

INDICADORES DE COYUNTURA

N°686 - JUNIO 2026

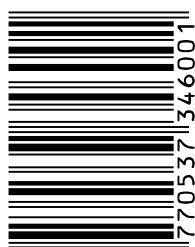
- **El comercio externo sigue por buen camino en un mundo cada vez más fragmentado.**
M. Cristini y G. Bermúdez
- **Luz verde del FMI para el programa fiscal.**
I. Guardarucci
- **Menos alumnos, más decisiones.** I. Templado
- **Industria. Débil recuperación con desempeños divergentes.** G. Bermúdez

Economía con muchos contrastes

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



ISSN 0537-3468



917705371346001



Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



4 Economía con muchos contrastes
Daniel Artana

03 Editorial

La pausa de Engels

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Luz verde del FMI para el programa fiscal

Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

Salarios en reestructuración

Juan Luis Bour

22 Síntesis Financiera

Recorte de tasas y mora serán insuficientes

Guillermo Bermúdez

26 Sector Agropecuario

Buen año para la agroindustria argentina

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

33 Panorama Político

- El cambio en Colombia y la discusión sobre la presidencia de Milei
- Crece la tensión entre Washington y La Habana

Rosendo Fraga

35 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Junio 2026

SECTOR EXTERNO



12

El comercio externo de la Argentina sigue por buen camino en un mundo cada vez más fragmentado

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



16

Industria. Débil recuperación con desempeños divergentes

Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO



28

Menos alumnos, más decisiones

Ivana Templado

Patrocinantes FIEL



FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Dr. Carlos Ormachea
Dr. Javier A. Bolzico
Ing. Andrés Cavallari,

Secretario: Ing. Franco Livini

Prosecretario: Lic. Alberto L. Grimoldi

Tesorero: Cont. Gustavo H. Canzani

Protesorera: Dra. Patricia R. Galli

Vocales: Gastón Bourdieu, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Adelmo J.J. Gabbi, Fernando A. García Cozzi, Natalio Mario Grinman, Matías O'Farrell, Marcos J. Pereda, Rodrigo Pérez Graziano, Nicolás Pino, Martín Roggio, Gustavo Salinas, David Sekiguchi, María Carmen Tettamanti, (en uso de licencia), Juan Manuel Trejo, Alejandro Urricelqui, 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, Ricardo Marra, Pablo Miedziak, Gustavo Nieponice, Javier Ortiz Batalla,, Guillermo Pando, Darío Pulenta, Tomás Quinteros, 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 Teixeira

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:** Juan Amaya, Mateo Moyano, Karen Rivera Encinas, Tadeo Rost Kain, 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.

La pausa de Engels

Existen periodos en la historia en que hay divergencias acentuadas entre las tasas de crecimiento económico y del consumo popular -o si se quiere, del consumo de la “clase trabajadora”-. En la Argentina tenemos sobrada experiencia de periodos que caracterizamos por el rótulo genérico de “populistas” en los que el gobierno de turno dilapida stocks acumulados (reservas externas tras la Segunda Guerra Mundial, los fondos de las cajas jubilatorias entre 1950 y 1990, la inversión hundida de empresas privatizadas entre 2003 y 2015), o que aprovecha flujos transitorios (ganancias de términos del intercambio entre 2003 y 2008), para distribuirlo en forma de aumentos del gasto corriente. Estos episodios de exceso de gasto por sobre su nivel de equilibrio intertemporal se transformaron luego, inevitablemente, en crisis de deuda y defaults.

Menos frecuentes han sido los episodios en los que la economía crece a tasas elevadas, mientras que los ingresos salariales y el empleo crecen a tasas mucho más modestas. Podemos intentar identificar algunos periodos relativamente cortos en la Argentina -más claramente a comienzos del siglo XX, una etapa de muy altas tasas de inversión-, pero en otros países podrían asociarse a periodos algo más extensos de recuperación tras dramáticos episodios de guerra. El periodo más extenso que se documenta en el Reino Unido -y que no precisamente puede imputarse a la salida de una guerra- es el así llamado la “pausa de Engels”, que duró aproximadamente medio siglo entre 1790 y 1840. Durante esos largos años, la productividad y la economía crecieron a tasas muy elevadas (para la historia previa), mientras que los salarios se estancaron. Recién después de este periodo en que las tasas de retorno al capital y las inversiones fueron excepcionalmente altas, los salarios convergieron a crecer con la productividad.

Alguien podría pensar que lo que la Argentina experimenta en la actualidad -crecimiento económico con salarios estancados hace ya cerca de un año- tiene reminiscencias de una Engels’ pause, y que ello puede continuar así por algún tiempo, o incluso por bastante tiempo. Algo de eso hay, pero tenemos que tener en cuenta que tenemos componentes estructurales y cíclicos que van juntos, y que probablemente anticipan un escenario de “ajuste entre productividad e ingresos laborales” un poco más corto. A no desesperar, no serán 50 años, pero quizás esto se tome dos o tres años, o algo así. ¿Cuáles son los factores que llevarían a una “pausa” larga, y los que la pueden acortar?

El principal lastre viene del pasado: el país lleva 20 a 25 años de estancamiento de la productividad total factorial, y ello compara con un mundo emergente y regional en los que esa tasa fue positiva y en algunos casos muy alta. Hacer el catch up requiere reestructurar y por lo tanto mucho capital, quiebras y tiempo. Pero ello no implica que volver a la productividad de fines de los ’90 tenga el premio mayor, tanto por el punto de partida como porque además ahora corremos con el desafío de pegar el salto a nuevas formas tecnológicas, IA y apertura al mundo mediante. La “puesta a punto”, por lo tanto, implica ahorrar (en sentido amplio) por varios años. En lo coyuntural, es cierto, parte de la recuperación cíclica de la economía ya se ha dado (lo que implica que algo de productividad se recuperó), pero seguramente no toda a nivel sectorial, y por lo tanto todavía hay margen en muchas actividades para crecer usando capacidad ociosa sin requerir mucho más empleo.

Una segunda pregunta es si, a partir de mejoras de productividad, nuestro sistema de relaciones laborales y jurídicas en general facilitan o traban los procesos de ajuste cada vez que se enfrenta la necesidad de adaptarse a cambios de cualquier tipo. Si la respuesta es que tenemos un régimen jurídico-laboral que es tanto o más flexible que el de nuestros competidores, entonces al catch up en productividad le habremos sumado una condición de flexibilidad que limita contingencias sobre los costos laborales.

Si en cambio la respuesta es “no estoy seguro todavía de un cambio en el régimen jurídico y laboral”, entonces la mejora del stock (subir productividad hasta la frontera de posibilidades) puede ser en parte negativamente compensada por amenazas sobre el flujo (incertidumbre sobre pasivos contingentes).

Lo anterior son todas cuestiones que pueden imponer una pausa más larga en los salarios medios, y naturalmente podemos agregar otros factores como interrupción de los procesos de inversión y crecimiento por cambios políticos hacia el distribucionismo que alteren el ritmo de catch up en productividad y nos lleven a otra secuencia de deterioro de productividad como en décadas previas.

Pero hay también factores que pueden acortar los tiempos en que los salarios puedan mejorar con las ganancias de productividad. Entre ellos, el primero por destacar es la apertura de la economía argentina a grandes inversiones en minería metálica y en hidrocarburos, así como el favorable cambio de políticas hacia la agricultura que ponen en conjunto un piso al crecimiento agregado. Si a ello se le suma un sostenido proceso de apertura y desregulación, y políticas de equilibrio fiscal intertemporalmente sostenibles, y el hecho de que la población crece a tasas tan bajas (menos de 0.2% anual) que se aleja el temible escenario de sobreoferta extraordinaria de trabajadores (alto desempleo), el tiempo de ajuste a un escenario de crecimiento de más sectores y mejores ingresos se acorta. Es en ese contexto en que pueden mejorar las expectativas, lo que a su vez permite traer al presente parte de los beneficios futuros.

En suma, estas pocas líneas advierten de un proceso que requiere mejorar los retornos al capital por un tiempo porque el pasado nos condena y lo que nos legaron nuestros “padres políticos” de los últimos 80 años es una economía de mediocre productividad, inestable e insostenible. Salir de ello nos lleva, nos guste o no, a un periodo del tipo que caracterizó a la Engels’ pause, aunque no tan dramático porque la tecnología, la apertura y nuestro pasado nos enseñan hacia donde debemos intentar esta vez.

Juan Luis Bour

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Ivana Templado

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

Economía con muchos contrastes

Algunos datos económicos sugieren que lo peor quedó atrás. Pero hay grandes diferencias entre regiones y familias.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

Varios analistas destacan que la actividad económica muestra grandes contrastes, con las actividades primarias (agro, minería e hidrocarburos) liderando el crecimiento y otras muy rezagadas, como la industria y la construcción. Sin embargo, hay matices importantes que señalar.

Los datos de marzo del EMAE reflejan que la construcción y la industria mostraron mejoras importantes cuando se corrigen las series originales por estacionalidad. En abril, el Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL continuó mejorando, pero a un ritmo más bajo. En cualquier caso, los datos muestran que:

1. La industria viene oscilando en los últimos meses en un nivel similar al observado en 2025.
2. Pero también hay grandes diferencias entre sectores industriales. Por ejemplo, la información desagregada del EMI que estima el INDEC muestra que la actividad industrial se encontraba en el primer trimestre de este año 2,3% por debajo del nivel alcanzado en el mismo período de 2025, pero los textiles y el calzado explicaban más de la mitad de esa caída, la producción de maquinaria y equipo un 30% y la industria automotriz un 20%, pero otros sectores aportaban mejoras importantes (refinación de petróleo, industria maderera y sustancias y productos químicos). Y al interior de los sectores industriales, también hay diferencias muy importantes.
3. Además, las exportaciones de manufacturas de origen industrial (excluyendo piedras preciosas y oro) aumentaron 20% interanual en el primer cuatrimestre del año, explicando un 20% del aumento en las exportaciones totales (más que la contribución de la energía en ese período, que fue del 14%). Incluso en el último mes (abril) las exportaciones industriales (sin oro y piedras preciosas) alcanzaron US\$ 2000 millones (35% por encima de lo observado un año antes) y aportando el 23% del aumento de las exportaciones (mejora de US\$ 524 millones comparado con un incremento interanual de todas las exportaciones de US\$ 2240 millones).
4. Las importaciones de bienes intermedios, que en general son insumos del proceso industrial, han vuelto a superar los US\$ 2.000 millones por mes en marzo y abril, con crecimiento interanual positivo de 7% en ese bimestre. Esto podría explicarse por una normalización, luego de digerirse los aumentos observados en 2025 (sobre todo en septiembre y octubre) a la espera de una devaluación que no ocurrió y/o a una expectativa de mejora en la actividad de los próximos meses.
5. La construcción sufrió una caída muy importante. Si se toma como referencia el año 2019 (nivel 100),



en 2024 se observó un nivel de 76 y en 2025 uno de 81. Pero el último dato desestacionalizado del mes de marzo aumentó a 84, insinuando que el sector se puede estar moviendo un escalón más arriba (los datos de despachos de cemento de abril fueron malos, pero posiblemente ello se explique por la cantidad de días con lluvia, con lo cual habrá que esperar a mayo para confirmar si se ha concretado ese salto a un escalón menos malo).

“En materia de salarios y empleo, el panorama general no es bueno, pero también hay fuertes contrastes.”

En materia de salarios y empleo, el panorama general no es bueno, pero también hay fuertes contrastes. Los trabajadores formales han perdido algo de sus ingresos medidos en pesos constantes, pero lo opuesto se observa en los informales. Aún con problemas de medición, los ingresos de estos trabajadores muestran

mejoras enormes respecto de finales de 2023, lo cual era esperable a la luz de la reducción en la tasa de inflación de dos dígitos mensuales a niveles que nuevamente parecen caminar hacia el 2%. En la medida en que consuman una parte de su ingreso en negocios que no dan ticket es posible que esta mejora pase desapercibida para las empresas que miden consumo masivo y, obviamente, ello sería consistente con el deterioro real en la recaudación tributaria de los impuestos nacionales más relacionados al consumo y también con la mejora en el consumo privado que registran las cuentas nacionales.

Finalmente, la inflación ha vuelto a mostrar un sendero descendente luego de varios meses con tendencia al alza. Tomando promedios móviles de tres meses, los mejores valores, tanto en la inflación general como en la núcleo, se observaron en el tercer trimestre de 2025 (1,8% mensual de promedio). Desde ahí aumentaron sin pausa hasta marzo (3,1% y 3% respectivamente en el promedio móvil), pero en abril cambió la tendencia en ambas estimaciones. La información preliminar del índice de FIEL para la Ciudad de Buenos Aires sugiere que, en mayo, habría continuado la baja en ambos indicadores.

En resumen, hay grandes contrastes en los indicadores sectoriales e incluso dentro de cada sector, con diferencias regionales y entre familias importantes. Pero parecería que lo peor ha quedado atrás. ■

Luz verde del FMI para el programa fiscal

El resultado fiscal volvió a ser positivo en abril y el gobierno conserva la principal bandera de su programa económico. Mientras tanto, llegó una nueva revisión del Fondo: aprobación, una meta menos ambiciosa y buenas perspectivas. Sin espacio para relajarse, pero tampoco para preocuparse, el gobierno de Milei atraviesa su tercer ciclo fiscal.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

Un abril en positivo

El Sector Público Nacional No Financiero volvió a cerrar abril con superávit primario y financiero. El dato no es menor. En una economía que hasta hace 2 años estaba acostumbrada a que el déficit sea la norma y el equilibrio la excepción, la persistencia de resultados positivos sigue siendo una buena noticia. Más aún, en un contexto donde el ancla fiscal ocupa un lugar central en el programa económico y en la relación con el FMI.

No obstante, mirar sólo el signo del resultado puede llevar a una lectura incompleta. El acumulado del primer cuatrimestre muestra una foto algo menos holgada que la del año pasado. Cuando se compara enero-abril de 2026 con el mismo período de 2025, medido a precios constantes, el resultado primario cae alrededor de 12%, pero si se netean ingresos extraordinarios (en línea con la medición que realiza el FMI para sus metas), la merma real es de casi 27%. Es decir, la caja sigue cerrando, pero con márgenes menores.

La explicación es sencilla: aun cuando la consolidación del gasto continúa, los ingresos caen relativamente más. Los recursos totales muestran una baja real superior al 4%, mientras que los ingresos tributarios retroceden alrededor de 7%. Del otro lado, el gasto primario también

se contrae, aunque a un ritmo menor, cercano al 3%.

El detalle del primer cuatrimestre

La debilidad de los ingresos tributarios es evidente en el primer cuatrimestre. La caída no descansa en un único componente, sino que se distribuye entre varios pilares de la estructura tributaria nacional. Cabe mencionar que, a diferencia de años pasados, cuando la alta inflación y consecuente licuación de algunas partidas daban aire a la caja, el escenario actual exige que la recaudación acompañe por cantidades y no sólo por nominalidad. Si eso no ocurre, el equilibrio fiscal depende cada vez más de la administración del gasto.

Para estos resultados, pesa la caída de los Derechos de Exportación, afectada por cambios en alícuotas y por la propia dinámica del tipo de cambio. A esto se suman bajas en aportes y contribuciones. Estos dos recursos concentran el 33% y 21% de la baja total de ingresos tributarios, respectivamente. En esta línea, el IVA vuelve a aparecer entre los tributos que más explican la merma. Esta señal es relevante porque se trata de un impuesto muy asociado a la dinámica del consumo y la actividad interna. No obstante, debe tenerse presente que mientras la recaudación a abril muestra una reducción real de 8,4%, la recaudación del Impuesto a los Ingresos Brutos

Cuadro 1
Ejecución acumulada enero-abril (\$ millones de 2026)

| | abr-25 | abr-26 | Var. Real |
|--|-------------------|-------------------|---------------|
| Ingresos totales | 53.911.247 | 51.563.423 | -4,4% |
| Tributarios | 50.247.212 | 46.719.079 | -7,0% |
| Otros Ingresos | 2.438.609 | 2.332.396 | -4,4% |
| Gasto Primario | 47.011.867 | 45.463.918 | -3,3% |
| Remuneraciones | 6.581.543 | 6.126.588 | -6,9% |
| Funcionamiento no salarial | 2.011.221 | 1.606.927 | -20,1% |
| Jubilaciones y pensiones contributivas | 19.095.553 | 19.591.484 | 2,6% |
| AUH | 2.577.308 | 2.591.083 | 0,5% |
| Resto prestaciones sociales | 10.067.867 | 8.554.412 | -15,0% |
| Subsidios económicos | 2.261.269 | 3.054.999 | 35,1% |
| Transferencias corrientes a provincias | 886.955 | 614.125 | -30,8% |
| Universidades | 1.681.915 | 1.570.071 | -6,6% |
| Otros gastos corrientes | 843.477 | 774.160 | -8,2% |
| Gasto de capital (nación) | 931.967 | 897.164 | -3,7% |
| Transferencias de capital a provincias | 72.792 | 82.904 | 13,9% |
| Resultado primario | 6.899.380 | 6.099.505 | -11,6% |
| Intereses | 4.404.167 | 4.097.033 | -7,0% |
| Resultado fiscal | 2.495.213 | 2.002.472 | -19,7% |
| | 0 | 1.039.903 | |
| Resultado primario FMI | 6.899.380 | 5.059.602 | -26,7% |

Fuente: elaboración propia en base a Mecon



“La caja sigue cerrando. Pero, a diferencia del comienzo del ajuste, ahora cada peso cuesta más.”

cayó menos del 3% cuando se mira el conjunto de las provincias. Si bien la base imponible de este presenta diferencias con el tributo al consumo nacional, es también reconocido como un indicador de la actividad y refleja un panorama distinto.

Por el lado del gasto, el primer cuatrimestre muestra que la disciplina fiscal sigue a la orden del día. Así, los gastos de funcionamiento no salarial se reducen de forma importante, al igual que las transferencias corrientes a provincias. También se observa una baja real en remuneraciones y en el resto de prestaciones sociales. Estos rubros siguen siendo parte relevante del esfuerzo fiscal.

No obstante, hay otros componentes que muestran una dinámica distinta. Las jubilaciones y pensiones contributivas vuelven a crecer en términos reales, algo esperable luego de la recomposición parcial del poder adquisitivo respecto de los momentos más duros del ajuste inicial. Los subsidios económicos también crecen en la comparación interanual del acumulado, impulsados especialmente por energía. Este punto merece atención, no tanto porque el nivel actual vuelva a los registros del pasado, sino porque se trata de una partida con una larga historia de desbordes fiscales.

La inversión pública nacional, por su parte, ya no muestra el mismo ritmo de caída que en etapas anteriores. El mes de abril mostró un cambio fuerte en la tendencia. Sólo en ese mes se registraron erogaciones equivalentes al 80% del acumulado en el primer trimestre entero.

La lectura de fondo es que la consolidación fiscal entra en una fase distinta. En 2024, una parte importante del ajuste descansó en la licuación inicial del gasto y en el shock de corrección de partidas. En 2025, el superávit se sostuvo con menor holgura, pero todavía apoyado en recortes muy

fuertes en subsidios, inversión pública y transferencias. En 2026, el resultado exige una política fiscal más fina. Y acá, el pasado importa. El gobierno argentino ha mostrado en reiteradas ocasiones su voluntad por cumplir con los objetivos fiscales y no hay motivos para creer que 2026 será una excepción a esta dinámica (menos aún en un año que no presenta elecciones en agenda).

Revisión del FMI: programa fiscal aprobado y un futuro previsible

La segunda revisión del acuerdo con el FMI dejó una señal favorable para el gobierno: el programa sigue en pie y la política fiscal continúa siendo reconocida como un pilar del proceso de estabilización. Como era esperable, los nuevos desafíos incluyen avanzar calidad del ajuste, la sostenibilidad y la coordinación con el resto del programa macroeconómico.

En cuanto al pasado reciente, el Fondo destacó el desempeño fiscal, pero también manifestó que el efecto del registro de los intereses capitalizados debajo de la línea totalizó en 2025 un punto del PIB. De modo que, con esto, el balance global (incluyendo intereses) pasaría de un 0,2% positivo a 0,8% negativo. Además, esta revisión confirmó una reducción de la meta de superávit primario para este año la cual pasó de 2,2% del producto a 1,4%, el mismo nivel que el último ejercicio. Esto vuelve al objetivo actual desafiante pero muy razonablemente cumplible. Así, el objetivo de 2,2% quedó mencionado, pero como una meta en el mediano plazo y no como una condición para 2026.

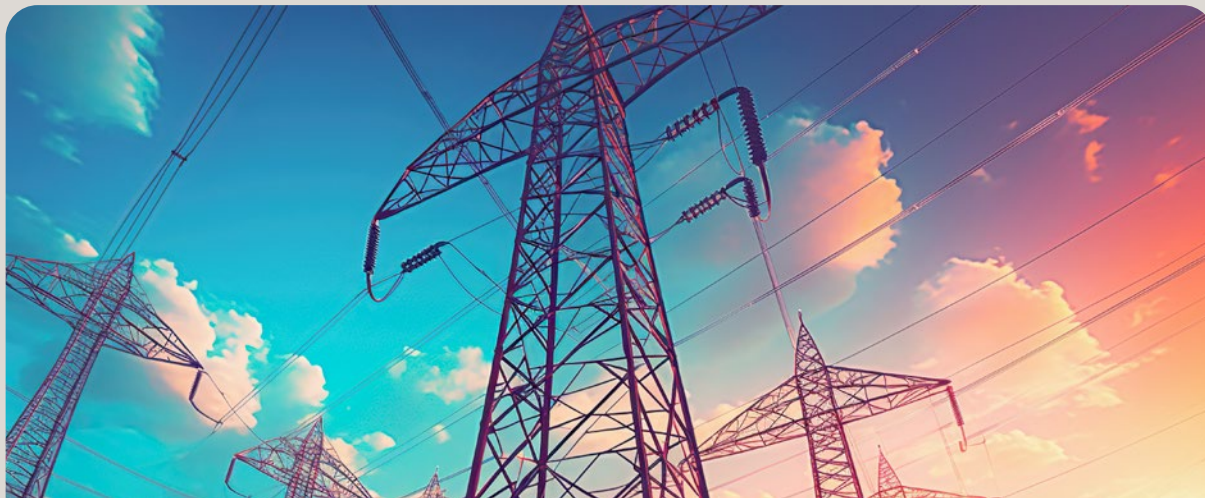
A su vez, la institución volvió a manifestarse a favor de un esquema tributario más eficiente y equitativo (menos impuesto al cheque y retenciones, sumadas a una política de reducción de exenciones y tratamientos especiales). Ninguna novedad; no sería un reporte del FMI si no tuviese este pedido. En la misma categoría se incluye la idea de mejorar la focalización del gasto, especialmente en materia de subsidios. Más relevante (aunque tampoco muy novedoso) es la ratificación de la necesidad de presentar una reforma previsional. No obstante, la fecha fijada para tal evento es diciembre de 2027. Es decir, exactamente después de la renovación del mandato presidencial. Sea este gobierno u otro, esto refleja la intención deliberada de sacar de la agenda electoral el tema y postergarlo para una gestión políticamente renovada.

En resumen: aprobación, una meta menos ambiciosa para este año y el decálogo de buenas prácticas habitual.

El desafío que viene

El gobierno todavía conserva el activo más importante de su programa económico: la convicción fiscal. La pregunta para los próximos meses es si será suficiente para sostener el superávit mientras se espera que el ciclo económico (iniciado en sectores como el agro, las actividades extractivas y financieras) permee al resto de la economía y recaudación. La caja sigue cerrando. Pero, a diferencia del comienzo del ajuste, ahora cada peso cuesta más. Con menos presión del lado del Fondo y sin elecciones este año, no hay motivos para pensar que se incumplirá con los objetivos de este año.■

Lineamientos para una reforma regulatoria en energía



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

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

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

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

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

Salarios en reestructuración

En esta nota se analiza la evolución de los salarios correspondientes a distintas categorías de trabajadores, destacando la dispersión observada que, además, se anticipa seguirá creciendo.

Por Juan Luis Bour*



Tras recuperarse al 4.4% en 2025, en 2026 la economía volverá a crecer muy probablemente entre 2.5 y 3%, pero aun así no será este un año “de despegue” para los salarios formales. En cambio, es un periodo de fuertes modificaciones en salarios relativos. Hay más de un factor para ello, tal como analizamos en la nota editorial de este mes, pero más que proyectar tendencias veamos que nos dicen los datos mismos. El Cuadro 1 ofrece una mirada rápida sobre la evolución salarial y de jubilaciones reciente.

Con base 100 en noviembre de 2023 los datos muestran que los salarios “normales” del sector privado medidos a través del RIPE, que cayeron durante los primeros meses de la actual gestión, se recuperaron hasta ubicarse 1% arriba del dato base que -para tener en cuenta- estaba 7.5% abajo del promedio móvil de los 12 meses previos. Si la medición es con el IVS, un índice que capta mejor la totalidad de ingresos salariales, el resultado es que a marzo de este 2026 los ingresos reales de los asalariados formales en el sector privado se mantienen por debajo de la base de noviembre (no así si se toma el dato de diciembre, con el “fogonazo” inflacionario de ese mes). Para ambos índices, además, se observa una caída de los ingresos reales en el primer trimestre de este año (última columna).

El resto de los ingresos laborales tiene evolución conocida: caen los salarios públicos respecto de la base, pero se estabilizaron en este primer trimestre de 2026. Los ingresos informales muestran un sostenido ascenso, que ubica el último dato 74% por arriba de noviembre de 2023 y más de 100% real por sobre diciembre de ese año. Este crecimiento acelerado de los ingresos informales responde a varios factores que conviene tener en cuenta. Por un lado, el retraso en la recolección de los datos en el caso de ingresos informales a través de la EPH sobreestima las caídas en términos reales cuando la inflación se acelera y también sobreestima la

*Economista de FIEL

recuperación cuando la inflación se frena. En segundo lugar, la medición misma de ingresos por declaración de los agentes tiene menor precisión que la que surge de registros, lo que vale para la EPH tanto para ingresos formales como informales, pero la variabilidad mayor de estos últimos ingresos reduce la confiabilidad del dato. En tercer lugar, el empleo en los últimos tres años creció básicamente de la mano de los trabajadores independientes e informales: entre el cuarto trimestre de 2022 y el cuarto de 2025, los puestos de trabajo ocupados totales crecieron 833 mil, pero mientras la cantidad de asalariados registraron no se movió (cayó en 5 mil), todo el aumento fue de no asalariados (673 mil) y de asalariados informales (144 mil). Esta “explosión” de crecimiento básicamente informal determina cambios en la composición de este grupo que pueden haber incidido en la definición de “ingreso medio informal” representativo. O sea que estamos tratando de medir algo que se transforma aceleradamente (respecto del grupo de asalariados formales que se estanca), y por lo tanto las características del grupo (promedio de ingresos en particular) pueden variar.

“...es un periodo de fuertes modificaciones en salarios relativos.”

Con dudas sobre la evolución futura del ingreso medio informal por lo antes anotado, para el resto de ingresos laborales es más clara y menos promisoría. A favor de una recuperación en términos reales jugará una baja persistente de la inflación, dependiendo de su magnitud. Dado que venimos de tasas en torno de 3%, cabe esperar que las variaciones sean al menos neutras cuando la inflación perfore el 2% mensual. En salarios privados formales, la estrategia oficial de homologar acuerdos colectivos con pauta inferior a la inflación seguramente persistirá durante 2026 y 2027, lo que no

impide que los salarios efectivos (medidos por IVS y RIPTÉ) se acerquen o superen en algún mes la tasa de inflación.

Un informe de la Secretaría de Trabajo muestra que, con base en noviembre de 2023, el salario de convenio promedio se ubicaba en marzo 6% por debajo de su base, mientras que el salario promedio del SIPA se encontraba 3% por sobre la base (la variación usando el promedio del SIPA difiere, como se ve, de los datos del Cuadro 1). La diferencia de 9 puntos entre los salarios efectivos y de convenio ha venido creciendo en los últimos 6 meses. Un cuadro elaborado por la misma Secretaría con datos desde diciembre de 2012 muestra que, para el periodo que va hasta fines de 2020, la remuneración de convenio estuvo por encima de la remuneración efectiva promedio (en términos reales, respecto de la base). Desde allí en más, la remuneración de convenio evolucionó por debajo de los salarios efectivos, y esta diferencia se hizo máxima en la actual Administración y en particular en los últimos 6 a 9 meses.

En un ambiente de una economía más abierta y que enfrenta la necesidad de importantes reestructuraciones, la estrategia oficial de evitar la indexación de los salarios de convenio es la más apropiada para preservar el empleo (es decir, para evitar que las empresas que necesitan reestructurar no se vean forzadas por aumentos insostenibles de costos laborales) y facilitar cambios de salarios relativos entre sectores y entre empresas. Es inevitable que esta situación lleve a un crecimiento de la dispersión salarial que ya está ocurriendo en múltiples dimensiones: a nivel sectorial, regional, y también intrasectorial e intraempresa.■

Cuadro 1. Evolución de los ingresos en términos reales

| | Ingresos reales (Nov 2023=100) | | | | Variación real (%) | | |
|---------------------|--------------------------------|---------|---------|---------|--------------------|------------|------------|
| | Nov'23 | Dic '23 | Dic '25 | Mar '26 | Ult/Dic'23 | Ult/Nov'23 | Ene-Mar'26 |
| RIPTÉ | 100,0 | 86,3 | 101,7 | 101,0 | 16,9% | 1,0% | -0,7% |
| IVS Formal privado | 100,0 | 88,5 | 98,6 | 95,4 | 7,8% | -4,6% | -3,3% |
| IVS Público | 100,0 | 84,1 | 82,9 | 82,9 | -1,4% | -17,1% | 0,0% |
| IVS Informal | 100,0 | 85,8 | 166,9 | 174,4 | 103,4% | 74,4% | 4,5% |
| Salario Mínimo | 100,0 | 85,2 | 63,8 | 61,4 | -27,9% | -38,6% | -3,8% |
| Jubilación promedio | 100,0 | 96,3 | 108,4 | 107,4 | 11,5% | 7,4% | -0,9% |
| Jubilación mínima | 100,0 | 91,4 | 91,9 | 89,8 | -1,7% | -10,2% | -2,2% |

Fuente: INDEC y FIEL

El comercio externo de la Argentina sigue por buen camino en un mundo cada vez más fragmentado

Pese a las negociaciones recientes entre China y los Estados Unidos, parte de su “desacople” económico prevalecerá en el futuro inmediato. El mundo continuará fragmentado y estas dos potencias mantendrán la capacidad para influenciar los flujos económicos mundiales. La situación de la Argentina en 2026 se muestra favorable a pesar de los cambios en el escenario mundial y nuestra política externa se orienta hacia una mayor inserción internacional usando múltiples instrumentos como acuerdos preferenciales y leyes de promoción de inversiones.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



El comercio y las inversiones internacionales son ejes centrales para el desarrollo de la Argentina, reconocidos como tales en el actual programa de gobierno. El objetivo de la política económica de ganar una mayor inserción internacional busca solucionar la escasez histórica de divisas para financiar el crecimiento y acelerar la modernización y el desarrollo de nuestro país.

La iniciativa local se ha dado en un momento crítico de las relaciones políticas y económicas del mundo, como ya se viene advirtiendo desde esta sección de Indicadores de Coyuntura. En lo político, las relaciones internacionales evolucionan con una marcada inestabilidad que incluye avances y retrocesos en los graves conflictos armados en curso (invasión rusa a Ucrania y guerra entre Irán y Estados Unidos/Israel), crecimiento del armamentismo, incluida la amenaza nuclear y distanciamiento entre aliados históricos (crisis de la OTAN) entre los aspectos más notables.

Los cambios son tan importantes como frecuentes y obligan a mantener el diagnóstico y las perspectivas actualizadas. En el plano económico mundial, el crecimiento volvería a disminuir en 2026 con pronósticos del 3,1% al 2,6% dependiendo de la evolución de los conflictos y la consecuente moderación de los precios internacionales de la energía. En el caso del conflicto actual en el Golfo Pérsico, los analistas internacionales ven cerca las posibilidades de un plan de paz que ayudaría a impulsar nuevamente el crecimiento mundial en 2027. También se prevé un aumento de la inflación, en especial en los Estados Unidos, y de la deuda internacional, con algún riesgo para la estabilidad financiera. En ese escenario, el comercio mundial mantiene una

*Economistas de FIEL.

notable resiliencia. Luego de un importante aumento de su valor en 2025, el año 2026 muestra un primer cuatrimestre con un 7,5% de aumento en el valor del comercio de bienes y servicios, manteniendo la dinámica en bienes y con un recorte en el crecimiento de los servicios. Parte de estos resultados se explican por el aumento de precios de los productos básicos (commodities) liderados por el petróleo y por la redistribución del comercio mundial a partir del “desacople” entre los Estados Unidos y China.

La competencia entre los Estados Unidos y China, en el marco de un intercambio comercial bilateral muy favorable al segundo país, tuvo un punto de aceleración luego de la pandemia del COVID 19. El gobierno demócrata del Presidente Biden ya había tomado medidas de protección al abastecimiento estratégico de los Estados Unidos y una política industrial de apoyo a la competitividad de las industrias locales. Desde abril de 2025, el gobierno del Presidente Trump hizo explícito el enfrentamiento económico entre los dos países por la vía de fijación de altos aranceles. Las medidas de represalia entre ambos países se matizaron con retrocesos tácticos y reuniones periódicas. Desde entonces, el comercio bilateral se redujo significativamente (ver Gráfico 1).

En efecto, por detrás del escenario de fragmentación mundial creciente sigue vigente la competencia económica y también geopolítica entre las dos primeras economías globales. Las reuniones entre sus máximos líderes se caracterizan por buscar la reducción de las tensiones bilaterales sin presentar soluciones efectivas a los problemas (normalización de relaciones China-Taiwán, amenazas de limitación de exportación china de tierras raras, represalias de los Estados Unidos por falta de control en la provisión china de fentanilo, restricciones bilaterales al intercambio de nuevas tecnologías). Los presidentes Trump y Xi Jinping se reunieron 7 veces desde 2017 y en 2025-26 tuvieron dos reuniones en el marco del ya mencionado “desacople” comercial entre ambas economías.

En ese contexto, y en ausencia de tendencias reconocibles, los analistas utilizan técnicas prospectivas de escenarios para trazar estrategias. Estas técnicas parten de reconocer la situación de las principales variables que dan forma a las relaciones políticas y económicas internacionales para, a continuación, proyectar su evolución en escenarios alternativos. Generalmente se construiría un escenario de tendencia, uno optimista, otro pesimista y alguno con algunas modificaciones frente a la tendencia principal. La dificultad actual es que tanto la ruptura del mundo multilateral en lo económico como del mundo unipolar en lo político, complica la proyección de una tendencia dominante a la vez que los escenarios pesimistas llevarían a resultados con gravísimas consecuencias al involucrar riesgos de ataques con armamento nuclear.

Por su parte, los países en desarrollo se encuentran alejados de los conflictos, pero enfrentan sus consecuencias. Si bien el crecimiento de estos países será en promedio más alto que el de los países avanzados en 2026, su tasa es mucho menor que la registrada durante el período de la globalización. En particular, en el caso de China la tasa pronosticada es del 4%, menos de la mitad de su tasa histórica reciente. También el resto de las economías en el Este asiático, las del Sur de Asia (India es la excepción con una tasa pronosticada del 6,5%) y las de Europa del Este ten-

drán tasas de crecimiento menores a las del año 2025. Las economías de América Latina alcanzarían un crecimiento del 2,2% (CEPAL), destacándose la Argentina con una tasa del 3,3%, mientras que México y Brasil estarían por debajo del promedio.

En términos del comercio mundial, los actuales conflictos llevaron a una intensificación de los flujos Sur-Sur. Las proyecciones para América Latina son de un crecimiento por debajo del promedio de esos flujos, en particular para el Mercosur, que todavía mantiene un nivel bajo de inserción mundial. Por último, el crecimiento de los flujos de inversión extranjera directa se ha concentrado en los países más avanzados con mermas para los países en desarrollo. En el caso de América Latina, México y Brasil siguen concentrando el 70% del total de los flujos de ingreso de inversiones. Los inversionistas en nuestra región se concentran en sectores estratégicos de recursos naturales.

El caso de la Argentina presenta algunas particularidades positivas derivadas de su reforma económica y de un buen año en términos de clima que favoreció una cosecha récord. En el capítulo del comercio exterior, el primer cuatrimestre de 2026 mostró novedades importantes en el crecimiento y en el patrón exportador, luego de un buen 2025 con un crecimiento del 9,3%. Así, las exportaciones argentinas de bienes del primer cuatrimestre totalizaron USD 30.820 millones, equivalente a un incremento de 21,5%. Las importaciones cayeron un -6,4% en línea con el menor nivel de actividad económica y la amplia recomposición de inventarios de los dos años anteriores.

En cuanto a la composición del comercio, las exportaciones de productos primarios y de la agroindustria mantienen su importancia con un 57% del total exportado y con un crecimiento del 31% y 8,6%, respectivamente. Como tendencia importante, la balanza de combustibles muestra un crecimiento de su saldo positivo como consecuencia del aumento de la producción de petróleo. Este resultado no muestra aún el impacto pleno del potencial de los yacimientos de gas no convencional de Vaca Muerta. Se estima un saldo positivo de USD 12000 millones proveniente de este sector para 2026 como resultado del aumento del volumen exportador, pero también por el significativo aumento de los precios internacionales derivado del conflicto entre Irán y Estados Unidos/Israel. En el caso de la industria automotriz, que es la exportación manufacturera más relevante de nuestro país, aunque la balanza se mantiene negativa, el primer cuatrimestre muestra la continuidad en el aumento de las exportaciones (28,8%), con base en los vehículos para transporte de mercancías.

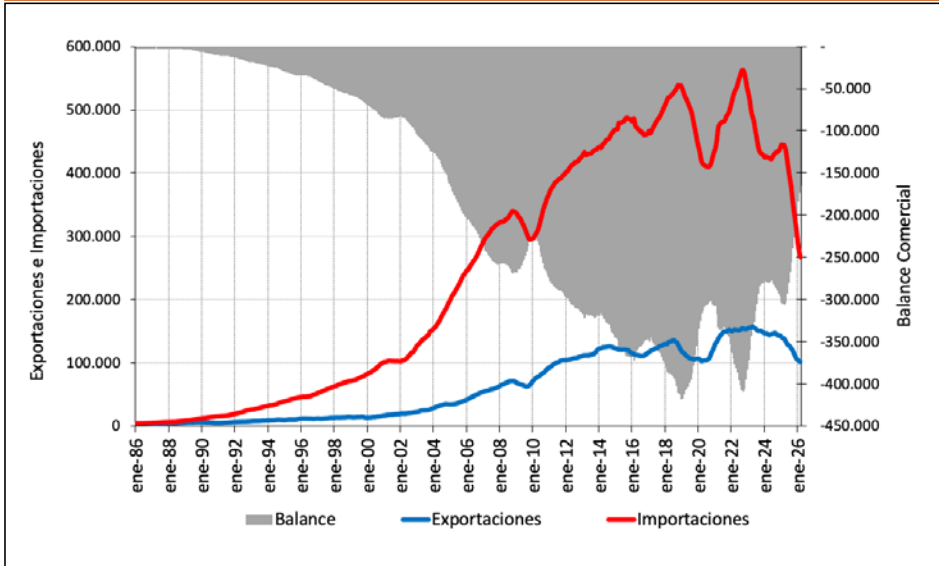
Como parte del objetivo de ampliación de la inserción internacional de nuestro país, la firma reciente de acuerdos comerciales con la Unión Europea y el EFTA en el marco del MERCOSUR y del acuerdo bilateral con los Estados Unidos, muestran un sendero inicial prometedor. En el caso de la Unión Europea, Argentina fue el primer miembro de MERCOSUR en ratificar el acuerdo y ocupar los cupos de exportación de algunos productos agroindustriales (huevos, miel). En una primera etapa estas cuotas se están cubriendo por orden de llegada y está pautada una negociación entre los miembros del MERCOSUR para coordinar su reparto. Este proceso está previsto para los próximos meses y no estará exento de roces hasta alcanzar algún mecanismo de asignación. En el caso de los Estados Unidos, la ampliación del cupo de importaciones de carne vacuna permitió

un importante envío en el primer cuatrimestre de este año (en torno a 20000 toneladas).

A la vez, la política oficial se ha orientado a reducir la carga impositiva sobre los productos exportables con bajas de derechos de exportación. Como se ha repetido desde este espacio muchas veces, estos derechos se encuentran entre los instrumentos tributarios más distorsivos de la producción y las inversiones y reducen las oportunidades de crecimiento de largo plazo. Por esta razón son sólo utilizados excepcionalmente en el resto del mundo, mientras nuestro país ha abusado de su utilización a lo largo de nuestra historia. Durante el anterior gobierno (presidencia de A. Fernández) estos impuestos representaron el 8% de la recaudación total, para reducirse a un poco más del 4% en la actualidad, en el marco de un sendero descendente al que se ha comprometido el actual gobierno (Gráfico 2).

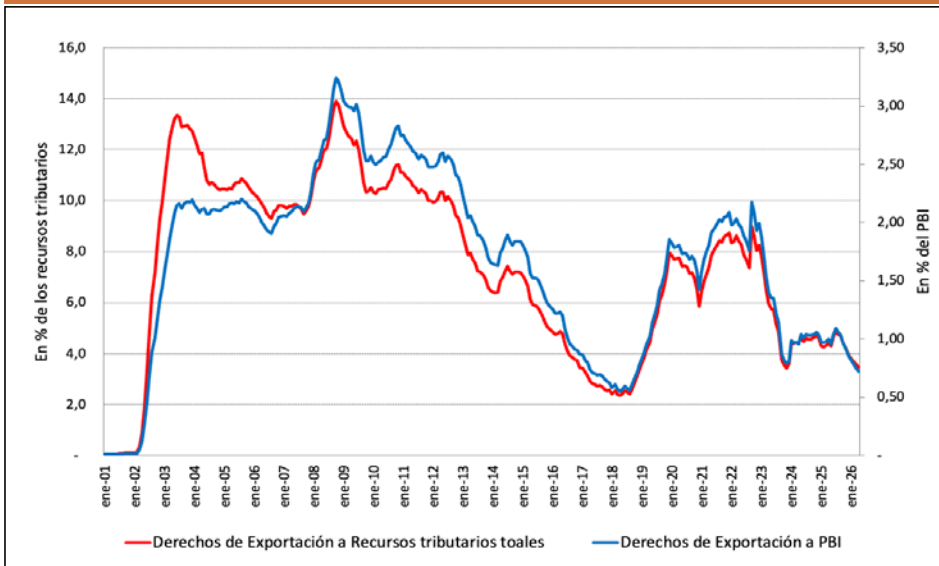
Estos aspectos describen las fortalezas que está adquiriendo nuestro país, a las que se han sumado varias iniciativas para atraer nuevas inversiones a través de regímenes especiales como el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI) y el Régimen de Incentivos para Medianas Inversiones (RIMI), que serían continuados por un “Súper RIGI”. Este último se orientaría a la creación de nuevas industrias y pensado para completar las cadenas de valor a partir de la explotación de recursos naturales como el litio o los productos de la energía. En todos los casos, las normas incluyen la amortización acelerada de inversiones y la devolución anticipada de los saldos tributarios favorables (IVA) entre los principales beneficios.

Gráfico 1. Comercio Exterior de Estados Unidos con China
Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial
Millones de USD - Acumulado 12 meses
1986.01 - 2026.03



Fuente: FIEL con base en datos Bureau of Labor Statistics, USA.

Gráfico 2. Derechos de exportación
En % de los recursos tributarios y del PBI



Fuente: FIEL con base en Ministerio de Economía de la Nación.

En síntesis, hasta el inicio del segundo cuatrimestre de 2026, el balance de la situación comercial externa parece favorecer a la Argentina, pese a los riesgos internacionales. La continuidad de esta tendencia dependerá de seguir reconociendo y corrigiendo nuestras debilidades históricas, promoviendo la inserción internacional y la ampliación de las inversiones. ■

Inversión: factor imprescindible para crecer



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

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

En este libro, los autores analizan las condiciones que debería cumplir la Argentina para volver a ser atractiva para los inversores extranjeros, partiendo de la necesidad de fortalecer la previsibilidad económica de mediano plazo. Para ello, en primer lugar, se reseñan las condiciones críticas de la economía argentina y los conflictos del escenario económico mundial a inicios de 2022. Sobre la base de esa evidencia, se sintetiza el rol potencial que tendría un mayor flujo de ingresos de inversión extranjera directa (IED) para el país en el futuro inmediato y en el mediano plazo. En segundo lugar, habiendo identificado el problema de la pérdida de confianza de los inversores internacionales como un obstáculo central para la aceleración de la inversión en el país, el trabajo resume las mejores prácticas internacionales para la atracción de inversiones usando evidencia de países que también transitaron episodios adversos y reconociendo como punto de referencia los casos de países en desarrollo exitosos en este objetivo. A partir de esa evidencia, se elaboran las recomendaciones finales, las cuales se basan en factores objetivos importantes para los inversores internacionales, los cuales están más ligados a cuestiones de estabilidad económica, seguridad jurídica y reglas creíbles que a las de incentivos fiscales.

►Otros trabajos relacionados con este tema:

“Inversión Extranjera Directa en el MERCOSUR: el papel de Europa”, Cristini, M. y Amal, M. 2006. FIEL.

Industria. Débil recuperación con desempeños divergentes

En abril, la industria tuvo una segunda mejora en la comparación interanual y un nuevo avance mensual. Volvió a destacar el buen desempeño de los químicos y plásticos y el retroceso de la producción automotriz y de los minerales no metálicos tras el impasse de marzo. Paradas de planta, adecuación de la producción y factores climáticos gravitaron sobre los resultados del mes. Mayo es un desafío. Las señales indican el tránsito por una recuperación débil con desempeños divergentes y una baja difusión.

Por Guillermo Bermudez*



La actividad industrial en el mes de abril, de acuerdo a información preliminar del Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL, registró una mejora interanual de 0.8%, encadenando un bimestre de avance y recortando la caída acumulada en el primer cuatrimestre a 0.3% en comparación con el período enero - abril del año pasado.

En el mes, ocho de las diez ramas incluidas en el relevamiento mostraron un avance en la comparación interanual. El mejor desempeño entre los sectores de actividad lo mostró el de los insumos químicos y plásticos -sumando tres meses de mejora-, en parte por efecto de paradas realizadas en 2025, mientras que, en el otro extremo, el bloque de los minerales no metálicos y la producción automotriz tuvieron los mayores retrocesos.

En lo que se refiere al desempeño de los sectores industriales en el primer cuatrimestre y en la comparación interanual, el ranking de crecimiento lo lidera la refinación de petróleo con una mejora acumulada de 8.8%, seguido de: la producción de alimentos y bebidas con un alza de 4.0%, las industrias metálicas básicas con un avance de 3.8%, y los químicos y plásticos con un incremento de 2.1%. Con un retroceso superior al promedio se colocan la metalmecánica (-0.5%), la producción de papel y celulosa (-0.8%), los insumos textiles (-0.9%), los despachos de cigarrillos (-1.3%), los minerales no metálicos (-6.1%) y automotores (-18.9%), en cada caso en la comparación con el nivel de actividad acumulado entre de enero y abril de 2025.

En el cuatrimestre, el mayor aporte para amortiguar la caída de la industria lo realizó la producción de alimentos y bebidas, seguido de la refinación de petróleo, la producción de insumos químicos y plásticos y las industrias metálicas básicas. Por su parte, la mayor contribución a la contracción de la actividad en lo que va del año lo hizo la industria automotriz, junto con la producción de minerales no metálicos.

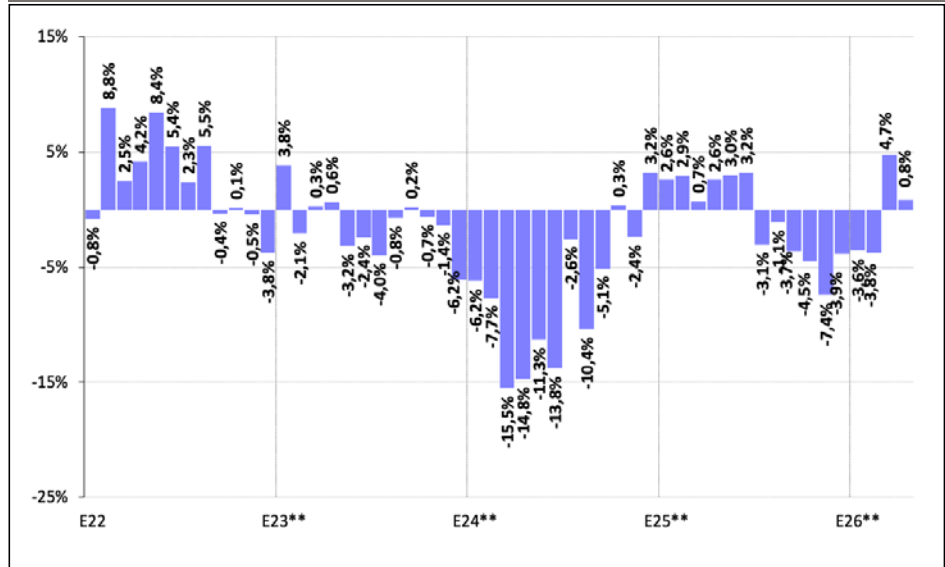
Como se mencionó, la refinación de petróleo consolida, en

*Economista de FIEL

el primer cuatrimestre del año, su posición al frente de los sectores de actividad y en abril, de acuerdo a información preliminar, volvió a mostrar un avance en la comparación interanual, sumando once meses de mejora. En el mes se tuvieron paradas cortas en la refinería Ricardo Eliçabe de Bahía Blanca y de New American Oil en Plaza Huincul, al tiempo que se destacó el alza del proceso de crudo por parte de Raizen. Así, en los primeros cuatro meses del año se llevan refinados 10.9 millones de metros cúbicos de petróleo, el nivel más elevado para un primer cuatrimestre desde 2008.

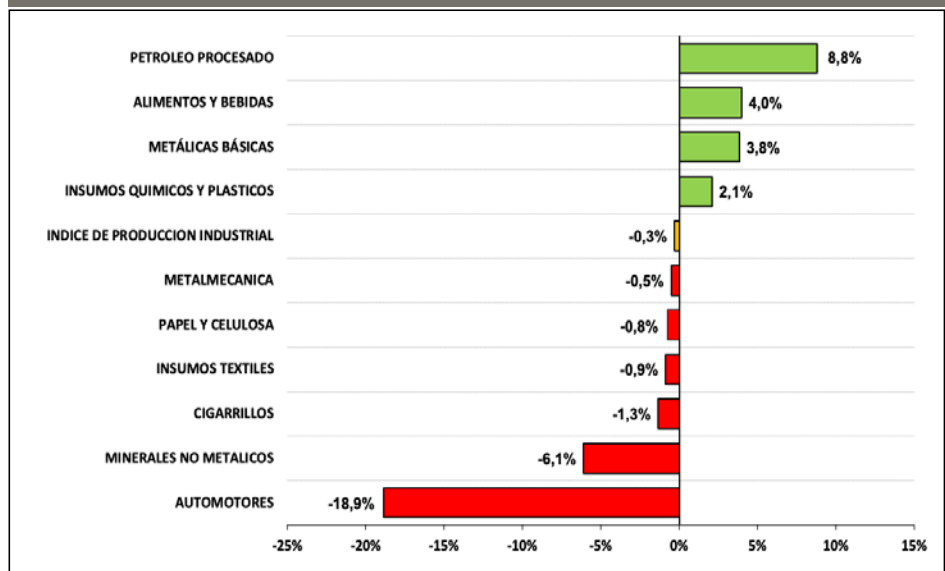
El bloque de los alimentos y bebidas volvió a mostrar un avance en el mes de abril por el aporte de la producción de alimentos. En efecto, el sector registró en abril un incremento de la producción del 3.0% en la comparación con el mismo mes del año pasado, combinando alzas en la fabricación de alimentos (+3.7%) con una producción de bebidas que igualó (+0.1%) el nivel alcanzado un año atrás. Entre los alimentos, la lechería acumula un año y medio de mejoras, se tiene un marcado avance en la producción de aceite de girasol, y la faena porcina crece a la par del retroceso de la faena vacuna. En efecto, la faena vacuna registró en abril una caída de 15.3% -el mayor retroceso en veintiún meses- en la comparación con el mismo mes de 2025, sumando dieciséis meses de contracción y sin perspectivas de una reversión de la fase de en el corto plazo. Entre las bebidas, en abril se moderó el aumento que mostró en marzo la producción de cervezas, mientras que se tuvo una caída en la de gaseosas, aguas y jugos. En mayo se da inicio a la zafra de caña en el noroeste del país, con per-

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primer cuatrimestre de 2026 / Primer cuatrimestre de 2025



Fuente: FIEL.

spectivas de alta disponibilidad de materia prima para la producción de azúcar y etanol. Transitoriamente, se tienen demoras en algunos ingenios debido al exceso de humedad en los suelos, lo que obstaculiza el ingreso de maquinaria a los lotes.

La producción de químicos y plásticos registró en abril una nueva mejora en la comparación interanual, marcando el mayor avance del mes entre los sectores de actividad, en parte explicado -nuevamente- por el efecto de paradas realizadas en 2025. En abril el bloque mostró un repunte anual de 6.5%, encadenando tres meses de mejora en la comparación interanual, repitiendo un avance en la producción de químicos y petroquímicos básicos por efecto de paradas realizadas un año atrás. Además, en el mes se tuvo un nuevo avance en la producción de jabones -funcionando en régimen- combinado con un marcado recorte en la producción de neumáticos, actividad que acumula veintiséis meses en retroceso sin expectativas de mejora en el corto plazo. El mes de mayo presenta un desafío para el sector debido a la normalización de la producción en varias actividades al interior de la rama en 2025, y contando con el hecho de que Cabot Argentina cesa desde ese mes la producción de negro de humo en su planta de Campana. La firma continuará realizando ventas hasta agotar el stock del producto, insumo esencial para la fabricación de neumáticos, caucho, burletes, y demás. Contando que se trataba de la única planta operando en el país dedicada a dicho insumo intermedio, el mercado local pasará a ser abastecido íntegramente por importaciones.

Con un retroceso ligeramente superior al promedio de la industria en los primeros cuatro meses del año, la metal-mecánica registró en abril el segundo mes con mejora de la producción en la comparación interanual por el aporte de la maquinaria agrícola y el material de transporte pesado. Al respecto, el relevamiento de ADIMRA respecto al sector metalúrgico, arrojó para el mes un retroceso en el agregado, con caídas en todos los segmentos con la excepción del de maquinaria agrícola y el de carrocerías y remolques.

En lo que se refiere a ventas de maquinaria agrícola, en abril se patentaron 822 unidades, marcando una mejora del 5.1% en la comparación interanual y un avance del 5.2% en los primeros cuatro meses del año respecto al mismo período del año pasado, revirtiendo con ello la caída que se tenía en el primer bimestre del año. La cosecha récord junto con mejores condiciones de financiamiento y variedad de oferta, han impulsado decisiones de inversión, que se espera se sostengan en los próximos meses. Es de destacar que la caída de los patentamientos de maquinaria agrícola en el segundo semestre de 2025 ofrece una baja base de comparación para el rebote de las ventas.

En abril en el Área Metropolitana de Buenos Aires se registró un récord de jornadas con precipitaciones y una marca histórica en términos de volúmenes de agua acumulada. Las lluvias que también marcaron record en el centro y norte del país por la presencia del fenómeno de El Niño afectaron el normal desarrollo de actividades. Por caso, el bloque de los minerales no metálicos registró una caída interanual del 11.7% con un descenso generalizado en los despachos y producción de insumos para la construcción, resultando en un retroceso acumulado en los primeros cuatro meses del 6.1% en la comparación interanual. Así se plantea el interrogante de si la caída de la producción del bloque en abril no es explicada por el impacto del factor climáticos en la construcción.

En particular, en lo que se refiere a los despachos de cemento, estos tuvieron un retroceso del 11% en el mes, combinando una caída del 17.5% en los despachos en bolsa,

con una contracción del 7.1% en los envíos a granel, los que interrumpieron quince meses de mejora en la comparación interanual. De este modo, las ventas de cemento acumulan en el primer cuatrimestre del año una contracción del 4.7% respecto al nivel alcanzado entre enero y abril del año pasado.

Al respecto de lo anterior, merece mencionarse que la firma Loma Negra apagó a mediados de mayo y hasta noviembre uno de los dos hornos de su planta de Olavarría con el objetivo de ordenar la producción y administrar el sobre stock de clinker en un contexto de debilidad de demanda por el producto.

En lo que se refiere a ventas de insumos de la construcción, según el relevamiento del Grupo Construya, en abril registraron una caída del 4.7%, igualando (+0.5%) en cuatro meses el nivel alcanzado en el mismo periodo de 2025.

Los datos del indicador sintético de la actividad de la construcción que elabora INDEC para el mes de abril se conocerán a comienzos de junio y permitirán confirmar o rechazar la presunción respecto al impacto del factor climático sobre la actividad y la venta de insumos. El último dato daba cuenta de una marcada mejora de la construcción en la comparación con marzo del año pasado y en relación al mes anterior en la medición corregida por estacionalidad, pero el relevamiento de expectativas mostraba un deterioro para el segundo trimestre del año.

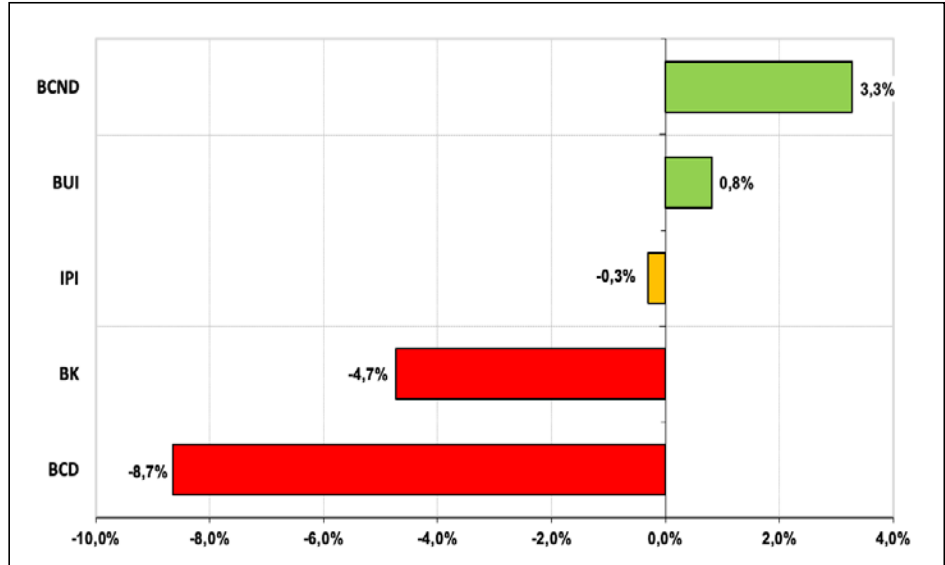
Como se mencionó, el sector automotriz fue el que registró la mayor caída de actividad en abril, acumulando la más alta contracción en el cuatrimestre entre los sectores de actividad. En efecto, en el mes la producción se contrajo 17.8% en la comparación interanual, combinando la décima caída en la producción de automóviles (-37%) con un ligero retroceso en la de utilitarios (-1.3%). Este desempeño estuvo explicado por la realización en el mes de paradas de distinta magnitud y motivos en las terminales -reducción de producción por caída de exportaciones, problemas de abastecimiento de autopartes, adecuación de líneas para el lanzamiento de nuevos modelos-, que afectaron la producción. Hacia mayo, la planta de Stellantis en El Palomar ya opera con un turno de producción, al tiempo que la firma informó que parará la producción entre fin de mes y principio de junio, y una quincena adicional en julio. Por su parte, General Motors, en su planta de Santa Fe, repite el esquema de suspensiones del año pasado.

En lo que se refiere a ventas mayoristas de vehículos, en abril registraron una caída de 31.6% en la comparación interanual, sumando tres meses de retroceso como resultado de los sobre stocks que poseen las concesionarias y a pesar de mejores precios de las unidades a partir del recorte de impuestos internos. Con lo anterior, en lo que va del año, el envío de las terminales a las concesionarias acumula una caída de 17.9% en la comparación con los primeros cuatro meses del año pasado. Es de destacar que en el caso de las ventas de vehículos de fabricación nacional la caída registrada en el mes de abril superó el 50%, acumulando en el cuatrimestre un retroceso de 40.6%, respecto al año anterior en cada caso. Por su parte, la venta de vehículos electrificados, alcanzó a representar el 4.7% del total en el mes de abril, elevando su participación al 7.4% en los primeros cuatro meses del año, en comparación con el 0.3% alcanzado en el mismo período de 2025.

En el caso de los patentamientos, luego del impasse en la caída del mes de marzo, en abril volvió a observarse un retroceso de ventas que alcanzó 13.6% en comparación con el año pasado. Mientras que la participación de vehículos importados continúa aumentando -se acerca al 70%-, en el mes se tuvo un bajo promedio diario de ventas -abril está entre los meses con alta estacionalidad-, a pesar de mejores condiciones de financiamiento, sugiriendo una expectativa de mayores recortes de precios por parte del público. Con lo anterior, en los primeros cuatro meses del año, los patentamientos acumulan una contracción del 5.6%, recorriendo las expectativas de ventas para 2026 al orden de las 600 mil unidades, lo que marcaría una merma del orden del 2% respecto al nivel alcanzado en 2025.

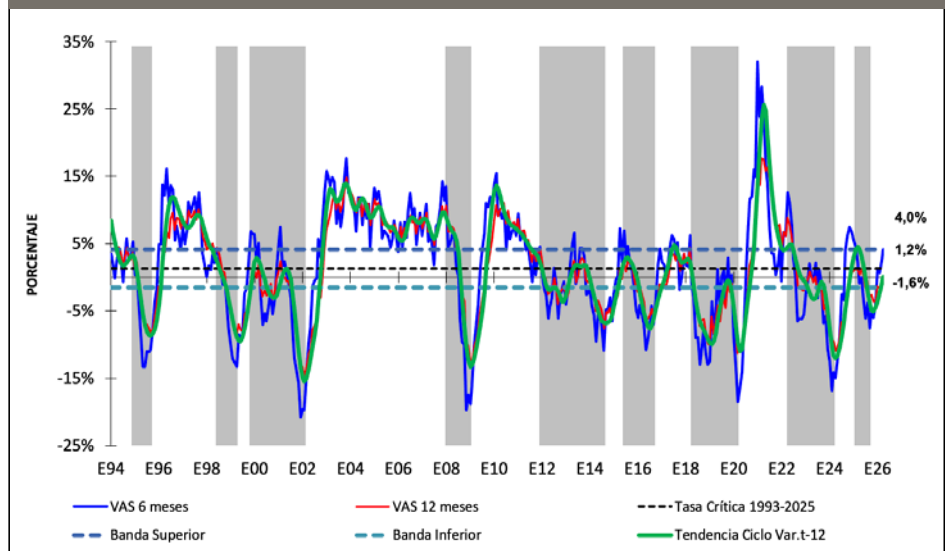
A diferencia de lo que ocurre en el mercado local, las exportaciones repitieron la mejora en abril por el aporte de los envíos de utilitarios. En efecto, en abril las exportaciones crecieron 18.8% en la comparación interanual, combinando un crecimiento en los envíos de utilitarios del 60.7% con una caída del 34.7% en la de automóviles. La mejora por segundo mes de las exportaciones se apuntala en el avance de los utilitarios contando que las exportaciones de automóviles acumulan diez meses de retroceso. En el mes se tuvo un fuerte aumento de los envíos a América Central y Ecuador, junto con Brasil, destino que recupera participación en las exportaciones. Con todo, en cuatro meses del año, las exportaciones alcanzan las 79.2 mil unidades acumulando un retroceso de 1.6% en la comparación con el mismo periodo del año pasado.

Gráfico 3. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Evolución por Tipo de Bien
Primer cuatrimestre de 2026 / Primer cuatrimestre de 2025
(Var. % Interanual)



Fuente: FIEL.

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



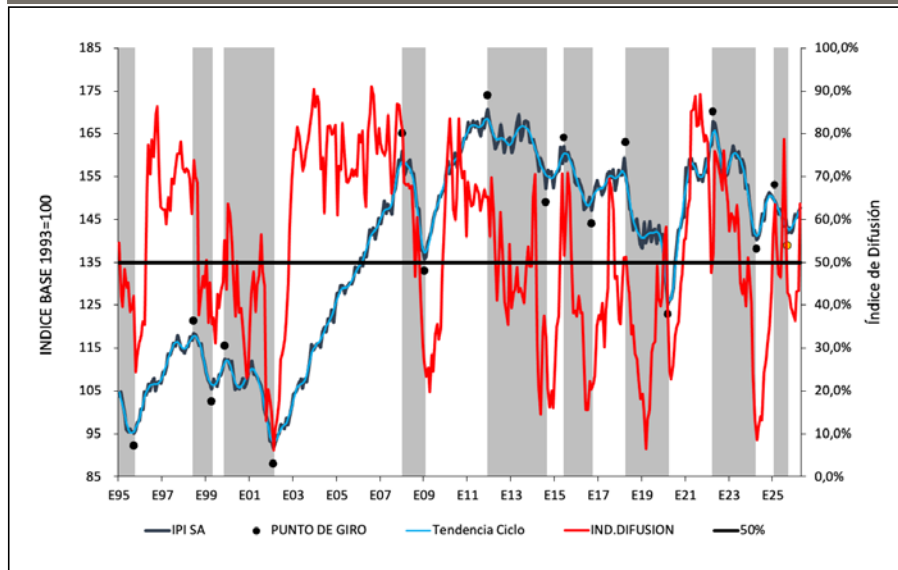
Fuente: FIEL.

ración con el mismo periodo del año pasado.

Desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos, en el primer cuatrimestre y en la comparación interanual, los bienes de consumo no durable lideran el ranking con un crecimiento de 3.3%, seguidos de los bienes de uso in-

termedio con una mejora acumulada 0.8%. Con una contracción superior al promedio se colocan los bienes de capital, que acumulan un retroceso de 4.7%, seguido de los bienes de consumo durable con una merma del 8.7%, en cada caso en los primeros cuatro meses del año y en la comparación con el mismo periodo de 2025. Respecto a los primeros tres meses del año, los bienes de uso intermedio elevaron su aporte al crecimiento mientras que los de consumo durable y capital recortaron la contracción acumulada. Por último, los bienes de consumo durable hacen el mayor aporte al retroceso de la industria en lo que va de 2026.

Gráfico 5. Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
Índice de Producción Industrial e Índice de Difusión



Fuente: FIEL.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de abril registró un alza de 0.8% respecto al mes anterior. De este modo, las señales que indican que la industria se encontraría transitando una nueva fase de recuperación se han fortalecido, identificando a septiembre de 2025 como un potencial punto de giro. En efecto, la tasa de variación suavizada de corto plazo es mayor a la de largo plazo desde enero pasado cuando comenzó a mostrar crecimiento, al tiempo que en el mes de abril la tendencia ciclo detuvo su caída.

En consistencia con los resultados del análisis del ciclo clásico, la medida de ciclo en crecimiento tuvo su mayor desvío -a la baja- en septiembre pasado desde cuando recortó la caída, pasando a mostrar desde enero que la industria avanza con una velocidad superior a la de su tendencia de largo plazo. También en el mes se observó una mejora del índice de difusión de la recuperación entre los sectores industriales sostenida en el aporte de actividades entre alimentos y bebidas, químicos y plásticos y al interior de la metalmecánica, reflejando, no obstante, transitoriamente una recuperación aún poco generalizada.

Si se considera a septiembre de 2025 como potencial inicio de una nueva fase de recuperación de la industria, desde aquel mes la actividad acumula un crecimiento del 7.2% equivalente anual, superando el ritmo alcanzado en las expansiones que comenzaron en mayo de 2014 y septiembre de 2016, y que en siete meses habían acumulado un crecimiento anual de 4.8% y 5.5%, respectivamente. No obstante, la actual dinámica de crecimiento rezaga respecto a la alcanzada en los restantes nueve episodios de recuperación de la industria desde 1980.

Es interesante observar que, al analizar la evolución de la producción de los distintos tipos de bienes ajustada por

“...la refinación de petróleo consolida, en el primer cuatrimestre del año, su posición al frente de los sectores de actividad...”

estacionalidad, la de bienes de consumo no durable no acompañó la caída que tuvo el promedio de la industria desde febrero del año pasado, sosteniendo una mejora desde febrero de 2024. En cambio, los bienes de consumo durable y los intermedios si gravitaron en la caída del agregado. Desde septiembre pasado, los bienes de uso intermedio se recuperan con la mayor dinámica respecto al promedio de la industria. La recuperación industrial muestra velocidades disímiles para los distintos grupos de bienes.

En síntesis. La industria mostró en el mes de abril, por segundo mes, una ligera mejora interanual, con ocho de diez ramas registrando un avance. La producción de químicos y plásticos volvió a tener un alza en parte por un efecto de base en 2025 -que desaparecerá en mayo-, mientras que la producción automotriz registró nuevamente la caída más profunda entre las ramas de actividad. En la comparación con marzo descontando factores estacionales volvió a tenerse un avance. Momentáneamente la recuperación es débil en comparación con episodios previos, al tiempo que muestra desempeños divergentes y una baja difusión entre los sectores de actividad.■

El ciclo económico y su impacto en la deserción secundaria



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

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

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

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

“Pruebas APRENDER: la dimensión regional. Mismos derechos, distintas oportunidades” Templado, I. (2019) - FIEL. DT 130.
“Educación universitaria. Aportes para el debate acerca de su efectividad y equidad” Echart, M. (2003) - FIEL. DT 79.
“La calidad educativa en la Argentina” Auguste, S. (2012) - FIEL. DT 116.

Recorte de tasas y mora serán insuficientes

Mientras las tasas activas para empresas y personas transitan por senderos diferentes, el crédito a las empresas comienza a mostrar indicios de un freno en la caída, mientras que las líneas dirigidas al consumo continúan en retroceso. El recorte de las tasas de interés y la mora en los meses por venir, con una oferta más selectiva, no lucen suficientes para desatar un ciclo de recuperación del crédito como se tuvo a inicios de 2024, de modo de apuntalar un aumento del consumo, la actividad y el empleo. Las entidades bancarias podrían requerir una reconfiguración de sus negocios virando hacia una mayor participación del financiamiento productivo. El crecimiento del crédito mostrará parsimonia.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

La evolución de las tasas de interés en las semanas recientes ha hecho que el foco en materia financiera vuelva a ponerse en la cuestión de la recuperación del crédito y el apuntalamiento del consumo privado como motor de la mejora de la actividad y el empleo. Desde inicio de la actual gestión de gobierno, y con el retroceso de la participación del sector público en la hoja de balance del sistema financiero, la economía experimentó un ciclo de recuperación de los préstamos que no había tenido antecedentes. Este ciclo se truncó a fines de 2025 a partir del repunte de la morosidad -ya se la observaba varios meses antes-, el salto de las tasas de interés en el tercer trimestre y el deterioro de los ingresos reales de la población.

Al respecto del freno en el crecimiento del crédito, el propio Fondo Monetario Internacional en la reciente revisión del Acuerdo de Crédito Ampliado que tiene la Argentina, observó el deterioro en el segmento de préstamos al consumo a causa de la ceñida política monetaria, y advirtió sobre la necesidad de contener la volatilidad de las tasas para mejorar la transmisión de la política monetaria y el crédito. El Organismo observó que, a pesar de la baja reciente de las tasas, las condiciones crediticias siguen siendo restrictivas en el proceso de ordenamiento de las carteras de los bancos a causa del aumento de la participación de los préstamos morosos.

En efecto, en la actualidad se tienen unas tasas de interés activas para personas jurídicas que han retornado a niveles previos a las turbulencias financieras de la segunda parte del año pasado, pero ese recorte no se ha tenido en el caso de las tasas para las personas físicas, que se sostienen en elevados niveles reales. Las tasas han transitado diferentes senderos.

Asimismo, la irregularidad en los préstamos a las familias en la banca tradicional, si bien luce haber frenado su crecimiento, multiplica por cuatro el valor que se tenía a comienzos de 2025, colocándose en 11.5% del total del financiamiento. Por caso, para las líneas de crédito personales, la tasa de mora superó en marzo el 14%, y en el caso de tarjetas se acerca al 11%. En cambio, en el caso del crédito dirigido a las empresas, la irregularidad es menor -alcanza el 6% en las líneas de adelantos y al 2.9% en las de documentos-, del mismo modo que en los préstamos con garantía real -para hipotecas alcanza 1.9% y para créditos prendarios 5.3%.

Lo anterior permite inferir diferencias en la situación de entidades individuales según la especialización de sus negocios, aun cuando el conjunto posea elevados niveles de previsionamiento. La situación de irregularidad crediticia es más compleja cuando se consideran entidades no financieras -crédito extra bancario- tanto en lo referido al costo como a la tasa de mora¹.

Todo lo anterior permite anticipar que, a pesar de que el sistema financiero cuenta con una elevada capacidad prestable en pesos y dólares, resulta poco probable replicar en los próximos meses un despegue del crédito similar al observado a inicios de 2024. A partir de ello, en la presente

columna se repasa la evolución reciente de las tasas activas y se revisa la evidencia relativa a una incipiente recuperación del crédito.

Tras el inicio de la actual gestión económica, en los primeros meses de 2024 las tasas activas mostraron un sensible recorte desde niveles superiores al 100% nominal hasta un rango de entre el 35% al 45% para personas jurídicas -pymes y otras²-, mientras que en el promedio para personas físicas pasaron a moverse en un rango de entre el 70% y 80%. En los meses sucesivos y hasta mediados de 2025, las tasas se mantuvieron relativamente estables, en un contexto en el que el crédito total, en términos reales, llegó a crecer a un ritmo superior al 100% anual.

El fin de la operatoria de las Letras Fiscales borró la tasa de referencia del sistema e introdujo una altísima volatilidad, a lo que se sumaría el impacto de cambios en la política de encajes y una extraordinaria huida del peso en un contexto de creciente incertidumbre pre electoral. En agosto de 2025, las tasas tuvieron su primer repunte, que en el caso de la pagada por pymes saltó cerca de 18% elevándose hasta 62.7% o en el de los adelantos que tuvieron un aumento desde 47.4% hasta 76.3%.

En octubre, el costo del financiamiento alcanzó el nivel más alto, trepando hasta el 69.7% para las personas jurídicas, y hasta 84.5% en el de las personas físicas. El aumento de las tasas y su volatilidad no sólo tuvieron un impacto sobre el consumo, sino que también alcanzaron el costo de financiamiento del capital de trabajo de las empresas.

En la última parte de 2025 comenzó a darse un incipiente proceso de normalización, que se aceleró a partir de marzo de 2026 -cambios en la política de encajes y retorno de la operatoria de pases de por medio-. Los datos preliminares para mayo dan cuenta de unas tasas para personas jurídicas en el orden del 33%, del 74% para personas físicas, del 37% para pymes y del 25% para las líneas de adelantos.

Como se observa en el Gráfico 1, el costo del financiamiento para personas físicas no mostró el recorte que tuvieron las líneas de crédito a personas jurídicas, al tiempo que se mantiene en niveles superiores a los de comienzos de 2025. Al respecto, puede argumentarse que son los altos niveles de mora los que impiden una compresión más acelerada hacia los niveles de las tasas pasivas, de modo que a medida que las entidades avancen en la renegociación de los créditos irregulares -con alargamiento de plazos y recorte de tasas-, puede esperarse una mayor reducción. En el tránsito, la mejora del crédito será parsimoniosa, en especial en las líneas destinadas al financiamiento del consumo de las familias.

Con el sendero que han transitado en los últimos meses las tasas de interés ¿cómo ha evolucionado el crédito? Como se mencionó, desde inicio de 2024 el crédito al sector privado tuvo un crecimiento sin precedentes. En ese ciclo de recuperación tuvieron un mayor dinamismo los préstamos a las familias por sobre el dirigido a las empresas, mientras que se observó el retorno del financiamiento de largo

¹ Por caso, entre las Fintech la mora total -considerando créditos irrecuperables- superó el 30% en febrero, mientras que la mora operativa -descartando irrecuperables- se estabilizó algo por encima del 22% en los últimos meses.

² Tal el caso de la tasa de interés por Adelantos en cuenta corriente en moneda nacional (con acuerdo de 1 a 7 días y de 10 millones o más) a empresas del sector privado no financiero.

plazo -hipotecas- y de los préstamos en dólares.

En febrero de 2024, la relación de préstamos al sector privado a PBI era 4.9% -un mínimo histórico-, y en términos reales alcanzaba \$ 52.1 billones. El ciclo de crecimiento del crédito se estiró hasta diciembre de 2025 en la medición en moneda constante cuando el stock trepó hasta \$ 135.5 billones, marcando un crecimiento de 160% respecto al nivel de febrero de 2024. Al tiempo que, si se toma la relación de los préstamos con el producto bruto, el pico se tuvo en febrero de 2026, cuando la razón se colocó en 12.3%, más de 7% por encima del registró de dos años atrás.

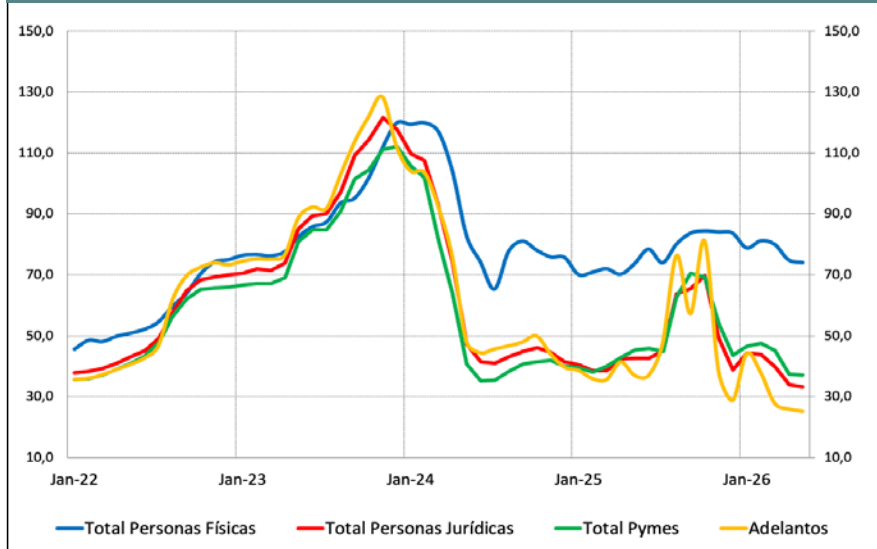
Los datos preliminares de mayo de 2026 dan cuenta que el crédito al sector privado asciende a \$ 127.7 billones, correspondiendo algo más del 75% a líneas en pesos y el resto en dólares. En términos reales, el actual nivel de crédito es 5.7% inferior al registrado en diciembre pasado, al tiempo que en términos del PBI, el stock es equivalente al 11.45% del producto, también por debajo del pico de febrero pasado. El crédito en el agregado aun no muestra un repunte.

Tomando en consideración que los créditos en dólares al sector privado no han dejado de crecer en los dos últimos años, habiendo pasado de menos de USD 3.5 mil millones a fines de 2023 a USD 22.7 mil millones en la actualidad -un récord en más de dos décadas-, resulta conveniente poner el foco en la evolución reciente del crédito en pesos³.

En mayo, del total de crédito en pesos, el 51% corresponde a crédito de consumo -préstamos prendarios, personales y tarjetas-, cerca del 35% a financiamiento a las empresas mediante adelantos y la firma de documentos, y el resto a crédito hipotecario. En términos reales y en la comparación interanual, el crédito a las empresas igualó

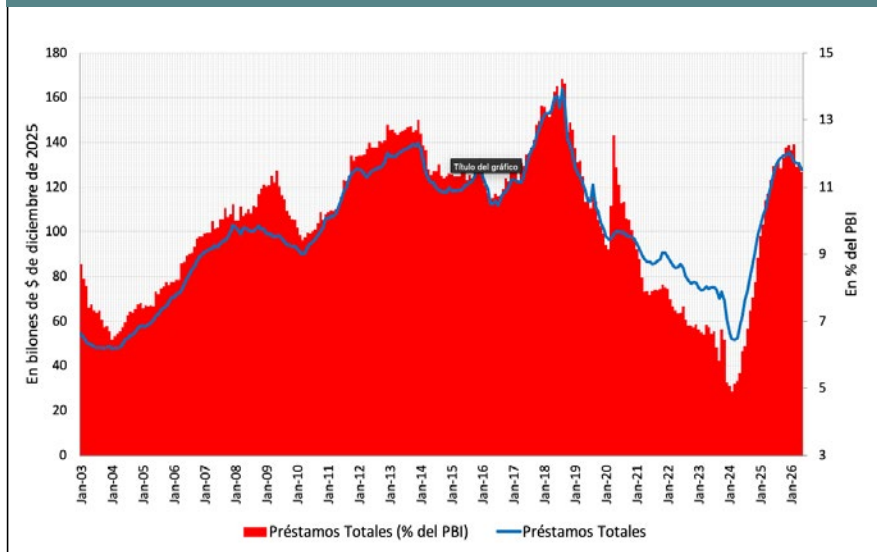
el nivel de un año atrás, combinando un alza de adelantos con un nuevo retroceso en el financiamiento mediante documentos. Por su parte, el crédito hipotecario tuvo una mejora real del 67.5%, continuando con el recorte en el ritmo de crecimiento real anual luego de haber marcado el mayor avance (360%) en julio del año pasado. Finalmente,

Gráfico 1. Evolución de las Tasas de Interés Activas en Pesos
Tasa Nominal Anual (En %)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2. Evolución del Crédito al Sector Privado (en Pesos y Dólares)
En porcentaje del PBI (%) y billones de pesos de mayo de 2026



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

³ No debe perderse de vista que, en el caso del crédito en dólares, el marco regulatorio prohíbe el financiamiento en esa moneda a sujetos que no obtienen ingresos en divisas, al tiempo que las autoridades en reiteradas oportunidades se han mostrado renuentes a introducir modificaciones a la legislación de modo de permitir canalizar el stock récord de depósitos en dólares hacia el crédito para cualquier tipo de individuo.

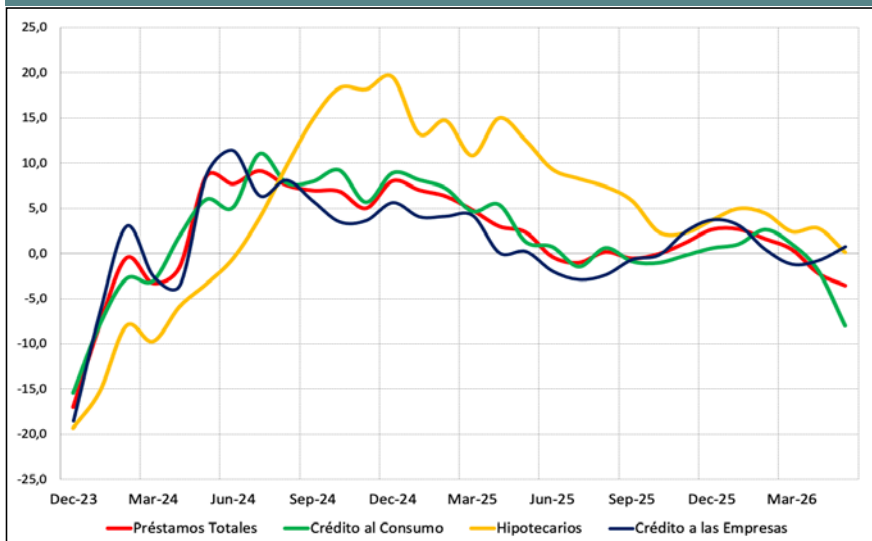
el crédito al consumo tuvo en mayo un recorte real interanual del 7.2% -la primera caída anual desde agosto de 2024-, a partir de combinar ligeros retrocesos en créditos prendarios y personales con una marcada contracción en el financiamiento de tarjetas de crédito, reflejando cancelaciones. Es decir, las líneas de crédito con mayor participación en la cartera de las entidades, muestra un retroceso anual, y sólo una parte menor asociada al crédito a las empresas ha dejado de caer en la comparación anual.

Pero a los fines de evaluar el potencial inicio de un nuevo ciclo de recuperación del crédito, resulta conveniente considerar el comportamiento de los préstamos en los meses recientes, además de en términos reales, descontando factores estacionales. Como se observa en el Gráfico 3, desde julio de 2024 el crédito hipotecario había mostrado continuas mejoras mensuales hasta mayo de este año cuando ha interrumpido su crecimiento. Para el crédito a las empresas, hacia mayo de 2026 se tiene una ligera mejora luego de un bimestre de contracción, y para el crédito a las familias se profundiza la caída observada en abril pasado. En el caso del crédito a las empresas, la mejora se sostiene en el aumento de los adelantos y en el caso de la caída del crédito al consumo, esta deriva de un deterioro del crédito prendario y un más profundo retroceso del financiamiento de tarjetas de crédito.

Es decir, el crédito a las empresas podría estar comenzando a mostrar signos de mejora a la par de la incipiente recuperación de la actividad económica -contando ventajas en términos de una mejor tasa de interés y menores niveles de irregularidad-, mientras que el crédito a las familias muestra un mayor retroceso, por las razones opuestas -costo de financiamiento que no se ha recortado lo suficiente y mayores niveles de mora-. Como se observa, el repunte del crédito a empresas resulta momentáneamente insuficiente para traccionar sobre los préstamos en el agregado.

Precisamente por lo anterior, aun cuando los bancos tengan holgura para aumentar el tamaño de su cartera de crédito, es de esperar que privilegien líneas de préstamos dirigidas a empresas, eventualmente de plazos cortos, para el

Gráfico 3. Crédito al Sector Privado en Pesos
Por línea de crédito - variación mensual (ajust. estacionalidad)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

“...el costo del financiamiento para personas físicas no mostró el recorte que tuvieron las líneas de crédito a personas jurídicas...”

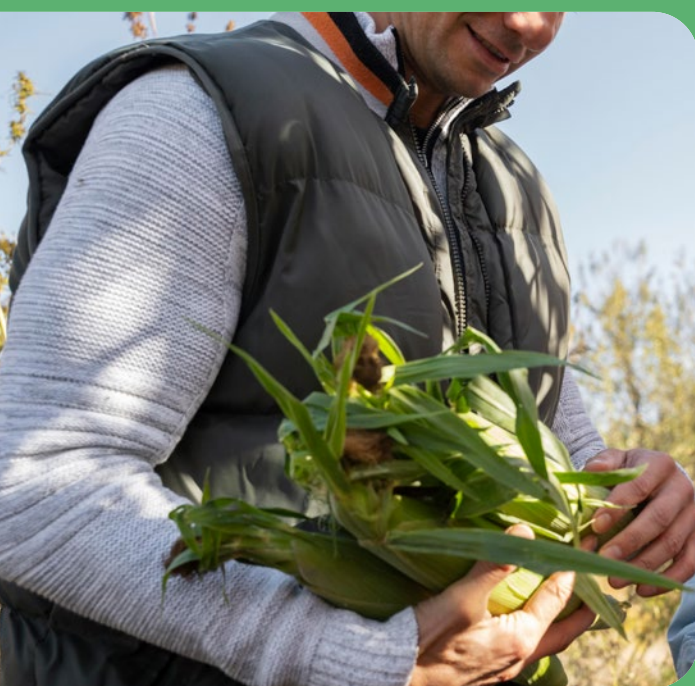
financiamiento de capital de trabajo, mientras se ordena la cartera de préstamos al consumo dirigidos a familias -por caso, por medio de refinanciaciones-. En efecto, puede anticiparse una oferta más selectiva -y una demanda más prudente de parte de las familias- y de ello, menor dinamismo del crédito en los meses por venir en comparación con el ciclo iniciado en 2024. Derivado de lo anterior, el sistema financiero podría transitar una reconfiguración de los negocios hacia un mayor financiamiento productivo, al tiempo que no deben soslayarse potenciales presiones de transformación -en términos de número y tamaño de entidades- a causa del cambio en el patrón productivo y de localización espacial de las actividades que se encuentra transitando la economía real.

En síntesis. Las tasas de interés han tenido recientemente una evolución dispar según se trate del financiamiento a empresas o familias, al tiempo que la mora ha tenido un mayor aumento en el caso del crédito al consumo. Los préstamos a las empresas comienzan a mostrar señales de incipiente recuperación, que aún no traccionan al crédito en el agregado. Con una oferta más selectiva, la baja de tasas de interés y recorte de la mora, resultarán insuficientes para replicar en los meses por venir un ciclo de recuperación del crédito como el que se tuvo a inicios de 2024, cuando el mayor dinamismo lo mostraron los préstamos a las familias por sobre el dirigido a las empresas. ■

Buen año para la agroindustria argentina

Con una cosecha récord para la campaña 25-26, recuperación del stock ganadero vacuno y buenos resultados en las producciones regionales, el sector agroindustrial renueva su vocación exportadora acompañado por medidas del gobierno como la reducción paulatina de los derechos de exportación y el régimen de incentivos para las medianas inversiones (RIMI).

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



La cosecha de la campaña 2025-26 será récord. Sobre un total estimado en 165 millones de toneladas (estimación Bolsa de Comercio de Rosario), los pronósticos siguen aún ajustándose con alzas en maíz y soja (64/68 millones y 50,1 millones de toneladas, respectivamente, según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires y la de Rosario). En el caso del trigo, el volumen de cosecha aumentó un 47% entre las dos últimas campañas, en maíz un 36% y el volumen se mantuvo en el caso de la soja. El girasol y la cebada también hicieron un aporte importante al crecimiento del volumen.

Estos resultados se enmarcan en el permanente perfeccionamiento de la producción local que ha sumado a la tradición de siembra directa y a la fertilización, nuevas tecnologías y mejoras genéticas.

La ganadería vacuna, por su parte, está en un proceso de recomposición de stocks y aumento del peso en faena, a la vez que sus exportaciones aumentan debido a la escasez de oferta mundial y a precios internacionales sostenidos. La información del INDEC para el primer cuatrimestre del año indica que las exportaciones cárnicas alcanzaron cerca de 211.300 toneladas por un valor aproximado de 1.399,2 millones de dólares. Comparado con igual período de 2025, el desempeño muestra una mejora tanto en volumen como en valor: los embarques crecieron 7,5%, mientras que la facturación avanzó 44,5% interanual.

Los productos regionales también muestran un aumento muy importante que incluyen a los lácteos, la miel, el tabaco, cítricos, legumbres, hortalizas, porcinos y forrajes. A esto se suman buenas perspectivas en la renovación de productos en reemplazo de algunas producciones en descenso como las peras.

De la mano de esta coyuntura favorable se observa una reactivación de la compra-venta de campos, con aumento de los precios por ha.

El gobierno, que ha reconocido desde su inicio la importancia sectorial para el crecimiento del país, ha ido introduciendo mejoras de desregulación y promoción en la medida en que las etapas de su programa de estabilización económica lo fueron permitiendo. Sin duda la noticia más esperada por el agro es la continuidad en la reducción de los derechos de exportación (Gráfico 1). Recientemente las autoridades han anunciado un recorte en las llamadas “retenciones”, introduciendo como novedad un cronograma descendente para 2027 y 2028. Las correcciones para trigo y cebada operarán en el corto plazo con una alícuota que baja de 7,5% a 5,5% desde junio de 2026, favoreciendo una mayor siembra. Para el resto de los productos, el cronograma se inicia en enero de 2027. En soja se parte del 24% actual con reducciones mensuales hasta el 21% hacia diciembre de 2027 y al 15% en diciembre de 2028. En maíz y sorgo, se parte del 8,5%, con reducciones trimestrales hasta

*Economistas de FIEL.

alcanzar el 7,5% a fines de 2027 y el 5,5% al cierre de 2028. El girasol, del 4,5% actual descenderá al 3% en 2028 de manera semestral. Los subproductos agroindustriales obtendrán una reducción proporcional en el mismo período.

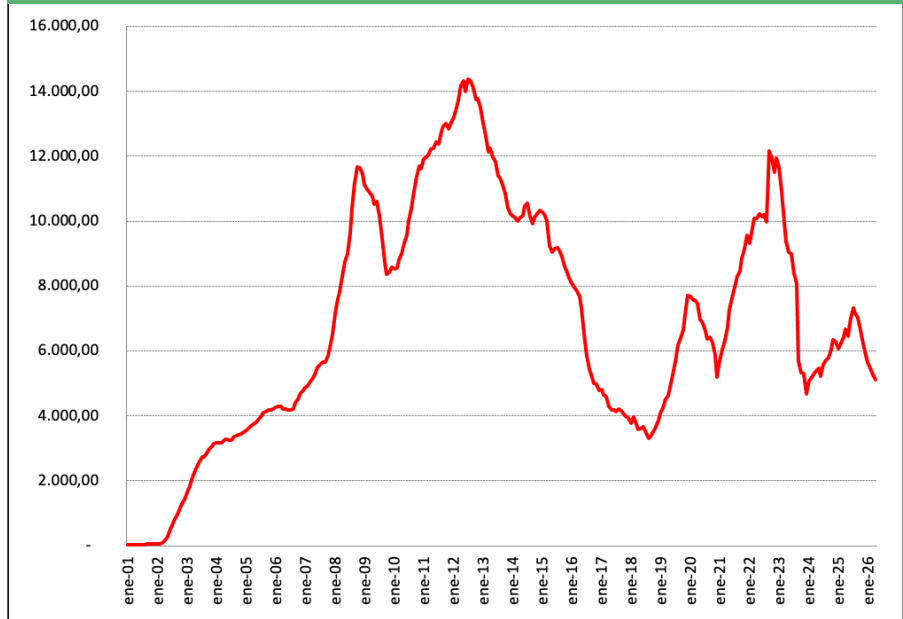
Además del recorte de retenciones, el gobierno ha puesto en marcha incentivos para la inversión a través de Régimen de Incentivos para las Medianas Inversiones (RIMI) que incluyen amortización acelerada de inversiones, devolución de saldos tributarios a favor en IVA y, específicamente en el caso de este sector, se incluye un tratamiento preferencial para los sistemas de riego que permite amortizar el 100% de la inversión en el Impuesto a las Ganancias en una sola cuota anual y no exige un monto mínimo de inversión.

Este reconocimiento al sector llega en un momento importante en el que aparecen oportunidades en los mercados internacionales que mejoran la rentabilidad sectorial, y también se observan algunos alivios en la evolución del precio y disponibilidad de fertilizantes, afectados por el conflicto entre Irán y los Estados Unidos/Israel. Por su parte, el sector agroindustrial ha acompañado el crecimiento de la producción ampliando su capacidad de procesamiento, pero enfrenta dificultades objetivas en los temas de logística como la licitación con resultado aún pendiente de la hidrovía, el estado de los caminos rurales y los conflictos gremiales entre los aspectos más importantes.

Sumando a este panorama positivo, los compromisos de los acuerdos preferenciales de comercio firmados recientemente por nuestro país también dan muestra de la vocación exportadora de nuestros productores. Así, en el marco del acuerdo del Mercosur con la Unión Europea, los productores argentinos de miel y huevos fueron los primeros en cubrir la cuota disponible (Uruguay lo hizo con el arroz). En esta primera etapa, las cuotas para productos agropecuarios se están cubriendo por orden de llegada (luego se espera que los países del Mercosur coordinen el reparto, lo que podría llevar algún tiempo de negociación interna). Las autoridades acompañaron adecuadamente esta respuesta a través de la rápida organización de los requisitos sanitarios exigidos, a través de la Secretaría de Agricultura. Una respuesta similar se dio a la ampliación de la cuota de carne vacuna acordada con los Estados Unidos que fue rápidamente cubierta.

En el caso del acuerdo con la UE cabe señalar que las

Gráfico 1.
Derechos de exportación
En millones de USD - Acumulado 12 meses



Fuente: FIEL con base en datos Ministerio de Economía

Nota: la recaudación por derechos de exportación incluye a todos los productos alcanzados pero la participación mayoritaria corresponde a los productos agroindustriales.

cuotas asignadas al Mercosur corresponden a productos agroindustriales en los que la Unión Europea ha mantenido tradicionalmente una política de protección comercial con muy pocas ventanas abiertas al comercio y compitiendo en terceros mercados con el propio Mercosur. De modo que el cambio, si bien limitado por el tamaño de las cuotas y la aplicación de eventuales salvaguardias, marca un punto de inflexión que permitiría pensar en nuevas inversiones y cadenas de valor bi-regionales. Así, no es tan importante el volumen en sí mismo de cada cuota sino la posibilidad de dar un giro en una relación histórica que no ha aprovechado las fortalezas de cada región. Además, la variedad de productos incluidos permitirá complementar la producción europea y la del Mercosur favoreciendo a los consumidores (carne vacuna y aviar, huevos, carne porcina -en consulta por temas sanitarios-, miel, arroz, azúcar, maíz, sorgo, etanol y productos lácteos).

Por último, la contribución de la agroindustria local al crecimiento y provisión de divisas tiene aún espacio para crecer. Los analistas sectoriales extienden el crecimiento de la producción hasta 177/180 millones de toneladas en el curso de la próxima década manteniendo el patrón actual, centrado en el maíz, la soja y el girasol. A la vez, la recuperación del stock ganadero vacuno tiene un potencial en torno de los 10 millones de cabezas adicionales (que se perdieron desde 2007) a partir de los casi 51 millones actuales.

El mundo nos brinda nuevas oportunidades para este sector tradicional de nuestro país, y la novedad local es que estamos en camino para aprovecharlas. ■

Menos alumnos, más decisiones

La caída de la matrícula genera oportunidades educativas, pero no de manera homogénea. Las diferencias entre provincias, la secuencia temporal entre niveles y la necesidad de decisiones explícitas de reasignación hacen que los beneficios potenciales dependan menos de la demografía que de las políticas que se adopten.

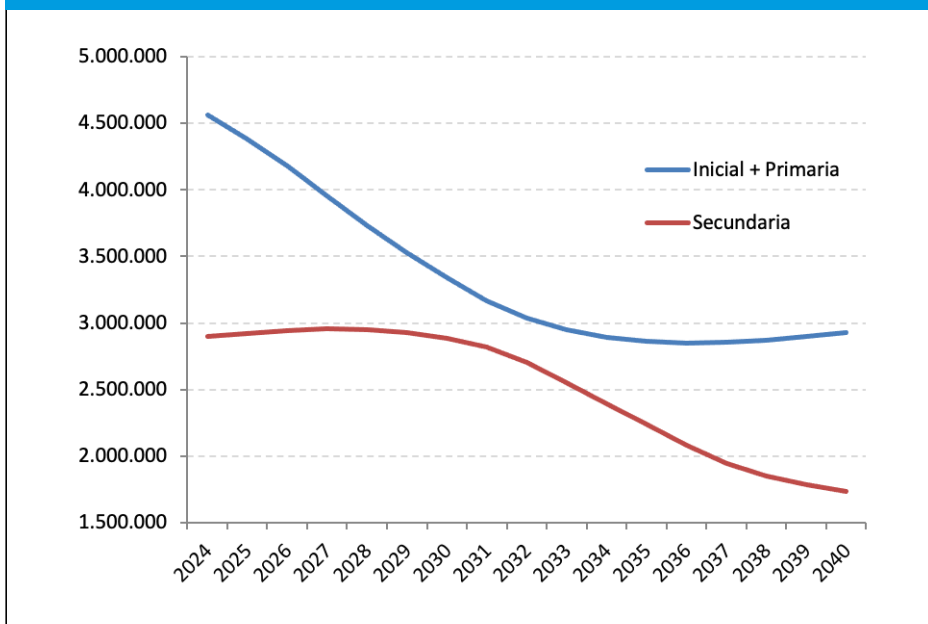
Por Ivana Templado*



*Economista de FIEL.

Los datos del censo 2022 confirmaron un fenómeno que había sido malinterpretado tras la irrupción de la pandemia en 2020: la marcada caída de la natalidad de todo el país. Durante un tiempo se pensó que los niños más pequeños no “volvían” al jardín una vez regularizadas las clases presenciales. Pero no era que no volvían, sino que había (y hay) menos niños para ingresar al jardín. Y este hecho, como ya han advertido varios especialistas, tendrá consecuencias en muchos aspectos sociales y económicos. El que más nos interesa aquí, es el que tendrá en el sistema educativo.

Gráfico 1
Matrícula estatal proyectada a 2040



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Dirección Nacional de Población (proyecciones poblacionales 2022-2040).

La Dirección Nacional de Población (2025) publicó un informe donde proyectaba y analizaba la caída sostenida de la matrícula en el nivel primario. Luego, un informe de Argentinos por la Educación (2026) ahondó en las implicancias que esta caída de la matrícula en primaria tendría sobre la cantidad de secciones, cargos docentes y recursos. En esta nota amplió la mirada tratando de analizar varias dimensiones que creo también importantes; por un lado miro el sistema educativo obligatorio en su conjunto, que es el que tienen bajo su responsabilidad las jurisdicciones, por otro lado, focalizo en el sector de gestión estatal, porque es donde los datos de costos educativos están más completos y finalmente contraste también con los niveles de aprendizajes para valorar las posibles ventanas de oportunidad.

El punto de partida es el Gráfico 1, que muestra la evolución de la matrícula estatal proyectada a 2040 para el total del país, separada en dos bloques: inicial más primaria por un lado, y secundaria por el otro (ver nota metodológica al final). La diferencia temporal es esperable en términos demográficos pero observar la claridad de la secuencia no deja de ser interesante. El bloque inicial + primaria¹ viene contrayéndose desde la década pasada, y entre 2024 y 2030 perderá en torno al 26% de su matrícula estatal. La secundaria, en cambio, todavía crece levemente hasta 2027-2028 y recién a partir de ahí inicia su caída, que se acelera notoriamente en la segunda mitad de la próxima década. Dos curvas que cuentan la misma historia pero con una diferencia de casi diez años.

Esta diferencia temporal es el puntapié a todo lo que sigue, porque define dos ventanas de oportunidad distintas. Bajo el supuesto de mantener (en términos

reales) el gasto educativo realizado por cada provincia en 2024 sin cambios hasta 2030, la caída de matrícula (barras verdes) implica automáticamente un aumento del gasto por alumno estatal (GAE, barras naranjas): los mismos recursos repartidos entre menos estudiantes. Las diferencias entre provincias vienen tanto por lo que cada una asigna al nivel como por su patrón demográfico. En el bloque inicial + primaria, ese aumento proyectado del GAE entre 2024 y 2030 oscila entre el 22% en Misiones y Chaco, y el 59% en Tierra del Fuego, con la mayor parte de las provincias ubicadas entre el 28% y el 46% (Gráfico 2). No es un incremento trivial. La pregunta es si las potenciales mayores ventajas pertenecen a aquellas provincias donde más falta hace.

El Gráfico 3 cruza ese margen proyectado en el GAE de inicial + primaria con los aprendizajes de matemática en 6° grado según el operativo Aprender 2023. Dado el cambio demográfico, uno desearía que las provincias con peores aprendizajes fueran también las que más recursos por alumno van a tener disponibles para reasignar. No es lo que se observa. Un número muy importante de provincias se ubica en el cuadrante inferior izquierdo, que son las que tienen el menor margen en inicial + primaria y los resultados educativos más bajos del país. Allí se observa a varias de las provincias del NEA: Misiones, Chaco, Corrientes y algunas del NOA o Cuyo como Salta, La Rioja o San Juan. El cuadrante donde deberían concentrarse las miradas —margen alto y aprendizajes bajos— está relativamente vacío, pero esas provincias (Santa Cruz, Catamarca, Tucumán, Entre Ríos, San Luis), no deberían dejar pasar la oportunidad. Vale enfatizar también que con niveles de logro por debajo

1 Se trabaja con ambos niveles agregados porque diez jurisdicciones no reportan el desglose presupuestario entre inicial y primaria.

Gráfico 2. Inicial + Primaria Estatal. Variaciones proyectadas en matrícula y gasto por alumno. 2024-2030.

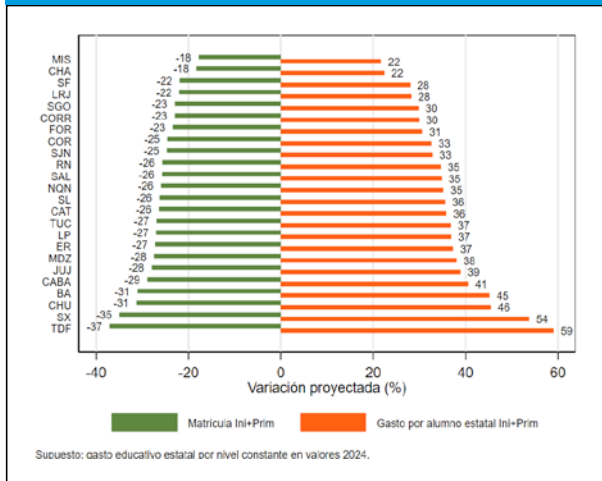
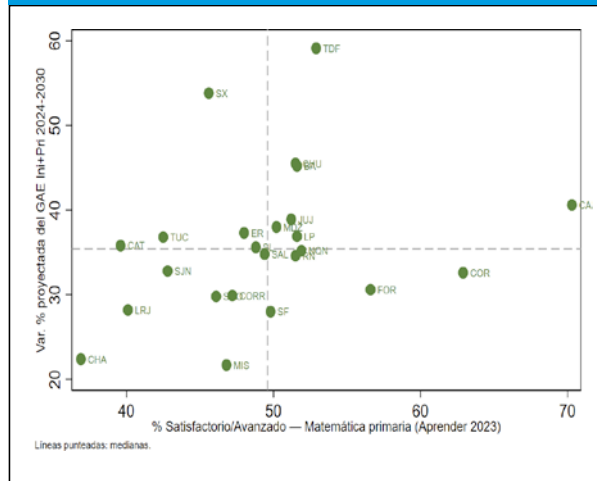


Gráfico 3. Inicial + Primaria Estatal. Variaciones proyectadas en matrícula vs. aprendizajes.



Fuente: elaboración propia con base en proyecciones DNP, RA 2024, CGECSE y Aprender 2023

del 60% en matemática, la mayoría de las jurisdicciones – incluso las del cuadrante con mejores aprendizajes relativos – tiene motivos, y ahora la oportunidad, para revisar qué intervenciones pueden mejorar los resultados, en línea con la evidencia internacional sobre programas efectivos.

En secundaria, el panorama de corto plazo es radicalmente distinto. Hasta 2030, los cambios en la matrícula secundaria son pequeños y el signo varía según la jurisdicción: en Chaco la matrícula todavía crece un 10%, lo que reduce el GAE secundario un 9%; en Jujuy y San Luis ya cae, lo que genera un margen positivo para el GAE de 7% y 6% respectivamente; en la mayoría de las provincias el movimiento no supera el $\pm 3\%$ (Gráfico 4). La ola demográfica todavía no llegó a secundaria en buena parte del país, y eso configura una situación particular ya que es justamente en este nivel donde los aprendizajes son más preocupantes – apenas entre el 8% y el 35% de los estudiantes alcanza el nivel satisfactorio o avanzado en matemática según Aprender 2024– y donde, en el corto plazo, hay menos margen fiscal automático para hacer algo al respecto.

El Gráfico 5 muestra el cruce entre la variación proyectada del GAE secundario en el corto plazo y los aprendizajes actuales en secundaria. Las provincias con peores resultados –Chaco, La Rioja, Catamarca, Santiago del Estero– aparecen concentradas en el margen izquierdo del

gráfico, con muy bajos niveles de aprendizaje, pero con variaciones de GAE que van en sentidos opuestos: algunas tienen un pequeño margen positivo porque su matrícula ya empieza a caer (La Rioja, Catamarca, Santiago), otras están perdiendo GAE porque su matrícula secundaria todavía crece (Chaco, Misiones). Es decir, este grupo tiene urgencias pedagógicas muy concretas en el corto plazo y no van a poder hacer uso de casi ningún margen que venga del lado demográfico.

En el mediano plazo, en cambio, entre 2030 y 2040, la matrícula secundaria cae en todas las provincias sin excepción, entre el 29% en Misiones y el 52% en Santa Cruz. El GAE secundario sube entre el 40% y el 110%. Es la misma magnitud de lo que hoy ya está pasando en inicial y primaria, pero corrida una década.

Y acá surge una tercera lectura relevante. La caída de la matrícula en inicial y primaria abre una gran oportunidad para mejorar los aprendizajes antes de que esa misma cohorte llegue a la secundaria. Si las provincias aprovechan este margen para fortalecer los resultados educativos hoy, dentro de una década

podrían beneficiarse por dos vías: por un lado, recibirán en la secundaria estudiantes con una base académica más sólida; por otro, la menor presión demográfica liberará recursos que podrán destinarse a mejoras cualitativas en todos los niveles. La contracara es que, si esa ventana no se aprovecha, las provincias podrían llegar a la etapa de reducción de matrícula en secundaria con cohortes

“La caída de la matrícula en inicial y primaria abre una gran oportunidad para mejorar los aprendizajes antes de que esa misma cohorte llegue a la secundaria.”

que, al igual que hoy, arrastren déficits de aprendizaje, descartando los potenciales beneficios demográficos.

Dicho esto, ¿puede el margen que se libera en un nivel usarse para reforzar el otro? El Gráfico 6 muestra esa posibilidad en el corto plazo (hasta 2030): la variación proyectada del GAE de inicial + primaria en el eje horizontal, y la del GAE secundario en el eje vertical. La mayor parte de las provincias está en posición asimétrica –el GAE de inicial + primaria sube entre el 20% y el 60%, mientras que el de secundaria se mueve apenas entre el -10% y el +7%– lo que abre un espacio concreto de reasignación entre niveles. Reasignar parte de los recursos que libera el primer tramo para reforzar el segundo, anticipando la ola que llegará después de 2030, es una estrategia posible. Las provincias en el cuadrante superior derecho –Jujuy, San Luis, La Pampa, Catamarca– tienen margen en los dos niveles a la vez, lo que amplía aún más esa posibilidad. Las del cuadrante inferior izquierdo –Chaco, Misiones– tienen menos margen en primaria y ninguno en secundaria, y son, a la vez, las de aprendizajes más bajos. En esas provincias, la reducción de la matrícula no llega a representar una ventaja que compense la necesidad pedagógica.

A modo de cierre. Primero, el descenso demográfico existe, pero como vimos, no es un fenómeno homogéneo entre jurisdicciones y vale la pena mirarlo para



"El cambio demográfico es una oportunidad, no un resultado."

Gráfico 4. Secundaria Estatal. Variaciones proyectadas en matrícula y gasto por alumno. 2024-2030.

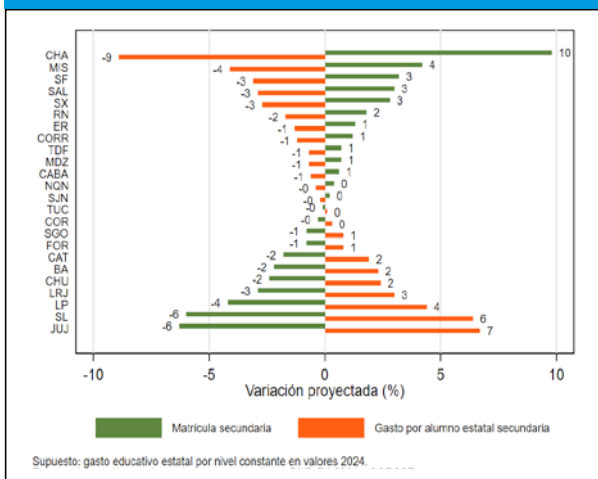
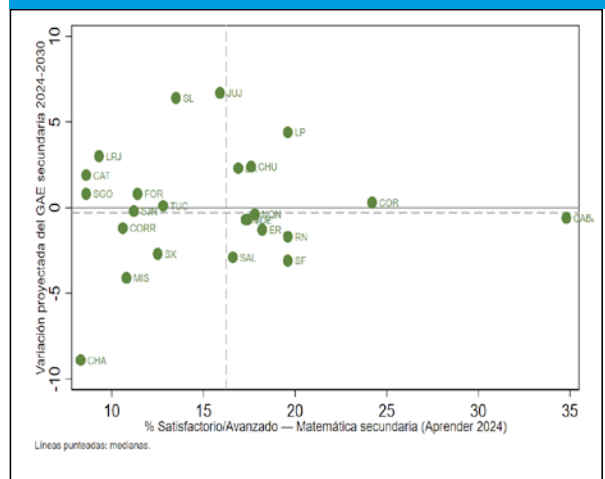


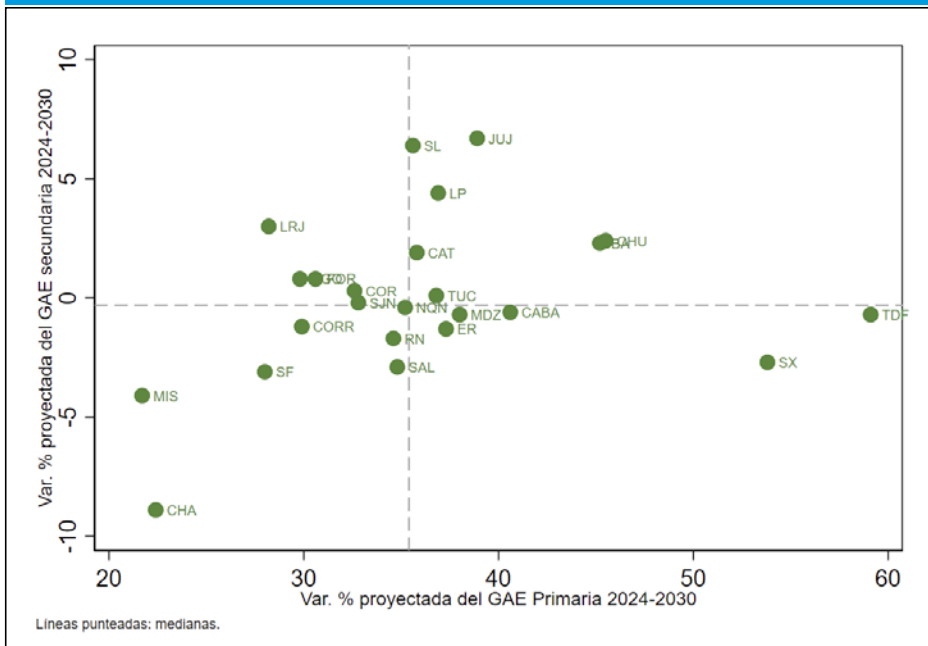
Gráfico 5. Secundaria Estatal (corto plazo). Variación en el gasto proyectado por alumno vs. aprendizajes



Fuente: elaboración propia con base en proyecciones DNP, RA 2024, CGECSE y Aprender 2024.

todos los niveles del sistema educativo en su conjunto. Hay provincias donde la dinámica de reducción de la matrícula ofrece un margen de acción importante y temprano, en otras este margen es menor y/o llega más tarde; y en algunas, directamente no existe en el nivel que más lo necesita. Segundo: en las provincias del NEA, donde la matrícula secundaria todavía crece en el corto plazo y los aprendizajes son los más bajos del país, no hay reasignación posible entre niveles sin poner recursos adicionales o sin decidir explícitamente qué se posterga. Si esa decisión no se toma de manera deliberada, la tomará el presupuesto por defecto. Tercero: el tiempo importa. La ventana en inicial + primaria es ahora, no en 2030. Si no se la usa con intención – para mejorar aprendizajes en el primer tramo, para reforzar la transición hacia secundaria, para anticipar

Gráfico 6. Relación en la variación en el gasto proyectado por alumno entre Inicial + Primaria y Secundaria Estatal. 2024-2030



Fuente: elaboración propia con base en proyecciones DNP, RA 2024, CGECSE.

la segunda ola— puede diluirse en otros gastos sin dejar huella en los resultados. El cambio demográfico es una oportunidad, no un resultado. ■

Notas metodológicas

Las proyecciones de matrícula estatal surgen de aplicar las tasas de cobertura por nivel y provincia del año 2024 (Relevamiento Anual, RedFIE-DIE) a las proyecciones de población en edad escolar elaboradas por la Dirección Nacional de Población para el período 2022-2040. Se adoptó la estructura académica de cada jurisdicción (6+6 o 7+5) para la asignación de edades a niveles. El gasto por alumno proyectado se calcula bajo el supuesto de gasto educativo real constante a partir del dato 2024, con base en el Cuadro de Gasto en Educación de la Coordinación General de Estudio de Costos del Sistema Educativo (CGECSE). Para el nivel inicial + primario, se trabajó con el gasto agregado de ambos niveles dado que diez jurisdicciones no reportan el desglose en la fuente. Los datos de aprendizajes corresponden al operativo Aprender 2023 (primaria, 6° grado) y Aprender 2024 (secundaria, último año), porcentaje de estudiantes con nivel satisfactorio o avanzado en matemática, sector estatal.

Fuentes: Dirección Nacional de Población (proyecciones poblacionales 2022-2040); Relevamiento Anual 2024 y 2025, RedFIE-DIE, Ministerio de Educación; CGECSE (gasto educativo); Aprender 2023 y 2024, Secretaría de Evaluación e Información Educativa.

Referencias

De Simone, M., Alzú, M.S. & Nistal, M. (2026). Presente y futuro de la cantidad de alumnos por docente y por grado. Argentinos por la Educación.

Dirección Nacional de Población [DNP]. (2025). Natalidad y educación en Argentina: Perspectivas a futuro. Ministerio del Interior, República Argentina. https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2025/08/natalidad_y_educacion_en_argentina._perspectivas_a_futuro._-_2025.pdf

El cambio en Colombia y la discusión sobre la presidencia de Milei

por Rosendo Fraga*

El triunfo del candidato de ultraderecha Abelardo De la Espriella en la elección presidencial colombiana presenta un desafío para Milei. La segunda vuelta, que tendrá lugar el 21 de junio, probablemente hará a De la Espriella presidente. Es que la tercera candidata responde al ex presidente Álvaro Uribe, quien tiene una posición definida a favor de De la Espriella y de Trump. El triunfo de este candidato se hace así el escenario más probable. Desde el punto de vista de Washington, la probable derrota del candidato progresista Iván Cepeda -eventual sucesor de Gustavo Petro- es un triunfo político para Trump en el segundo electorado de América del Sur. La elección presidencial de Brasil, que tiene lugar en octubre, se presenta todavía confusa y sin un ganador claro. Aunque el eventual triunfo de De la Espriella significa para Milei que la línea que él representa se fortalecerá en la región, ello hará que no sea el único presidente importante que se alinea con Trump en América del Sur, dada la dimensión e importancia de Colombia. El 4 de julio se cumple el 250° aniversario de la Declaración de Independencia de los Estados Unidos y tanto Milei -que ya viajó diecisiete veces a este país desde que es presidente- como De la Espriella -que habrá sido electo en segunda vuelta para ese entonces- estarán presentes en la celebración. En menos de un año de Trump en el poder, Milei mostró un marcado alineamiento con la Casa Blanca que fue correspondido por ésta. La cuestión es que ahora tendrá un competidor en este rol, ya que De la Espriella públicamente ha expresado su adhesión a Trump durante la campaña.

En política interna, el Gobierno se siente más fuerte en base a algunos datos económicos más favorables que le permiten mostrar a la opinión pública un mejor horizonte. Siguiendo el sistema electoral de las PASO -que probablemente se mantenga- a mediados de agosto de 2027 serán definidas las candidaturas a presidente. Es decir, Milei tiene por delante catorce meses para consolidar su candidatura a la reelección, la cual probablemente dependerá de la economía, como suele suceder. Dentro de su partido aparece una alternativa, que es la de Patricia Bullrich. Ya con gestos y actitudes enfrentadas al presidente en el caso Adorni, ha mostrado su intención y vocación de ser candidata presidencial. Aunque esto no significa que necesariamente vaya a una interna contra Milei, sí puede ser una forma de generar cierto poder propio que le permita jugar un rol en la definición de la interna. Durante los próximos catorce meses, Bullrich jugará un rol político con posiciones ambiguas respecto a Milei, como ha hecho en el caso Adorni, pero sin enfrentarlo de forma irreversible. En última instancia, la senadora por la Ciudad de Buenos Aires competiría por el mismo electorado que tiene el presidente. Los sondeos siguen mostrando que el caso Adorni es quizás el mayor costo político que está enfrentando hoy Milei y por eso ella lo está usando, cuestionando la decisión de mantener al Jefe de Gabinete por parte del presidente. Esta posición de Bullrich no facilita sus relaciones hoy tanto con la Secretaria General de la Presidencia, Karina Milei, como con el Jefe de Gobierno porteño, Jorge Macri. El radicalismo no tiene ningún candidato para competir por la Presidencia hasta el momento y difícilmente lo tenga. Es probable que algún sector de este

partido termine apoyando a un candidato peronista, pero sin que esto implique una alteración significativa en el electorado de Milei.

El Congreso es el ámbito político central en los próximos días, dado que, avanzando junio, se verá dominado por la acción o inacción. El receso de invierno hace improbable un funcionamiento intenso de ambas Cámaras a lo largo de parte de junio y julio. Esto hace que al presidente le queden pocos días para lograr que el Congreso apruebe sus proyectos prioritarios. Se pondrá a prueba en este periodo la capacidad de la Casa Rosada de negociar nuevamente con los gobernadores. Milei parece dispuesto a darles más fondos en el segundo semestre que los otorgados en el primero. Como han hecho todos los presidentes anteriores desde el restablecimiento de la democracia, utilizará para ello los Aportes del Tesoro Nacional (ATN) para premiar o castigar a aliados y enemigos. En la jerga política argentina se suele llamar usualmente a este mecanismo como “el látigo y la billetera”. El sistema alcanza también a la Coparticipación Federal. Las transferencias automáticas a las provincias aumentaron 8,6% en términos reales y el gobierno nacional repartió más de ocho billones de pesos, un crecimiento del 41% con relación al mes anterior. Entre las provincias beneficiadas quedó excluida la de Buenos Aires, que es la base política de la eventual candidatura presidencial opositora de Axel Kicillof. En alguna medida, la lista de gobernadores beneficiados por la redistribución de fondos del Gobierno es la de los mandatarios que viajaron a Estados Unidos para participar en la “Semana Argentina” en Nueva York, y a la cual asistió el presidente. Son prácticamente los mismos que recibieron doscientos siete mil quinientos millones de pesos en este concepto.

La vigencia de las PASO para el proceso electoral camino a 2027 se ha ido afianzando. El proyecto de reforma inicialmente iniciado por el gobierno nacional ha perdido fuerza. Ingresó hace semanas al Congreso, enviado por el gobierno nacional, y todavía sigue sin tratarse en las comisiones de las dos Cámaras. Bullrich ya advirtió al gobierno nacional que el oficialismo no tiene los votos necesarios para aprobar el proyecto. Los gobernadores se oponen a él porque les quita la libertad de poder determinar la fecha de la elección provincial separada de la nacional, una prerrogativa muy útil de acuerdo a su interés político local y a su relación con el gobierno nacional. La Casa Rosada, en cambio, prefiere alinear todas las elecciones locales a las nacionales y esta es la diferencia principal. Para los gobernadores que negocian con el gobierno nacional, elegir la fecha de la elección provincial es una decisión política muy importante y por eso es difícil que la eliminación de las PASO avance. Por eso, la información que transmitió Bullrich tiene alta probabilidad de ser cierta. Es decir, que a los gobernadores les quedarían doce meses para elegir los candidatos a gobernador para las provincias y después cuándo les conviene hacerlas. Esto les permitiría prolongar por varios meses sus negociaciones con el gobierno nacional. Pero hasta ahora, más allá de las perspectivas electorales, el gobierno nacional aparece como una fuerza unida, mientras que la oposición continúa dispersa. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Crece la tensión entre Washington y La Habana

por Rosendo Fraga*

La relación entre Estados Unidos y América Latina hoy tiene como epicentro el conflicto con Cuba. Cabe recordar que este país cayó bajo la influencia comunista tras una revolución en 1959. A principios de los sesenta, la relación entre la isla y Washington llegó al borde de generar una crisis mundial por los misiles desplegados por la URSS en Cuba frente a Estados Unidos (en aparente respuesta a los desplegados por Washington en Turquía). Entonces el conflicto fue aplacado, pero puso en evidencia la importancia estratégica que tenía Cuba para Moscú debido a su proximidad con el territorio estadounidense. Desde entonces han pasado sesenta y siete años, pero el régimen se ha mantenido. La evidencia de que ha sido así es la influencia que hoy tiene en el régimen comunista Raúl Castro, hermano de Fidel y diputado desde 1976, que hoy tiene noventa y cuatro años. Él fue Jefe de las Fuerzas Armadas de 1959 a 2008 y por eso su rol ha sido relevante. Durante este periodo tuvo lugar un solo intento de invadir la isla y fue a principios de los años sesenta, en la operación conocida como “Bahía de Cochinos” por la zona en la que se realizó. Entonces una unidad de voluntarios cubanos anticastristas lo intentó, pero fracasó rotundamente por carecer del apoyo militar estadounidense comprometido. Después de ello, Estados Unidos se limitó a operaciones de la CIA para intentar eliminar a Fidel, pero fracasaron en todos los casos. Como contrapartida, esto generó en el régimen cubano una importante capacidad en materia de inteligencia.

A principios de los noventa se estimaba que el régimen no podría mantenerse por el colapso de la Unión Soviética. El gobierno revolucionario llevaba entonces treinta y dos años en el poder y el apoyo económico ruso había sido fundamental para su supervivencia. Pero contra todos los pronósticos -ya casi todos los regímenes comunistas habían caído- el régimen cubano logró mantenerse al derrumbe del comunismo soviético. Esto mostró la fortaleza del gobierno cubano y su capacidad de supervivencia frente a los Estados Unidos. Desde entonces han transcurrido otros treinta y cinco años y el régimen ha logrado mantenerse. Ahora el gobierno de Trump parece generar una tercera etapa encaminada a producir un cambio de régimen en Cuba. Así lo ha expresado el presidente Donald Trump, y en particular su Secretario de Estado, Marco Rubio, de origen cubano. Cabe señalar que este sector -el de los emigrados cubanos- es una fuerza política y económica creciente en los Estados Unidos y que incluso comienza a tener la aspiración de poner un presidente a través de la candidatura del propio Rubio. Trump, con su clásica personalidad, ha amenazado a Cuba con acciones económicas, pero también se agrega un pedido de detención de la Justicia estadounidense contra Raúl Castro, similar a la utilizada para dar sustento jurídico a la detención de Nicolás Maduro. Pero Raúl Castro ha desafiado al gobierno estadounidense y no parece dispuesto a ceder.

Pese a ello, un escenario de posible operación militar parece estar planificándose. Hay quienes piensan que una ocupación total o parcial de Cuba permitiría encubrir el efecto negativo que ha generado la imposibilidad de vencer a Irán y la decepción en parte del electorado republicano. Trump piensa en esta alternativa como una forma de resolver este problema. El presidente estadounidense ha hecho referencias más de una vez a que castigaría a Cuba por no aceptar el cambio de régimen (incluso llegó a pensarse en una sucesión a partir de dos nietos de los Castro que viven en Estados Unidos). Hoy parece que se optaría por una decisión más dura, pero todo en un panorama incierto. Una victoria de Estados Unidos en Venezuela y otra en Cuba daría una imagen de triunfos en América Latina, pero que probablemente no alcanzaría para neutralizar el costo de lo sucedido en Irán. Lo concreto es que ya uno de los cuatro portaaviones en servicio de los Estados Unidos se ha trasladado hacia el Caribe para dar apoyo militar en una eventual operación ofensiva estadounidense. Fue el mismo despliegue militar que se utilizó en la operación contra Venezuela. Pero hasta ahora tanto las Fuerzas Armadas cubanas como las policiales no dan señales de oposición al régimen. Más de sesenta años de régimen hacen que la totalidad del personal de las fuerzas armadas y de seguridad no hayan conocido otro sistema que el comunista y en él han sido formados, entrenados y adoctrinados.

Mientras tanto, en América del Sur se registran algunos datos políticos que son contrarios al presunto avance que parecían tener los gobiernos alineados con Donald Trump. Bolivia es la zona más crítica. El presidente Rodrigo Paz ha asumido hace pocos meses y no logra resolver una revuelta originada por Evo Morales, que sigue prófugo por una condena de abuso de menores. Si bien se trata de una minoría, esta responde férreamente al ex presidente Morales y parece no temer un enfrentamiento violento. En cambio, sí quiere evitarlo Paz, que ha recibido el apoyo de Trump, Milei y numerosos ex presidentes de Europa y América Latina. Pero el problema no parece fácil de resolver hasta ahora, ni con represión ni con negociación. Otro problema, aunque de menor envergadura, se plantea en Chile. El presidente José Antonio Kast ha tenido una caída muy importante en su popularidad, situación que lo está obligando a revisar y cambiar su Gabinete, cuando lleva muy pocos meses de gobierno. En cuanto a Brasil, la candidatura del hijo de Bolsonaro, Flavio, se ve afectada por una denuncia judicial contra uno de sus colaboradores, pero esto se da en un contexto en el cual Lula podría estar nuevamente enfermo de cáncer. Todo esto hace que el escenario de la región sea menos favorable a Trump de lo que parecía hasta hace poco tiempo. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados Junio 2026

| ARGENTINA | | | | | | | |
|---|---------------------------------------|--------|---------|-----------|------------|-------------|------------|
| CUENTAS NACIONALES | UNIDAD | FUENTE | 2025 | I TRIM 25 | II TRIM 25 | III TRIM 25 | IV TRIM 25 |
| PBI | Precios constantes, variación % anual | INDEC | 4,4 | 5,8 | 6,4 | 3,3 | 2,1 |
| Inversión interna bruta | Precios constantes, variación % anual | INDEC | 16,4 | 31,5 | 32,1 | 10,4 | -2,1 |
| Exportaciones | Precios constantes, variación % anual | INDEC | 7,6 | 6,7 | 3,2 | 9,2 | 10,9 |
| Importaciones | Precios constantes, variación % anual | INDEC | 27,0 | 40,0 | 38,0 | 23,7 | 10,1 |
| Consumo total | Precios constantes, variación % anual | INDEC | 6,7 | 9,0 | 9,3 | 4,7 | 3,4 |
| ACTIVIDAD ECONÓMICA | UNIDAD | FUENTE | 2025 | ENE 26 | FEB 26 | MAR 26 | ABR 26 |
| Actividad económica (EMAE 2004=100) | Variación % anual | INDEC | 4,4 | 1,5 | -2,0 | 5,5 | - |
| Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100) | Variación % anual | INDEC | 1,6 | -3,6 | -8,6 | 5,0 | - |
| Construcción (ISAC Base 2004=100) | Variación % anual | INDEC | 5,9 | 0,4 | -1,5 | 12,7 | - |
| Ventas en supermercados (constantes) | Variación % anual | INDEC | 2,0 | -1,2 | -3,1 | -5,1 | - |
| Centros de compras (constantes) | Variación % anual | INDEC | 3,1 | 1,1 | -2,9 | -13,5 | - |
| Servicios públicos (ISSP Base 2004=100) | Variación % anual | INDEC | 1,9 | 0,5 | -1,3 | - | - |
| Producción industrial (IPI Base 1993=100) | Variación % anual | INDEC | -0,9 | -3,6 | -3,8 | 4,7 | 0,8 |
| Alimentos y bebidas | Variación % anual | FIEL | 3,0 | 2,6 | -1,6 | 11,6 | 3,0 |
| Cigarrillos | Variación % anual | FIEL | -1,8 | -9,7 | -4,4 | 4,4 | 5,2 |
| Insumos textiles | Variación % anual | FIEL | 0,2 | -3,0 | -1,4 | -0,2 | 0,5 |
| Pasta y papel | Variación % anual | FIEL | -1,8 | -1,1 | 0,7 | -3,5 | 1,2 |
| Combustible | Variación % anual | FIEL | -1,8 | 2,4 | 20,4 | 13,4 | 1,5 |
| Químicos y plásticos | Variación % anual | FIEL | -10,5 | -3,6 | 0,6 | 6,0 | 6,5 |
| Minerales no metálicos | Variación % anual | FIEL | 6,5 | -2,9 | -16,6 | 7,6 | -11,7 |
| Siderurgia | Variación % anual | FIEL | 3,2 | 9,1 | -7,9 | 9,2 | 4,1 |
| Metalmecánica | Variación % anual | FIEL | -2,8 | -8,4 | -5,2 | 1,6 | 4,5 |
| Automóviles | Variación % anual | FIEL | -3,3 | -30,3 | -30,4 | -0,0 | -17,8 |
| Bienes de consumo no durable | Variación % anual | FIEL | 2,3 | 1,0 | -2,0 | 10,7 | 3,3 |
| Bienes de consumo durable | Variación % anual | FIEL | -6,1 | -15,9 | -15,8 | -3,1 | -5,2 |
| Bienes de uso intermedio | Variación % anual | FIEL | -2,2 | -2,1 | 1,2 | 2,7 | 1,7 |
| Bienes de capital | Variación % anual | FIEL | 4,0 | -21,4 | -17,4 | 11,8 | 1,2 |
| ARGENTINA | | | | | | | |
| PRECIOS Y SALARIOS | UNIDAD | FUENTE | 2025 | ENE 26 | FEB 25 | MAR 26 | ABR 26 |
| IPC Nacional (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 31,5 | 2,9 | 2,9 | 3,4 | 2,6 |
| Alimentos y bebidas no alcohólicas | % var. Anual y mensual | INDEC | 32,2 | 4,7 | 3,3 | 3,4 | 1,5 |
| Bebidas alcohólicas y tabaco | % var. Anual y mensual | INDEC | 25,2 | 1,5 | 0,6 | 2,1 | 1,9 |
| Prendas de vestir y calzado | % var. Anual y mensual | INDEC | 15,3 | -0,5 | 0 | 3,1 | 3,2 |
| Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles | % var. Anual y mensual | INDEC | 41,6 | 3 | 6,8 | 3,7 | 3,5 |
| Equipamiento y mantenimiento del hogar | % var. Anual y mensual | INDEC | 19,3 | 1,8 | 2,6 | 1,3 | 2,9 |
| Salud | % var. Anual y mensual | INDEC | 28,2 | 2,3 | 2,5 | 2,6 | 2,5 |
| Transporte | % var. Anual y mensual | INDEC | 32,0 | 1,8 | 2 | 4,1 | 4,4 |
| Comunicación | % var. Anual y mensual | INDEC | 35,0 | 3,6 | 1,8 | 2,9 | 4,1 |
| Recreación y cultura | % var. Anual y mensual | INDEC | 30,5 | 1 | 2,3 | 3,6 | 1 |
| Educación | % var. Anual y mensual | INDEC | 52,3 | 0,6 | 1,2 | 12,1 | 4,2 |
| Restaurantes y hoteles | % var. Anual y mensual | INDEC | 42,2 | 4,1 | 3 | 3,4 | 2,6 |
| Otros bienes y servicios | % var. Anual y mensual | INDEC | 32,9 | 2,7 | 3,3 | 1,7 | 2,4 |
| IPC Región GBA (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 31,7 | 2,8 | 2,6 | 3,4 | 2,8 |
| IPC Región Pampeada (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 31,5 | 2,9 | 3 | 3,3 | 2,4 |
| IPC Región Noreste (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 28,8 | 4,4 | 3,1 | 4,1 | 2,7 |
| IPC Región Noroeste (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 31,4 | 2,8 | 3,5 | 4 | 2,5 |
| IPC Región Cuyo (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 31,7 | 3,8 | 3,4 | 3,2 | 2,1 |
| IPC Región Patagónica (Nivel general) | % var. Anual y mensual | INDEC | 32,9 | 3 | 3 | 2,5 | 2,6 |
| Salarios - IVS (INDEC) | % var. Anual y mensual | INDEC | 24.031 | 27.442 | 28.027 | 28.464 | 29.050 |
| Salario mínimo | Pesos. Fin de período | FIEL | 314.366 | 352.400 | 352.400 | 357.800 | 363.000 |
| PRECIOS | UNIDAD | FUENTE | 2025 | ENE 26 | FEB 26 | MAR 26 | ABR 26 |
| Precios mayoristas (IPIM) | % var. Anual y mensual | INDEC | 26,2 | 1,7 | 1,0 | 3,4 | 5,2 |
| Precios mayoristas (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 26,6 | 1,6 | 0,7 | 3,0 | 4,8 |
| Productos nacionales (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 26,8 | 1,6 | 0,9 | 3,1 | 4,9 |
| Primarios (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 29,0 | 2,3 | 1,5 | 6,1 | 7,9 |
| Manufacturas y energía eléctrica (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 26,0 | 1,3 | 0,7 | 2,0 | 3,7 |
| Productos importados (IPIB) | % var. Anual y mensual | INDEC | 26,2 | 1,5 | -2,6 | 1,2 | 2,5 |
| COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN | UNIDAD | FUENTE | 2025 | ENE 26 | FEB 26 | MAR 26 | ABR 26 |
| Índice de Costo de la Construcción (ICC) | % var. Anual y mensual | INDEC | 22,9 | 2,3 | 1,9 | 2,5 | 2,5 |
| Materiales | % var. Anual y mensual | INDEC | 21,3 | 1,4 | 1,5 | 1,8 | 1,8 |
| Mano de obra | % var. Anual y mensual | INDEC | 23,7 | 3,2 | 1,7 | 3,4 | 3,4 |
| Gastos generales | % var. Anual y mensual | INDEC | 25,5 | 2,2 | 4,5 | 1,8 | 1,5 |

| ARGENTINA | | | | | | | |
|--|----------------------------|--------------|-----------|-------------|-----------|-----------|-----------|
| TIPO DE CAMBIO | UNIDAD | FUENTE | 2025 | FEB 26 | MAR 26 | ABR 26 | MAY 26 |
| Tipo de cambio nominal | Pesos por dólar, promedio | Banco Nación | 1.263,7 | 1.428,1 | 1.416,3 | 1.406,7 | 1.419,7 |
| Tipo de cambio bilateral real, USA | Índice base 1997=100 | FIEL | 140,1 | 137,9 | 136,7 | 130,9 | 134,3 |
| Tipo de cambio multilateral real | Índice base 17/12/2015=100 | BCRA | 89,1 | 90,5 | 86,4 | 84,7 | 83,6 |
| Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz) | Pesos por dólar, promedio | FIEL | 1.162,6 | 1.301,3 | 1.290,9 | 1.281,9 | 1.294,5 |
| Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja) | Pesos por dólar, promedio | FIEL | 995,2 | 1.080,9 | 1.072,2 | 1.064,8 | 1.075,2 |
| MERCADO LABORAL | UNIDAD | FUENTE | 2024 | I 25 | II 25 | III 25 | IV 25 |
| Empleo Urbano 31 Aglomerados | miles de personas | INDEC | 13.344 | 13.259 | 13.304 | 13.606 | 13.503 |
| Desocupación | % de la PEA | INDEC | 7,2 | 7,9 | 7,6 | 6,6 | 7,5 |
| | | | 2024 | NOV 25 | DIC 25 | ENE 26 | FEB 26 |
| Asalariados públicos | Miles de trabajadores | MTSS | 3.446 | 3.403 | 3.428 | 3.373 | 3.372 |
| Salario privado (mediana) | Pesos | MTSS | 1.641.403 | 1.394.745 | 2.151.088 | 1.499.592 | 1.514.460 |
| COMERCIO EXTERIOR | UNIDAD | FUENTE | 2025 | ENE 26 | FEB 26 | MAR 26 | ABR 26 |
| Exportaciones de bienes | Millones de US\$ | INDEC | 86.949 | 7.057 | 5.962 | 8.645 | 8.914 |
| • Export.de bienes primarios | Millones de US\$ | INDEC | 22.077,0 | 2.057 | 1.750 | 2.349 | 2.127 |
| • Exportación de manufacturas agropecuarias | Millones de US\$ | INDEC | 30.412,0 | 2.281 | 1.834 | 2.659 | 2.705 |
| • Exportación de manufacturas industriales | Millones de US\$ | INDEC | 23.377,0 | 1.939 | 1.747 | 2.401 | 2.528 |
| • Export. de combustibles y energía | Millones de US\$ | INDEC | 11.081,0 | 781 | 631 | 1.235 | 1.554 |
| Precios de las exportaciones | Variación interanual % | INDEC | -0,5 | 0,7 | 4,4 | 3,9 | 10,8 |
| Volumen de exportaciones | Variación interanual % | INDEC | 6,2 | 18,5 | -7,1 | 25,3 | 20,6 |
| Importaciones de bienes | Millones de US\$ | INDEC | 75.670,0 | 5.070 | 5.174 | 6.122 | 6.204 |
| • Imp. de bienes de capital | Millones de US\$ | INDEC | 15.072,0 | 1.088 | 1.061 | 1.227 | 1.142 |
| • Imp. de bienes intermedios | Millones de US\$ | INDEC | 24.301,0 | 1.495 | 1.779 | 2.177 | 2.247 |
| • Imp. de combustibles | Millones de US\$ | INDEC | 3.149,0 | 163 | 145 | 145 | 152 |
| • Imp. de piezas y accesorios | Millones de US\$ | INDEC | 15.113,0 | 891 | 921 | 1.083 | 1.121 |
| • Imp. de bienes de consumo | Millones de US\$ | INDEC | 11.401,0 | 855,4371107 | 802 | 925 | 978 |
| • Imp. de vehículos automotores | Millones de US\$ | INDEC | 5.678,0 | 484 | 370 | 459 | 440 |
| • Resto de importaciones | Millones de US\$ | INDEC | 954,0 | 94,19150118 | 95,7 | 107,00 | 124 |
| Precios de las importaciones | Variación interanual % | INDEC | 0,4 | 0,2 | 3,7 | 5,8 | -4 |
| Volumen de las importaciones | Variación interanual % | INDEC | 3,0 | -12,1 | -14,9 | -3,7 | -7,7 |
| Saldo del balance comercial | Millones de US\$ | INDEC | 11.279,0 | 1.987 | 788 | 2.523 | 2.710 |

| ARGENTINA | | | | | | | |
|--|--------------------------------------|------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| BALANCE DE PAGOS | UNIDAD | FUENTE | 2025 | I TRIM 25 | II TRIM 25 | III TRIM 25 | IV TRIM 25 |
| Cuenta corriente | Millones de US\$ | Minist. Economía | -7.581,6 | -5.637 | -2.774 | -1.465 | 2.294 |
| • Balance de mercancías | Millones de US\$ | Minist. Economía | 15.359,0 | 2.060 | 2.668 | 4.348 | 6.283 |
| • Balance de servicios | Millones de US\$ | Minist. Economía | -11.233,6 | -4.490 | -2.451 | -2.480 | -1.813 |
| • Balance de rentas | Millones de US\$ | Minist. Economía | -13.900,5 | -3.237 | -3.886 | -3.824 | -2.953 |
| • Transferencias corrientes | Millones de US\$ | Minist. Economía | 2.193,5 | 31 | 895 | 490 | 777 |
| Balance de cuenta capital | Millones de US\$ | Minist. Economía | 345,2 | 54,7 | 164,8 | 135 | -9 |
| Balance de cuenta financiera | Millones de US\$ | Minist. Economía | -11.413,7 | -7.511,7 | -3.381,1 | -2.371 | 1.850 |
| Errores y Omisiones | Millones de US\$ | Minist. Economía | -4.177,2 | -1.929,4 | -772,4 | -1.040,6 | -434,8 |
| SISTEMA FINANCIERO | UNIDAD | FUENTE | 2025 | ENE 26 | FEB 26 | MAR 26 | ABR 26 |
| Tasa Adelantos Cuenta Corriente | % nominal anual, fin de período | BCRA | 46,8 | 35,4 | 27,0 | 26,7 | 25,3 |
| Tasa Call Money (Pesos) | % nominal anual, fin de período | BCRA | 39,3 | 24,7 | 21,5 | 23,0 | 20,4 |
| Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.) | % nominal anual, fin de período | BCRA | 35,2 | 30,3 | 25,0 | 21,2 | 20,7 |
| Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados) | % nominal anual, fin de período | BCRA | 35,4 | 30,3 | 25,4 | 20,9 | 20,6 |
| Riesgo país | Índice, fin de período | JPMorgan | 754,9 | 554 | 617 | 567 | 493 |
| Índice Merval | Índice base 1986=100, fin de período | BCBA | 2.334.467,3 | 2.754.420 | 2.997.780 | 2.832.851 | 3.166.407 |
| Total depósitos del sector privado | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 129.118.080,0 | 156.923.559 | 165.965.112 | 167.273.756 | 168.943.902 |
| Total préstamos al sector privado | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 92.389.724,0 | 119.801.773 | 124.321.941 | 128.334.976 | 130.979.401 |
| Base monetaria | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 36.584.692,0 | 42.600.442 | 41.277.771 | 41.791.914 | 41.922.477 |
| M2 (total sectores) | Millones de pesos, fin de período | BCRA | 72.951.556,0 | 81.231.403 | 84.625.670 | 81.048.509 | 85.425.646 |
| Reservas líquidas del Banco Central | Millones de dólares, fin de período | BCRA | 36.991,0 | 46.663 | 42.052 | 45.818 | 47.874 |

| ARGENTINA | | | | | | | |
|---|-------------------|------------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|
| SITUACIÓN FISCAL | UNIDAD | FUENTE | 2025 | ENE 26 | FEB 26 | MAR 26 | ABR 26 |
| Recaudación tributaria nacional | Millones de pesos | Minist. Economía | 183.109.216 | 18.337.625 | 16.231.830 | 16.071.028 | 17.400.833 |
| Recaudación tributaria DGI | Millones de pesos | Minist. Economía | 123.514.029 | 11.840.020 | 11.068.903 | 10.615.175 | 11.685.170 |
| • Impuesto al valor agregado | Millones de pesos | Minist. Economía | 61.296.099 | 6.213.245 | 5.405.501 | 5.619.607 | 6.049.934 |
| • Impuesto a las ganancias | Millones de pesos | Minist. Economía | 37.063.166 | 3.403.975 | 3.432.249 | 2.609.519 | 3.136.961 |
| • Impuesto a los débitos y créditos bancarios | Millones de pesos | Minist. Economía | 13.995.364 | 1.407.918 | 1.221.839 | 1.304.386 | 1.426.170 |
| • Impuesto a los combustibles | Millones de pesos | Minist. Economía | 4.846.146 | 334.594 | 535.964 | 532.739 | 586.383 |
| • Impuestos internos | Millones de pesos | Minist. Economía | 3.408.545 | 346.279 | 335.801 | 314.805 | 283.696 |
| • Otros impuestos | Millones de pesos | Minist. Economía | 2.904.708 | 134.009 | 137.550 | 234.119 | 202.026 |
| Recaudación tributaria DGA | Millones de pesos | Minist. Economía | 13.898.296 | 998.274 | 878.382 | 1.004.708 | 1.162.845 |
| • Aranceles a las importaciones | Millones de pesos | Minist. Economía | 6.706.705 | 571.440 | 444.088 | 501.096 | 588.298 |
| • Derechos de exportación | Millones de pesos | Minist. Economía | 7.191.591 | 426.834 | 434.294 | 503.612 | 574.547 |
| Recaudación de segur. social | Millones de pesos | Minist. Economía | 45.633.685 | 5.499.301 | 4.284.520 | 4.451.245 | 4.552.873 |
| Ingresos no tributarios | Millones de pesos | Minist. Economía | 11.059.991 | 1.819.145 | 860.573 | 790.108 | 1.374.517 |
| Gasto primario | Millones de pesos | Minist. Economía | 183.695.180 | | 15.836.456 | 16.365.167 | 18.233.027 |
| • Seguridad social | Millones de pesos | Minist. Economía | 46.988.475 | 17.239.190 | 4.384.453 | 4.581.731 | 4.742.205 |
| • Bienes y servicios y otros gastos | Millones de pesos | Minist. Economía | 8.069.626 | 5.576.593 | 440.867 | 492.495 | 807.622 |
| • Salarios | Millones de pesos | Minist. Economía | 16.357.104 | 967.041 | 1.481.390 | 1.441.915 | 1.620.999 |
| • Transferencias corrientes | Millones de pesos | Minist. Economía | 95.987.882 | 1.582.285 | 8.137.786 | 8.562.301 | 9.506.829 |
| • Gastos de capital | Millones de pesos | Minist. Economía | 6.607.430 | 9.132.078 | 555.944 | 533.277 | 757.504 |
| Resultado fiscal primario, SPNF | Millones de pesos | Minist. Economía | 11.769.219 | 480.716 | 1.804.225 | 1.323.870 | 1.026.430 |
| Pago de intereses | Millones de pesos | Minist. Economía | 10.315.400 | 3.125.737 | 1.266.218 | 445.495 | 364.741 |
| Resultado fiscal global, SPNF | Millones de pesos | Minist. Economía | 1.453.819 | 2.020.578 | 538.007 | 878.375 | 661.689 |
| DEUDA PÚBLICA | UNIDAD | FUENTE | 2025 | I TRIM 25 | II TRIM 25 | III TRIM 25 | IV TRIM 25 |
| Deuda pública total nacional | Millones de US\$ | Minist. Economía | 452.551 | 470.528 | 462.924 | 451.611 | 452.551 |
| Deuda pública externa, Sector Público Nacional | Millones de US\$ | Minist. Economía | 174.999 | 148.982 | 167.654 | 171.353 | 174.999 |

| CONTEXTO INTERNACIONAL | | | | | | | |
|----------------------------|--------|--------------------|------------|---------|---------|---------|---------|
| MERC. FINAN. INTERNAC. | UNIDAD | FUENTE | 2025 | FEB 26 | MAR 26 | ABR 26 | MAY 26 |
| Fed Fund Rate | % | Federal Reserve | 4,22 | 3,64 | 3,64 | 3,64 | 3,64 |
| US Treasury Bill (10 años) | % | Federal Reserve | 4,30 | 4,05 | 4,30 | 4,40 | 4,45 |
| LIBOR 180 días | % | IMF | 4,22 | 3,73 | 3,73 | 3,73 | 3,73 |
| Dow Jones (Industrial) | Índice | Dow Jones | 44.296,14 | 49.499 | 46.342 | 49.652 | 51.032 |
| Índice Bovespa | Índice | Bolsa de Brasil | 138.065,84 | 188.787 | 187.462 | 187.318 | 173.788 |
| Índice IPC | Índice | Bolsa de México | 57.500,44 | 71.390 | 68.611 | 67.858 | 68.588 |
| Índice IPSA | Índice | Bolsa de Chile | 8.413,26 | 11.050 | 10.640 | 10.908 | 10.788 |
| Índice Taiwan Weighted | Índice | Bolsa de Taiwan | 23.969,57 | 35.414 | 31.723 | 38.927 | 44.733 |
| Índice Hang Seng | Índice | Bolsa de Hong Kong | 24.047,76 | 26.381 | 24.788 | 25.777 | 25.182 |
| Índice SET | Índice | Bolsa de Tailandia | 1.232,14 | 1.534 | 1.448 | 1.494 | 1.568 |
| Índice KLSE Composite | Índice | Bolsa de Malasia | 1.568,59 | 1.741 | 1.690 | 1.722 | 1.683 |
| Índice Seoul Composite | Índice | Bolsa de Corea | 3.104,51 | 6.307 | 5.052 | 6.599 | 8.476 |
| Índice Straits Times | Índice | Bolsa de Singapur | 4.106,34 | 4.964 | 4.885 | 4.913 | 5.038 |
| Índice Nikkei 225 | Índice | Bolsa de Japón | 41.767,00 | 58.753 | 51.064 | 59.285 | 66.330 |

| CONTEXTO INTERNACIONAL | | | | | | | |
|-------------------------------------|--------------------------------------|-----------------|----------|------------|-------------|------------|-----------|
| ESTADOS UNIDOS | UNIDAD | FUENTE | 2025 | II TRIM 25 | III TRIM 25 | IV TRIM 25 | I TRIM 26 |
| PBI | Real, variación % anual | BEA | 1,8 | 2,1 | 2,3 | 2,0 | 2,6 |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BEA | 30.541,9 | 30.485,7 | 31.098,0 | 31.422,5 | 31.819,5 |
| Inversión | % PBI corriente | BEA | 21,4 | 21,2 | 21,0 | 21,1 | 21,2 |
| Exportaciones | % PBI corriente | BEA | 10,5 | 10,7 | 10,8 | 10,7 | 11,1 |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BLS | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 2,6 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BLS | 2,2 | 0,6 | 1,1 | 2,1 | 2,5 |
| Cta. corriente de balance de pagos | Miles de Mill. de US\$ | BEA | -1.116,0 | -247,8 | -239,1 | -190,7 | - |
| Tipo de cambio | USD / Euro | Federal Reserve | 0,89 | 0,88 | 0,86 | 0,86 | 0,85 |
| BRASIL | UNIDAD | FUENTE | 2025 | II TRIM 25 | III TRIM 25 | IV TRIM 25 | I TRIM 26 |
| PBI | Real, variación % anual | BCB | 2,3 | 2,4 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BCB | 2.318,7 | 2.258,7 | 2.376,0 | 2.430,9 | 2.475,7 |
| Inversión | % PBI corriente | BCB | 17,6 | 16,6 | 17,3 | 16,0 | 16,5 |
| Exportaciones | % PBI corriente | BCB | 17,6 | 18,2 | 17,9 | 17,6 | 16,0 |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BCB | 5,0 | 5,4 | 5,2 | 4,5 | 4,1 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BCB | 4,3 | 6,6 | 2,9 | -0,1 | -1,8 |
| Cta. corriente de balance de pagos | Millones de US\$ | BCB | -75,5 | -10,1 | -20,7 | -13,1 | - |
| Tipo de cambio | Reales por dólar | BCB | 5,5 | 5,7 | 5,4 | 5,4 | 5,3 |

CONTEXTO INTERNACIONAL

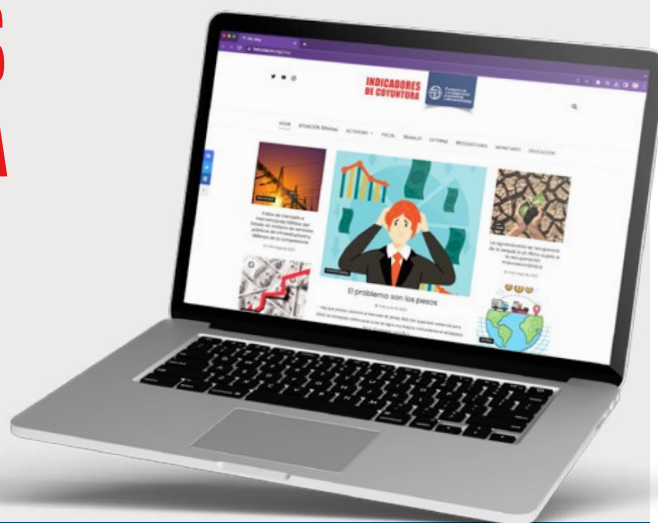
| CHILE | UNIDAD | FUENTE | 2025 | II 2025 | III 2025 | IV 2025 | I 2026 |
|-------------------------------------|---|------------------------------------|--------|---------|----------|----------|---------|
| PBI | Real, variacion % anual | BCCh | 2,5 | 3,7 | 1,7 | 1,6 | -0,5 |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BCCh | 357,6 | 350,0 | 344,8 | 395,4 | 394,9 |
| Inversión | % PBI corriente | BCCh | 24,1 | 23,3 | 25,1 | 24,6 | 22,3 |
| Exportaciones | % PBI corriente | BCCh | 34,6 | 33,6 | 34,2 | 35,0 | 33,9 |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BCCh | 4,2 | 4,5 | 4,5 | 4,2 | 3,7 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BCCh | 7,5 | 8,2 | 7,6 | 7,5 | 8,8 |
| Cta. corriente de balance de pagos | Millones de US\$ | BCCh | -4,3 | -2,0 | -3,3 | 1,3 | 1,9 |
| Tipo de cambio | Pesos por dólar | BCCh | 951,2 | 947,0 | 959,4 | 935,3 | 897,9 |
| URUGUAY | UNIDAD | FUENTE | 2025 | I 2025 | II 2025 | III 2025 | IV 2025 |
| PBI | Real, variacion % anual | BCU | 1,8 | 4,0 | 2,3 | 1,0 | 0,1 |
| PBI | Miles de millones de US\$ corrientes | BCU | 85,5 | 79,3 | 85,0 | 85,7 | 92,5 |
| Inversión | % PBI corriente | BCU | 16,0 | 14,4 | 16,7 | 11,4 | 21,3 |
| Exportaciones | % PBI corriente | BCU | 32,0 | 33,6 | 31,4 | 34,2 | 28,9 |
| Inflación minorista, promedio anual | % | BCU | 4,6 | 5,3 | 5,0 | 4,3 | 4,0 |
| Inflación mayorista, prom. anual | % | BCU | 5,7 | 11,1 | 8,4 | 2,9 | 1,0 |
| Cta. corriente de balance de pagos | Millones de US\$ | BCU | -0,4 | -0,1 | -0,0 | 0,1 | -0,4 |
| Tipo de cambio | Pesos por dólar | BCU | 41,1 | 43,1 | 41,7 | 40,1 | 39,6 |
| PRECIOS COMMODITIES | UNIDAD | FUENTE | 2025 | FEB 26 | MAR 26 | ABR 26 | MAY 26 |
| Soja | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI | 418 | 460 | 458 | 457 | 459 |
| Trigo | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI | 245 | 260 | 279 | 272 | 305 |
| Maíz | USD por ton.metr. (FOB Golfo de México) | MinAGRI | 210 | 223 | 212 | 215 | 210 |
| Aceite de Soja | USD por ton.metr. (Rotterdam) | MinAGRI | 1.081 | 1.295 | 1.228 | 1.228 | 1.228 |
| Aceite de Girasol | USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina) | MinAGRI | 1.130 | 1.314 | 1.296 | 1.288 | 1.279 |
| Café | US centavos por libra | ICO | 255 | 177 | 177 | 164 | 163 |
| Petroleo (WTI) | USD por barril, precio FOB. | EIA - DOE | 65 | 65 | 91 | 98 | 98 |
| Aluminio | (FOB Malasia/Singapore) | LME spot | 2.605 | 3.165 | 3.465 | 3.482 | 3.685 |
| Cobre | USD por ton.metr. | LME spot | 9.787 | 13.484 | 12.655 | 13.090 | 13.657 |
| Níquel | USD por ton.metr. | LME spot | 15.215 | 17.890 | 17.355 | 19.475 | 19.125 |
| Zinc | USD por ton.metr. | LME spot | 2.767 | 3.349 | 3.309 | 3.367 | 3.556 |
| Oro | USD por onza | NY spot | 3.500 | 5.231 | 4.648 | 4.615 | 4.561 |
| PROYECCIONES ECONÓMICAS | PERIODO | FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF) | | | | | |
| PBI real | 2026, var % anual | 2,8 | | | | | |
| IBIF real | 2026, var % anual | 1,5 | | | | | |
| Tipo de Cambio (\$/USD) | Dic. 2026 (promedio) | 1.584,0 | | | | | |
| IPC | 2026 var % diciembre-diciembre | 30,5 | | | | | |

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL

GRIMOLDI

IBM

Infupa
BNA - FINANZAS COOPERATIVAS

scJohnson
Una Compañía Familiar


PHILIP MORRIS
ARGENTINA

MEDICUS

Ma Mercantil andina
SEGURIDAD



Pan American ENERGY

Parker

PIRELLI

PCR
portfolio personal inversiones

PSS
Patagonia Shale Services

raízen



115 AÑOS
ROGGIO

San Miguel

Santander

SAINT-GOBAIN

Simplia
Facility Solutions

SDS
SALVADOR DI STEFANO
SOLUCIONES PLÁSTICAS



STELLANTIS

Smurfit Kappa



telecom

TERMINAL ZARATE
PUERTO

TotalEnergies

TOYOTA




**Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas**

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org

 @Fundacion_FIEL