativas en empleo, salarios y pobreza. Otro proyecto importante fue la sanción definitiva en el Senado por cuarenta y cuatro votos a favor, veintisiete en contra y una abstención, del nuevo régimen penal juvenil (en Diputados se le había dado media sanción con ciento cuarenta y nueve votos a favor y cien en contra). A ello se agrega que el oficialismo consiguió en el Senado la media sanción de la reforma a la ley de glaciares, considerada necesaria para aumentar las inversiones en el sector minero. La propuesta fue aprobada por cuarenta votos a favor, treinta y uno en contra y una abstención. En este último caso, los alineamientos fueron diferentes, porque los intereses provinciales también lo son. El Ejecutivo tuvo así un cierre de sesiones extraordinarias mejor de lo que esperaba.

La aprobación de estas leyes puso en evidencia la clave que para el poder representan los gobernadores. En los últimos días de febrero se reunieron siete de ellos de manera virtual, en donde debatieron desafíos comunes y el papel que tendrían sus provincias en la agenda económica y política del país. Participaron del encuentro Raúl Jalil (Catamarca), Carlos Sadir (Jujuy), Hugo Passalacqua (Misiones), Rolando Figueroa (Neuquén), Alberto Weretilneck (Río Negro), Gustavo Sáenz (Salta) y Osvaldo Jaldo (Tucumán). Cinco de ellos son de origen peronista, uno radical (Sadir) y otro de un partido provincial (Figueroa). El encuentro tuvo lugar después de que tres senadores de Tucumán, Catamarca y Jujuy abandonaran el bloque peronista por estar en desacuerdo con la conducción del kirchnerista José Mayans, que reporta directamente a Cristina Kirchner. El encuentro tuvo lugar con el objetivo de constituir un nuevo bloque de gobernadores para mejorar su capacidad de negociación con el gobierno nacional, aunque este objetivo no fue reconocido oficialmente por ninguno de los participantes. Todos estos gobernadores han mostrado una actitud favorable a la Casa Rosada en las votaciones mencionadas, aunque desde una posición de diálogo han logrado introducir cambios en los proyectos del oficialismo. Varios pasarán por la “Semana Argentina” que se realiza en Nueva York entre el 9 y 12 de marzo, pero evitarán mostrarse como un bloque alineado con el Ejecutivo. Uno de los gobernadores que responde a Cristina (Gustavo Melella de Tierra del Fuego) decidió sumarse al RIGI, el régimen impulsado por la Casa Rosada para promover inversiones.

En conclusión: La coincidencia entre el discurso de apertura de sesiones de Milei y el ataque de Trump a Irán le permitió al presidente argentino ratificar su alineamiento con Estados Unidos. El presidente ha cambiado su enfoque económico, privilegiando ahora la apertura sobre la reducción del gasto, y la crítica a los “empresarios prebendarios” reemplazó a la “casta política”; El Gobierno terminó las extraordinarias con un claro éxito: las aprobaciones definitivas del nuevo régimen penal juvenil y la reforma laboral y la media sanción a la reforma de la ley de glaciares. La reunión de siete gobernadores realizada para negociar en conjunto con el gobierno nacional es por ahora un paso, pero no una unión definitiva. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Narcos en México: ¿se multiplicarán los carteles?

por Rosendo Fraga*

La Administración Trump ha tenido un éxito importante en su política tendiente a lograr que las fuerzas de Estados Unidos puedan actuar fuera de sus fronteras. México, dada su ubicación geográfica y ser la tercera población del continente, es la base del cartel con mayor poder, “Jalisco Nueva Generación”, y su líder, apodado “Mencho”, era considerado el más relevante a nivel continental, superando a organizaciones brasileñas como el Comando Vermelho y el Primer Comando de la Capital. Había ejercido este liderazgo durante décadas y los intentos para detenerlo habían fracasado sistemáticamente.

Su asesinato es un golpe exitoso tanto para Estados Unidos como para México, cuyas fuerzas en este operativo actuaron en conjunto y combinadamente. La presidente Claudia Sheinbaum muestra una habilidad exitosa frente a las presiones de Trump. El presidente, secundado por legisladores republicanos, había dicho en repetidas oportunidades que las fuerzas estadounidenses tenían que tener la capacidad de desplegarse en territorio mexicano. Siguiendo la tradición de su país, Sheinbaum se había negado a aceptar esta política de la Casa Blanca.

La fórmula encontrada de combinar al mismo tiempo fuerzas militares mexicanas y de inteligencia estadounidenses en la operación contra el jefe del cartel de Jalisco Nueva Generación, permitió resolver o por lo menos atenuar el eventual conflicto político. Esto confirma una vez más que Trump hace de la lucha contra el narcotráfico su pretexto principal para forzar una política de intervención en lo que él denomina el “Hemisferio”.

La política de hacer de las fuerzas armadas el eje operativo de la lucha contra la droga comenzó en los primeros días de octubre de 2025, con el hundimiento de lanchas adjudicadas a narcotraficantes frente a Venezuela. Desde entonces habría más de ciento cincuenta muertos en estas operaciones, en las cuales fueron hundidas decenas de lanchas, tanto en el Atlántico como en el Pacífico.

Esta operación precedió a la que tuvo lugar en los primeros días de enero, cuando fuerzas estadounidenses capturaron al presidente venezolano Nicolás Maduro, acusándolo de participar del narcotráfico y jugar un papel relevante en el cartel “Tren de Aragua”, que ya estaría actuando en más de la mitad de los países sudamericanos.

Fue una operación de gran envergadura, sin duda la más importante que se ha realizado en América Latina por la concentración de medios militares estadounidenses. Este país eludió constituir una fuerza conjunta con otros países para no perder la unidad de comando y no dilatar o complir las operaciones. Pero en los hechos, antes de cumplir un año de gobierno, Trump logró los dos objetivos más importantes en la lucha contra el narcotráfico en la región: la captura de Maduro y la muerte del mencionado “Mencho” en México. Esta política se extenderá a toda la región en los próximos meses.

Pero la muerte de “Mencho” deja abiertos numerosos interrogantes hacia adelante. Sin duda fue un golpe muy importante, pero la pregunta es si la estructura tendrá una nueva conducción o se producirá un fraccionamiento. Esto ya ha sucedido en el pasado. El propio cartel Jalisco Nueva Generación deriva de un fraccionamiento de un grupo desarticulado en el pasado por las fuerzas de seguridad.

Los escenarios son diversos y no puede descartarse, como sucedió en los años ochenta en Colombia, que tengan lugar actos terroristas indiscriminados contra expresiones institucionales. La estructura de este cartel se desplegaba en veintidós de los treinta y dos estados mexicanos y mantenía su predominio con el constante uso de la violencia contra quienes intentaban desafiarlo.

La primera reacción violenta tuvo lugar en forma inmediata y se tradujo en bombas, cortes de ruta e incendios, demostrando que subyace una estructura social que apoya o está bajo control de los carteles de la droga. Según el gobierno mexicano, se han registrado sesenta muertos y han sido detenidas decenas de personas en el marco de operativos.

También han muerto algo más de veinte integrantes de la Guardia Nacional, una fuerza policial-militar que tiene la prioridad puesta en la lucha contra el narcotráfico. El operativo que ha encabezado la presidente Sheinbaum marca una diferencia respecto al pasado, en cuanto a que ha sido en plena coordinación con los Estados Unidos. La colaboración en materia de inteligencia y tecnología ha sido un aporte clave de este país, como se dijo. Respecto a si hubo agentes estadounidenses en las operaciones sobre el terreno, ello fue negado por ambos gobiernos, pero existen dudas e informaciones contradictorias.

Al mismo tiempo, se desarrolla la política estadounidense para precipitar un cambio de régimen en Cuba. Concretamente, no se contempla una operación militar como en Venezuela, sino una acción política a partir del estallido social y el fuerte malestar económico que se está dando en la población cubana. El Secretario de Estado, Marco Rubio, parece haber encontrado el interlocutor adecuado para esta tarea en el nieto de Fidel Castro, Sandro. Es un personaje particular que ha vivido varios años en Estados Unidos mientras su abuelo ejerció el poder.

La crisis cubano-estadounidense ha entrado en una situación incierta e imprevisible. Una lancha naval cubana disparó sobre uno con bandera norteamericana, provocándole cuatro muertos y seis heridos. Una situación exactamente inversa a la sufrida por Venezuela durante el asedio estadounidense de los últimos meses. Estados Unidos estudia qué represalias adoptará, mientras que el régimen cubano argumenta que el buque estadounidense navegaba en aguas de su jurisdicción. Es una situación peligrosa que ha escalado la tensión entre estos dos países en forma sorpresiva e inesperada. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Marzo 2026

ARGENTINA							
Cuentas Nacionales	Unidad	Fuente	2024	IV Trim 24	I Trim 25	II Trim 25	III Trim 25
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,3	2,6	5,8	6,4	3,3
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,2	2,2	31,5	32,1	10,3
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	19,8	25,9	6,7	3,2	10,2
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-10,2	9,1	40,0	38,0	23,7
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-3,1	4,0	9,0	9,3	4,7
Actividad Económica	Unidad	Fuente	2024	OCT 25	NOV 25	DIC 25	ENE 26
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,3	3,2	-0,1	3,5	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,5	-2,7	-8,8	-3,9	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-27,4	8,0	-4,8	2,9	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	-11,0	2,7	-2,8	0,5	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-6,7	-4,3	-0,7	-2,5	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-0,4	1,1	-0,7	-	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-7,5	-4,5	-7,0	-4,2	-3,6
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	0,7	2,4	-0,5	1,3	4,7
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-9,0	-3,2	-16,8	7,3	-0,6
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-0,1	-0,5	-1,9	-3,2	-3,0
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-7,1	-1,4	-2,7	-3,4	-7,1
Combustible	Variación % anual	FIEL	0,9	3,5	5,0	3,6	1,6
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-9,5	-17,8	-15,0	-16,8	-5,2
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-24,3	11,7	1,3	7,3	-2,9
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-16,6	2,0	5,0	8,9	-4,0
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-14,4	-7,6	-3,7	1,0	-12,0
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-17,1	-10,2	-29,7	-30,9	-30,3
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-11,1	1,8	-2,6	2,0	4,0
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-13,4	-13,9	-20,4	-16,6	-21,3
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-7,0	-7,2	-5,4	-5,4	-3,5
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-20,3	0,0	-10,5	-6,9	-15,5
ARGENTINA							
Precios y Salarios	Unidad	Fuente	2025	OCT 25	NOV 25	DIC 25	ENE 26
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	2,3	2,5	2,8	2,9
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	32,2	2,3	2,8	3,1	4,7
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	25,2	2,4	1,2	2,8	1,5
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	15,3	2,4	0,5	1,1	-0,5
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	41,6	2,8	3,4	3,4	3
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	19,3	1,6	1,1	2	1,8
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	28,2	1,8	2,4	2,1	2,3
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	32,0	3,5	3	4	1,8
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	35,0	2,2	2,7	3,3	3,6
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	30,5	1,6	2,4	2,5	1
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	52,3	1,7	2,2	0,4	0,6
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	42,2	2,2	2,5	3,2	4,1
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	2,4	2,5	2,6	2,7
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	2,4	2,5	2,8	2,8
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	2,3	2,5	2,9	2,9
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	28,8	2,2	2,4	3,4	4,4
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,4	2,1	2,3	2,6	2,8
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	2,3	2,8	3	3,8
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	2,4	2,3	2,6	3
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	24.031	25.673	26.207	26.765	27.442
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	314.366	322.201	341.000	346.800	352.400
Precios	Unidad	Fuente	2025	OCT 25	NOV 25	DIC 25	ENE 26
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	1,1	1,6	2,4	1,7
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,6	1,3	1,3	2,2	1,6
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,8	1,5	1,4	2,2	1,6
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	29,0	2,8	-0,5	2,5	2,3
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,0	1,0	2,1	2,1	1,3
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	-1,4	-0,5	1,8	1,5
Costos de la Construcción	Unidad	Fuente	2025	OCT 25	NOV 25	DIC 25	ENE 26
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	22,9	1,7	2,5	1,4	2,3
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	21,3	2,1	1,4	1,6	1,4
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	23,7	1,3	3,6	1,3	3,1
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	25,5	1,8	1,8	1,3	2,2

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	NOV 25	DIC 25	ENE 26	FEB 26
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.263,7	1.452,6	1.473,0	1.474,1	1.428,1
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	140,1	152,3	148,1	146,3	137,9
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	89,1	97,0	95,1	93,7	90,5
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	1.162,6	1.303,9	1.324,0	1.340,2	1.301,3
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	995,2	1.066,2	1.082,6	1.113,2	1.080,9
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2024	IV 24	I 25	II 25	III 25
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	13.344	13.596	13.259	13.304	13.606
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,2	6,4	7,9	7,6	6,6
			2024	AGO 25	SEP 25	OCT 25	NOV 25
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.446	3.406	3.416	3.412	3.403
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	1.641.403	1.345.347	1.356.266	1.390.626	1.394.745
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2025	OCT 25	NOV 25	DIC 25	ENE 26
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	86.949	7.954	8.096	7.448	7.057
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	22.077,0	1.906	2.016	1.882	2.057
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	30.412,0	2.783	2.754	2.416	2.281
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	23.377,0	2.351	2.318	2.083	1.939
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	11.081,0	913	1.008	1.067	781
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-0,5	-0,7	-3	-0,5	0,7
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	6,2	13,9	28	6,2	18,5
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	75.670,0	7.154	5.598	5.556	5.070
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	15.072,0	1.340	1.054	1.240	1.088
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	24.301,0	2.372	1.789	1.684	1.495
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	3.149,0	205	149	174	163
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.113,0	1.400	1.081	944	891
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	11.401,0	1194	916	916	855
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	5.678,0	545	510	488	484
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	954,0	98	99,0	109,3689054	94
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,4	-2,4	0,4	0,4	0,2
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	3,0	19,7	6,1	3	-12,1
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	11.279,0	800	2.498	1.892	1.987

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2024	IV TRIM 24	I TRIM 25	II TRIM 25	III TRIM 25
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	5.701,4	903	-5.637	-2.774	-1.581
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	22.403,8	4.919	2.060	2.668	4.348
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-5.749,9	-1.660	-4.490	-2.451	-2.554
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-13.263,1	-2.977	-3.237	-3.886	-3.888
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	2.310,5	620	31	895	513
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	268,3	75,5	54,7	165	133
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	1.500,9	-108,7	-7.511,7	-3.381	-2.149
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-4.468,8	-1.086,7	-1.929,4	-772,4	-702,0
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2025	NOV 25	DIC 25	ENE 26	FEB 26
\ Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	46,8	33,9	59,4	45,2	35,4
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	39,3	25,8	68,1	32,2	24,7
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,2	29,6	25,7	35,8	30,3
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,4	30,1	26,7	36,4	30,3
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	754,9	656	569	526	554
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	2.334.467,3	3.020.019	3.051.617	3.131.277	2.754.420
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	129.118.080,0	146.015.794	159.887.611	155.693.594	156.923.559
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	92.389.724,0	110.122.169	115.968.366	117.427.752	119.801.773
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	36.584.692,0	40.926.609	42.956.965	42.812.343	42.600.442
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	72.951.556,0	76.707.460	85.081.759	78.704.649	81.231.403
Reservas brutas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	36.991,0	40.921	43.617	45.077	46.663

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2025	OCT 25	NOV 25	DIC 25	ENE 26
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	183.109.216	16.165.742	15.598.232	16.527.268	18.337.625
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	123.514.029	11.347.311	10.933.644	11.712.070	11.840.020
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	61.296.099	5.773.182	5.461.513	5.436.360	6.213.245
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	37.063.166	3.277.944	3.355.886	3.680.713	3.403.975
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	13.995.364	1.342.985	1.249.678	1.379.096	1.407.918
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	4.846.146	455.472	446.536	615.016	334.594
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	3.408.545	324.212	348.229	310.947	346.279
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.904.708	173.515	71.801	289.938	134.009
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	13.898.296	1.057.363	838.636	916.564	998.274
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	6.706.705	800.263	598.429	591.291	571.440
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	7.191.591	257.100	240.207	325.273	426.834
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	45.633.685	3.760.438	3.825.861	3.898.608	5.499.301
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	11.059.991	1.200.823	1.014.469	1.069.121	1.819.145
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	183.695.180	16.648.344	14.532.432	20.692.157	17.239.190
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	46.988.475	3.876.000	3.949.434	4.089.727	5.576.593
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	8.069.626	635.370	513.997	1.005.705	967.041
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	16.357.104	1.416.199	1.247.830	1.865.772	1.582.285
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	95.987.882	9.284.607	7.472.390	9.503.071	9.132.078
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	6.607.430	627.843	508.313	930.699	480.716
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	11.769.219	823.925	2.128.009	-2.876.450	3.125.737
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	10.315.400	306.253	1.528.056	413.852	2.020.578
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.453.819	517.672	599.954	-3.290.302	1.105.159
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2024	IV TRIM 24	I TRIM 25	II TRIM 25	III TRIM 25
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	464.605	465.471	470.528	462.924	451.611
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	148.056	148.368	148.982	167.654	170.506

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2025	SEP 25	OCT 25	NOV 25	DIC 25
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	3,96	4,09	3,87	3,88	3,64
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,14	4,20	4,11	4,01	4,14
LIBOR 180 días	%	IMF	4,70	4,70	4,70	4,70	4,70
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	47.044	46.316	47.563	47.427	48.367
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	151.343	146.337	149.540	158.292	161.125
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	62.230	62.610	62.769	62.695	64.367
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	9.582	8.997	9.429	10.078	10.481
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	26.745	25.580	28.288	26.912	28.707
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	25.832	26.128	26.283	25.895	25.855
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.274	1.279	1.315	1.269	1.260
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.621	1.609	1.614	1.612	1.685
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	3.748	3.386	4.087	3.858	4.214
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	4.420	4.266	4.437	4.486	4.655
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	47.702	45.355	51.326	48.660	50.339

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2024	I 2025	II 2025	III 2025	IV 2025
PBI	Real, variación % anual	BEA	3,0	2,1	2,1	2,3	2,2
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	29.277,0	30.042,1	30.485,7	31.098,0	31.490,1
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,7	22,1	21,2	21,0	21,1
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,6	11,0	10,7	10,8	10,7
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	2,9	2,9	2,7	2,7	2,6
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-0,5	0,3	0,6	1,1	2,0
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-1.185,3	-439,8	-249,2	-226,4	na
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	0,92	0,95	0,88	0,86	0,86
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2024	I 2025	II 2025	III 2025	IV 2025
PBI	Real, variación % anual	BCB	3,4	3,2	2,4	1,8	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.189,1	2.070,1	2.258,7	2.376,0	na
Inversión	% PBI corriente	BCB	16,9	17,6	16,6	17,3	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	17,9	17,6	18,2	17,9	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	4,4	5,0	5,4	5,2	4,5
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	1,5	7,9	6,6	2,9	-0,1
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-66,2	-23,1	-10,5	-21,3	-14,1
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,4	5,8	5,7	5,4	5,1

CONTEXTO INTERNACIONAL

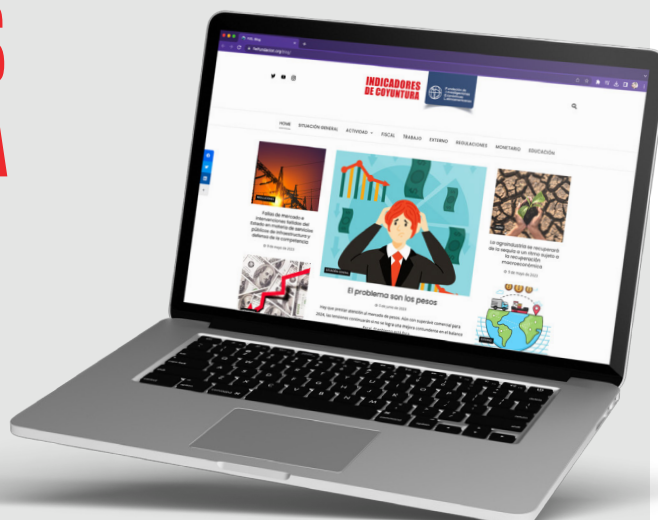
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2024	I 2025	II 2025	III 2025	IV 2025
PBI	Real, variación % anual	BCCh	2,6	2,6	3,3	1,6	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	330,1	339,6	350,0	341,5	na
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,5	23,1	23,3	25,4	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	33,7	35,6	33,4	33,2	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	4,3	4,5	4,5	4,5	4,2
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	10,4	11,4	8,2	7,6	7,5
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-4,9	-0,3	-2,1	-4,6	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	943,7	963,3	947,0	959,4	935,3
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2024	I 2025	II 2025	III 2025	IV 2025
PBI	Real, variación % anual	BCU	3,1	3,6	2,3	1,2	na
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	81,0	77,8	83,9	84,6	na
Inversión	% PBI corriente	BCU	15,9	14,4	16,6	12,5	na
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	32,2	33,4	31,5	34,0	na
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	4,8	5,3	5,0	4,3	4,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	3,2	11,1	8,4	2,9	1,0
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,8	-0,1	-0,1	0,1	na
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	40,2	43,1	41,7	40,1	39,6
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2025	NOV 25	DIC 25	ENE 26	FEB 26
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	418	455	447	452	460
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	245	246	244	247	260
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	210	209	213	217	223
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.081	1.274	1.279	1.295	1.295
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.130	1.210	1.209	1.268	1.314
Café	US centavos por libra	ICO	255	211	190	200	177
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	65	60	58	59	65
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.605	2.852	3.011	3.196	3.165
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.787	10.986	12.511	13.250	13.484
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.215	14.880	16.915	18.725	17.890
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.767	3.046	3.131	3.367	3.349
Oro	USD por onza	NY spot	3.500	4.092	4.326	5.080	5.231
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2026, var % anual	3,4					
IBIF real	2026, var % anual	8,9					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2026 (promedio)	1.620,0					
IPC	2026 var % diciembre-diciembre	26,0					

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

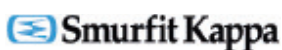
Patrocinantes FIEL



GRIMOLDI



MEDICUS



telecom



TOYOTA





**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