

INDICADORES DE COYUNTURA

N°687 - JULIO 2026

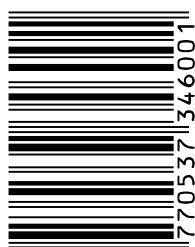
- **Industria. Impasse en la mejora en un contexto de debilidad.** G. Bermúdez
- **No alcanza.** N. Susmel
- **El valor de aprender a tiempo.** I. Templado
- **Las provincias confirman su deterioro fiscal.** I. Guardarucci

Asimetrías por doquier

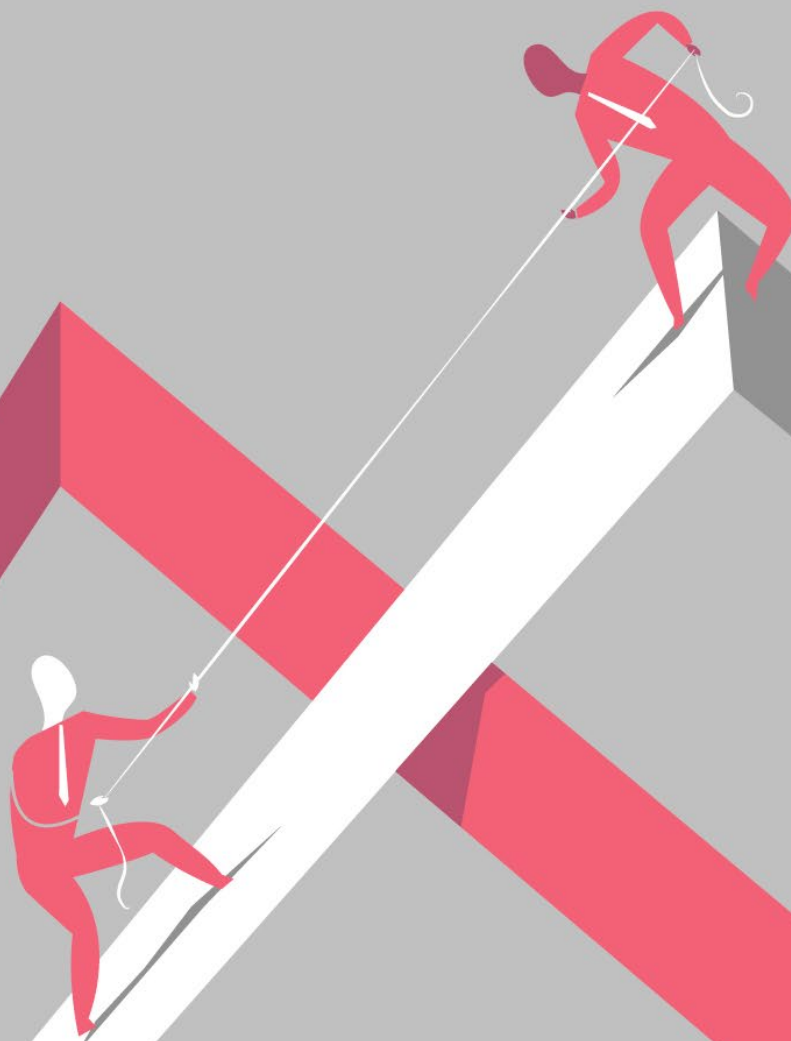
FIEL www.fiel.org - Córdoba 637 5to piso - C1054AAF Capital Federal - 011-4314-1990



ISSN 0537-3468



9177053713460011



Patrocinantes FIEL

AMARILLAGAS



ADEBA
Asociación de Bancos Argentinos

BBVA



ICBC

BANCO PATAGONIA



BCG BOSTON CONSULTING GROUP



Bolsa de Cereales

BCBA
Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BRINKS

Cámara Argentina de Comercio y Servicios
Fundada en 1924

CAMARCO
Cámara Argentina de la Construcción



Cencosud s.a.
CENTRO COMERCIAL SUPERMERCADOS



CORSIGLIA Y CIA. S.A.
ALyC y AN Propio N°270 CNV
Miembro del BVMA

Diversey
A Solenis Company



Grifería de alta tecnología

falabella.

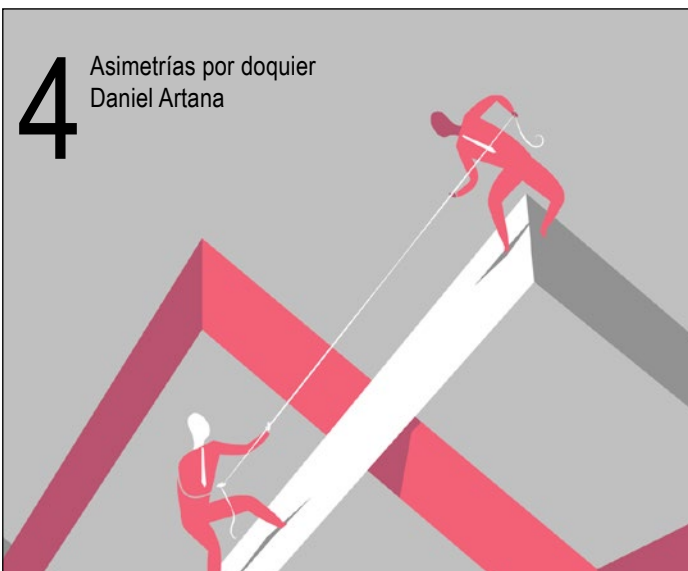


Firmenich

FIRST
CAPITAL GROUP

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL



03 Editorial

La encrucijada del mercado laboral

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Las provincias confirman su deterioro fiscal

Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

No alcanza

Nuria Susmel

24 Síntesis Financiera

Se requieren mayores esfuerzos en la acumulación de reservas

Guillermo Bermúdez

30 Sector Agropecuario

Escenarios internacionales alternativos para definir expectativas y cursos de acción de la agroindustria argentina

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

38 Panorama Político

- El caso Adorni continuará generando problemas, pero Bullrich será la beneficiaria de ellos

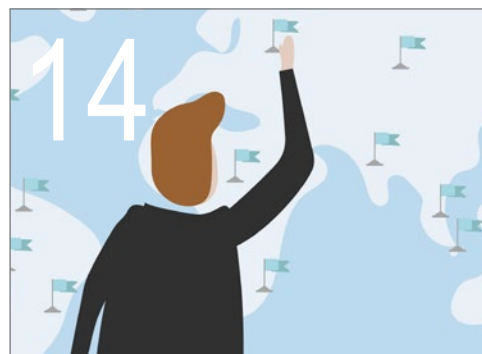
- La ausencia de Milei en el Mercosur, que pasa por su mejor momento, muestra la fragilidad del grupo

Rosendo Fraga

42 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Julio 2026

SECTOR EXTERNO



Argentina aprovecha un buen año y se concentra en el desarrollo de nuevas oportunidades

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria. Impasse en la mejora en un contexto de debilidad

Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO



El valor de aprender a tiempo

Ivana Templado

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.

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Ivana Templado

Nuria Susmel

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.ar

La encrucijada del mercado laboral

Los datos del primer trimestre del año sobre la evolución del empleo de la Encuesta de Hogares de INDEC, junto con la información de la evolución de salarios de convenio, mínimos y efectivos nos dan un panorama bastante completo de cómo se está adaptando el mercado laboral al nuevo escenario económico con las reformas introducidas por la gestión Milei.

Por un lado, aparece un cambio profundo y, como es de esperar, también gradual, en salarios relativos. Hay cambios dentro y entre sectores -no todas las empresas de un mismo sector evolucionan igual en materia salarial-, y esas diferencias también se dan dentro de las empresas -prevalecen los aumentos generalizados, pero aparecen diferencias por distintos conceptos-. Se amplían asimismo las diferencias entre y dentro de las regiones del país, por calificaciones, y cambian las relaciones entre puestos según el empleador (público, privado) así como el rol de los salarios mínimos. Ya llevamos dos años y medio, y los cambios aparecen con mayor nitidez, aunque la dirección y estabilidad de los mismos es incierta -más allá de los fundamentos que estén detrás de ellos-.

Esos cambios responden a dos objetivos de política. En primer lugar, los aumentos uniformes han sido la contraparte de una economía de muy alta inflación. Con inflación de dos, tres y hasta cuatro dígitos anuales el país se acostumbró a “resolver” la cuestión salarial básicamente indexando a corto y mediano plazo los salarios: fue una solución para los gremios y también -en un contexto de alta incertidumbre- para las empresas, al costo de cada vez menos ocupados con esta “solución” de indexación. La mayoría de los ocupados hoy, informales y cuentapropistas, reflejan que la productividad laboral no puede soportar esa “solución de indexación”, lo que se resolvió en las últimas décadas con la caída del stock de empleados privados formales. Por lo tanto, debe buscarse una forma de ajuste distinta a la simple indexación salarial, y ello exige dismantelar los mecanismos automáticos vigentes hasta ahora. Ellos son dos, en primer lugar, se desindexan los salarios mínimos. En segundo lugar, la Secretaría de Trabajo no homologa convenios colectivos que ajusten por inflación o por encima de la inflación. Esto deja libre la alternativa de que las empresas -ya no solo los sectores o grandes actividades- que puedan mejorar salarios porque mejora su productividad, puedan ajustar por encima de la inflación.

El segundo objetivo de política es -aparte de prepararse y adaptarse a una economía de baja inflación en el futuro- facilitar los cambios de salarios relativos que respondan a los cambios de productividad. Esto último es bastante más difícil y, en todo caso, propaga la inflación en un contexto de elevados ajustes nominales.

El cambio de precios relativos es un movimiento hacia mejorar la eficiencia en el funcionamiento del mercado de trabajo a través de limitar la interferencia directa sobre el sistema de precios (salarios) relativos. Habrá que ver si administraciones futuras mantienen esta política salarial prudencial que, además de inducir ajustes eficientes, limita la inercia inflacionaria.

Un segundo cambio de importancia está teniendo lugar en materia de empleo: el freno al crecimiento del empleo público -al menos al nivel federal-. Entre 2002 y 2023 la dotación total de empleados públicos se duplicó, y desde entonces su crecimiento se ha frenado. El descenso en términos relativos de los salarios públicos respecto de los privados en los últimos dos años y medio (19% de caída en abril de este año respecto de noviembre de 2023) redujo los incentivos al empleo público, y además cayó la oferta de puestos públicos. Ambos elementos aumentan el espacio para que se fortalezca el empleo privado.

Las condiciones favorables empiezan a aparecer, tanto en términos de incentivos como de políticas de empleo. Sin embargo, ello no significa automáticamente que el empleo privado formal vaya a florecer, porque la contractualidad laboral sigue generando costos inciertos dado que la justicia laboral todavía tendrá que adaptarse a una mayor racionalidad económica, porque las decisiones “paternalistas” siempre tienen su costo: there’s no free lunch.

Juan Luis Bour

Asimetrías por doquier

La economía y el empleo total se expandieron bajo el impulso de las exportaciones y del consumo privado, este último probablemente motorizado por la mejora en la masa salarial del sector informal. Sin embargo, los datos de inversión y empleo formal son desalentadores.

Por Daniel Artana*

Las cifras de las cuentas nacionales y de empleo del primer trimestre de 2026 arrojan algunos resultados interesantes.

Actividad económica

El PIB mantuvo su expansión durante el primer trimestre con un crecimiento del 3% anual, acumulando un alza superior al 2% en los últimos tres años, tras revertir la caída de 2023 y del primer semestre de 2024. No obstante, esta evolución macroeconómica oculta profundas disparidades sectoriales, regionales y sociales:

“...los peores indicadores se concentran en las variables determinantes para el desarrollo económico de mediano plazo: la inversión y la productividad...”

- Disparidad sectorial: Mientras la Pesca (+49%) y el Agro (+36%) lideraron la recuperación de los últimos tres años, la Construcción (-13%) y la Industria (-11%) sufrieron severas contracciones. En el sector industrial, la brecha interna es también enorme, con ramas que crecieron 17% frente a otras que se desplomaron un 36%.
- Brecha regional: El Índice de Confianza del Consumidor de la Universidad Torcuato Di Tella registra un mayor optimismo en el interior del país en comparación con el Gran Buenos Aires (GBA), superando ampliamente las diferencias previas entre esas regiones registrada

*Economista de FIEL

en 2016 y 2017.

- Desigualdad de ingresos: En términos reales respecto a 2023, los salarios de los empleados públicos cayeron un 21% y los del sector formal privado un 5%. En contraste, los ingresos de los trabajadores informales aumentaron un 56%, consolidando una fuerte recuperación tras la desaceleración de la inflación.

Los datos del EMAE de abril mostraron una caída respecto de marzo, pero se corrigieron al alza los valores publicados anteriormente para los meses previos.

Empleo

El empleo total superó las expectativas al crecer un 1% anual en el último trienio y acelerarse al 1.5% en el último año. Sin embargo, la calidad del mercado laboral se deterioró debido a la reducción del trabajo registrado. El empleo formal se contrajo un 3.3% en el último año, profundizando la tendencia negativa frente al promedio de caída del 1.5% anual de los últimos tres años.

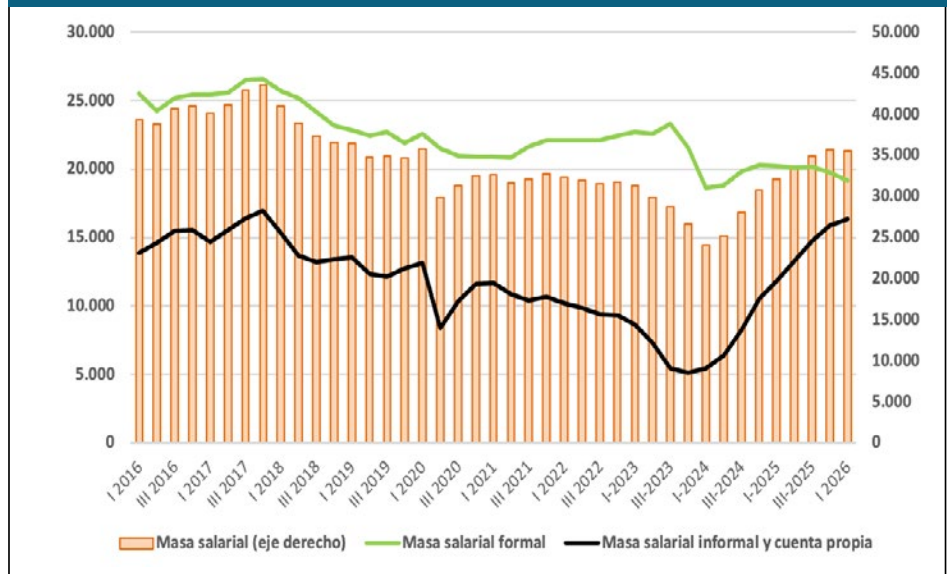
En cambio, el avance de la informalidad y del cuentapropismo compensó con creces la pérdida de puestos formales, sosteniendo el indicador global.

Consumo privado

Durante el primer trimestre, el consumo privado se expandió por encima del PIB y acumuló un alza del 7% respecto al mismo período de 2023. Esta discrepancia con los indicadores que habitualmente se utilizan para aproximar esa variable podría explicarse por la evolución de la masa salarial total. En el último año, la contracción del empleo y del ingreso formal fue compensada con creces por el crecimiento de ambas variables en el sector informal. Al corregir el rezago de aproximadamente 5 meses en la medición de los ingresos informales y hacer supuestos razonables sobre la diferencia entre salarios formales e ingresos informales, estimaciones conservadoras indican que la masa salarial total habría aumentado un 11% entre el primer trimestre de 2025 y el mismo período de este año, aunque se estancó a comienzos de 2026 (ver gráfico).

La evidencia internacional señala que los trabajadores informales -respecto de los formales- gastan una

Gráfico 1. Masa salarial en pesos constantes de 2026
(miles de millones)



proporción de su ingresos mayor en comercios poco formales, los cuales suelen subdeclarar sus ventas ante el fisco y a cualquiera que los encueste.

Inversión

El desempeño de la inversión total fue deficiente, registrando una caída del 12% a precios constantes durante el último año, lo que redujo el cociente inversión/PIB en casi tres puntos porcentuales. Aunque históricamente la inversión rara vez superó el 22% del PIB en los últimos 26 años, el registro de 17.2% en el primer trimestre de 2026 se posiciona como uno de los niveles más bajos de la serie histórica. Esta contracción se explica inicialmente por el deterioro en el sector de la construcción, al que se sumó recientemente una marcada reducción en la adquisición de maquinaria y equipo.

Exportaciones

Medidas a precios constantes y corregidas por estacionalidad se mantuvieron en niveles muy altos (28% por encima del promedio 2022-2023 y también 26% más altas que el promedio desde 2004 a la fecha).

Conclusión

A pesar del severo ajuste fiscal en 2024 y de la restricción monetaria de 2025, la economía y el empleo total se expandieron bajo el impulso de las exportaciones y del consumo privado, este último probablemente motorizado por la mejora en los ingresos y la ocupación en el sector informal. No obstante, los peores indicadores se concentran en las variables determinantes para el desarrollo económico de mediano plazo: la inversión y la productividad, reflejada esta última en la pérdida de puestos formales y el avance de la precarización laboral. ■

Las provincias confirman su deterioro fiscal

El resultado fiscal nacional volvió a ser positivo en mayo. El dato confirma que el ancla fiscal sigue en pie. No obstante, en línea con los meses previos, los números son algo menos holgados que los de 2025. En cualquier caso, la noticia fiscal del mes es el (tarde pero seguro) cierre definitivo del ejercicio 2025 a nivel provincial. Los números confirman el claro deterioro que veníamos adelantando hace meses.

Por Isidro Guardarucci*



Cinco meses en positivo, pero con menos margen

A mayo, el Sector Público Nacional No Financiero acumuló un superávit primario de \$8,0 billones y un superávit financiero de \$2,5 billones. Son números positivos y eso sigue siendo relevante. En una economía que durante mucho tiempo convirtió el déficit en regla, sostener resultados superavitarios por tercer año consecutivo sigue siendo la principal novedad del programa económico. Sin embargo, el signo del resultado cuenta sólo una parte de la historia. Cuando se compara el acumulado enero-mayo de 2026 con el mismo período de 2025, en términos reales, el resultado primario cae 12,4% y el resultado financiero se reduce 26,5%. Los números son buenos, pero dado que la meta del programa con el FMI exige sostener el balance primario del año pasado, el segundo semestre requerirá algunos ajustes.

La explicación vuelve a estar en la dinámica relativa de ingresos y gastos. Los ingresos totales caen 4,3% real y los tributarios lo hacen 6,0%. El gasto primario también baja, pero menos: 3,1%. Es decir, el superávit no se achica porque el gasto se haya desbordado, sino porque los recursos siguen sin acompañar con la fuerza necesaria.

Qué hay detrás del resultado

La baja de los ingresos tributarios no descansa en un solo impuesto. El mayor aporte negativo proviene de los Derechos de Exportación, que caen 38,0% real y explican una pérdida de alrededor de \$1,5 billones respecto del acumulado a mayo de 2025. En segundo lugar, aparece el IVA, con una merma real de 8,6% y una pérdida de \$1,2 billones. Los aportes y contribuciones a la seguridad social completan el grupo principal, con una caída de 3,9% y cerca de \$1,0 billón menos.

En conjunto, estos tres rubros explican la mayor parte del retroceso tributario. No son señales idénticas. Los

*Economista de FIEL

Derechos de Exportación están atravesados por cambios de alícuotas, cantidades y tipo de cambio; el IVA habla más directamente de consumo y actividad; los aportes y contribuciones reflejan la masa salarial formal. Pero para la caja pública, el resultado es el mismo: la recaudación no está empujando al superávit.

Hubo algunos atenuantes. Ganancias creció 5,0% real y el resto de tributos también aportó algo de compensación. No alcanzó para revertir la foto. En un contexto de inflación mucho más baja que la de los años previos, la recaudación depende cada vez menos de la nominalidad y cada vez más de la evolución real de las bases imponibles.

Por el lado del gasto, la contracción agregada sigue presente. El gasto primario acumulado a mayo se redujo 3,1% real contra igual período de 2025. Las transferencias corrientes a provincias caen 29,5%, los gastos de funcionamiento no salarial 18,8%, el resto de prestaciones sociales 12,8%, el gasto de capital nacional 8,2% y las remuneraciones 6,5%. Es decir, una parte importante del ajuste sigue descansando en partidas administrables.

Pero no todo cae. Las jubilaciones y pensiones contributivas crecen 2,3% real y la AUH aumenta 2,0%. Las transferencias a universidades suben 10,9%, en línea con la recomposición observada desde comienzos de año; debe tenerse presente aquí que los sueldos de junio contendrán un aumento del 21%, según lo acordado entre las instituciones educativas y el gobierno nacional. El componente que más llama la atención sigue siendo

subsidios económicos, con un aumento real de 18,6% en el acumulado.

Dentro de subsidios, la señal vuelve a venir de energía. Entre enero y mayo, el gasto energético acumulado se ubica aproximadamente 65,6% por encima del mismo período de 2025, mientras que transporte cae 17,1%. Mayo fue menos exigente que abril en energía, pero el acumulado todavía deja una señal de alerta. No porque el nivel vuelva a los registros más desordenados del pasado, sino porque se trata de una partida con una historia conocida de deterioro fiscal cuando se relajan los precios relativos.

Provincias: el cierre de 2025 confirmó el deterioro

El cierre de la ejecución provincial de 2025 aporta una segunda capa al panorama fiscal. La información consolidada de la Administración Pública No Financiera provincial muestra un deterioro respecto de 2024, tal como lo vinimos adelantando desde el segundo semestre del ejercicio pasado. Para hacer comparables los datos, la comparación se realiza sobre 23 jurisdicciones, excluyendo La Pampa, dado que la información 2025 no está completa para esa provincia.

En pesos constantes de 2025, el conjunto de las provincias cerró 2025 con un déficit primario de \$0,3 billones y un déficit financiero de \$2,8 billones. La diferencia con 2024 es marcada: ese año, sobre el mismo universo comparable, había registrado un superávit primario de \$3,6 billones y

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

	may-25	may-26	Var. Real
Ingresos totales	69.058.417	66.095.080	-4,3%
Tributarios	64.108.413	60.253.861	-6,0%
Otros Ingresos	4.950.004	5.841.220	18,0%
Gasto Primario	59.900.291	58.071.208	-3,1%
Remuneraciones	8.280.362	7.744.785	-6,5%
Funcionamiento no salarial	2.558.925	2.078.118	-18,8%
Jubilaciones y pensiones contributivas	24.285.634	24.844.566	2,3%
AUH	3.144.249	3.206.501	2,0%
Resto prestaciones sociales	12.691.336	11.067.330	-12,8%
Subsidios económicos	3.237.709	3.839.176	18,6%
Transferencias corrientes a provincias	1.097.980	774.423	-29,5%
Universidades	2.118.960	2.350.071	10,9%
Otros gastos corrientes	1.226.123	1.002.649	-18,2%
Gasto de capital (nación)	1.154.275	1.060.022	-8,2%
Transferencias de capital a provincias	104.738	103.566	-1,1%
Resultado primario	9.158.126	8.023.872	-12,4%
Intereses	5.781.754	5.542.787	-4,1%
Resultado fiscal	3.376.372	2.481.085	-26,5%

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

un superávit financiero de \$1,4 billones. Frente a 2023, el cierre 2025 luce más parecido en el resultado financiero, aunque algo peor en el primario.

El deterioro se explica por una combinación simple: los ingresos totales crecieron 3,6% real contra 2024, pero el gasto primario aumentó 6,9%. El resultado primario pasó así de un superávit relevante a un rojo moderado. Los intereses, por su parte, subieron 13,5% real y terminaron de empujar el resultado financiero a terreno negativo.

La heterogeneidad provincial también empeoró. En 2024, 20 de las 23 jurisdicciones comparables habían cerrado con superávit primario; en 2025 fueron 11. En el resultado financiero, la cantidad de provincias con saldo positivo cayó de 18 a 9. En los extremos, Santiago del Estero mostró un superávit primario equivalente al 21% de sus ingresos, mientras que Tierra del Fuego un déficit del 15%.

No se trata de una crisis subnacional generalizada, pero sí de una señal clara: las provincias se sienten más cómodas con alta inflación, licuando gastos que tardan en ajustarse, mientras los ingresos van al corriente (especialmente gravando la actividad económica). Esto es interesante, toda vez que los números reflejan que el ajuste nacional de 2024 no erosionó sus números, mientras que la merma inflacionaria de 2025 sí se asocia a un fuerte deterioro.

Este punto importa para 2026. Las provincias tienen una estructura de gasto más rígida que la Nación. El gasto salarial pesa mucho, las cajas previsionales provinciales no desaparecen y buena parte de los bienes y servicios contratados está asociada a educación, salud y seguridad. Del lado de los ingresos, la coparticipación y el Impuesto a los Ingresos Brutos dirigen el show.

Palabras finales

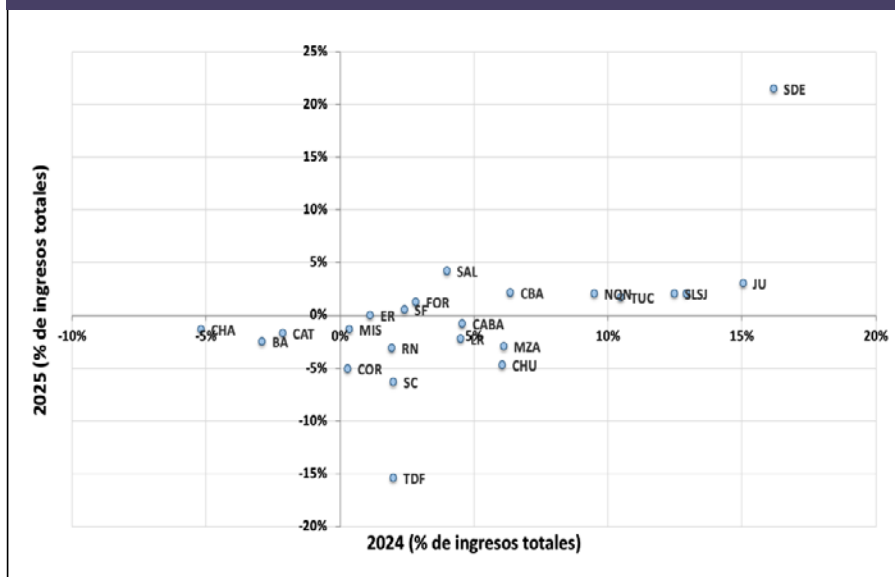
Mayo no cambia la conclusión central: el gobierno nacional conserva el ancla fiscal y sigue mostrando superávit. Pero la comparación real contra 2025 confirma que el margen se viene achicando. El compromiso del gobierno con el

Cuadro 2
Ejecución provincial consolidada, 23 jurisdicciones (billones de \$ de 2025)

Concepto	2023	2024	2025
Ingresos totales	145,4	126,6	131,1
Gasto primario	144,7	122,9	131,4
Resultado primario	0,7	3,6	-0,3
Intereses	3,1	2,2	2,5
Resultado financiero	-2,5	1,4	-2,8

Fuente: elaboración propia en base a DNAP, Ministerio de Economía. Se excluye La Pampa por falta de información completa para 2025.

Gráfico 1. Resultado primario como porcentaje de los ingresos totales: 2024 vs. 2025

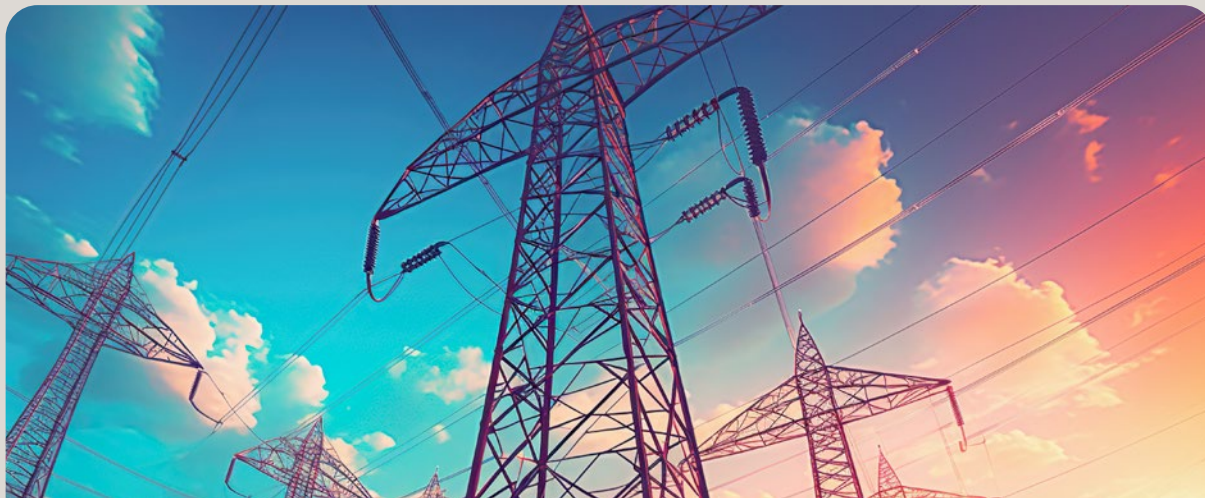


Fuente: elaboración propia en base a DNAP, Ministerio de Economía. Se excluye La Pampa por falta de información completa para 2025.

“No se trata de una crisis subnacional generalizada, pero sí de una señal clara: las provincias se sienten más cómodas con alta inflación...”

balance fiscal ha sido una marca distintiva de esta gestión que deberá revalidar en el segundo semestre. Por su parte, el cierre provincial de 2025 refuerza la idea de la fragilidad de las finanzas subnacionales. Sus esquemas rígidos de ingresos y gastos limitan fuertemente las expectativas.■

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.

No alcanza

Comparando los primeros trimestres de cada año, el empleo total volvió a crecer y se ubica apenas por debajo (-1%) del punto más alto del empleo. Sin embargo, este nivel no alcanza para cubrir la demanda de empleo por parte de la población.

Por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

El crecimiento del empleo no solo no alcanza para cubrir la demanda, por lo que la tasa de desocupación se encuentra en los niveles más altos de los últimos años. Si se considera el dato que publica el INDEC, y que representa al 70% de la población urbana total, la tasa de desocupación está casi en el mismo nivel que en los últimos dos años (7,8% hoy, 7,9% hace un año y 7,7% hace 2 años). Sin embargo, si se extrapola este resultado al total de la población urbana, la tasa de desempleo actual sería la más alta desde finales de la pandemia en 2021.

Pero el crecimiento del empleo no solo no alcanza para cubrir la demanda, sino que tampoco cubre las expectativas de quienes están ocupados. El 12% de los ocupados revela que desearían trabajar más -el 70% de éstos busca activamente trabajar más horas-. Y este es el porcentaje más alto desde 2022.

Del otro lado, se encuentra el 27% de los ocupados que revelan trabajar más horas de las que desearían. Este porcentaje resulta relativamente estable a lo largo del tiempo.

Otro aspecto para el cual el aumento del empleo no alcanza es la productividad. Y eso tiene que ver con el tipo de empleo que se está creando.

Desagregando el empleo por tipo de relación laboral, se encuentra que el empleo asalariado registra un aumento pequeño entre el I trimestre 2026 versus I trimestre 2025 (0,3%)

Sin embargo la siguiente desagregación revela que, en el último año, el empleo asalariado formal (asociado a empleo de mayor productividad) se redujo un 2,2% (-250 mil puestos) a lo que se suma una pérdida de 50 mil puestos más en el año anterior.

Gráfico 1.
Empleo Total
-en miles-

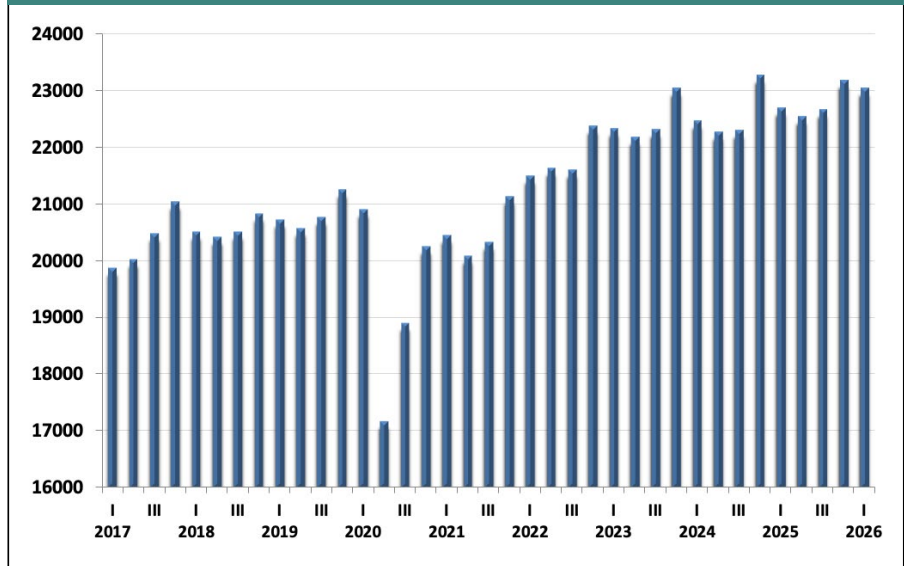
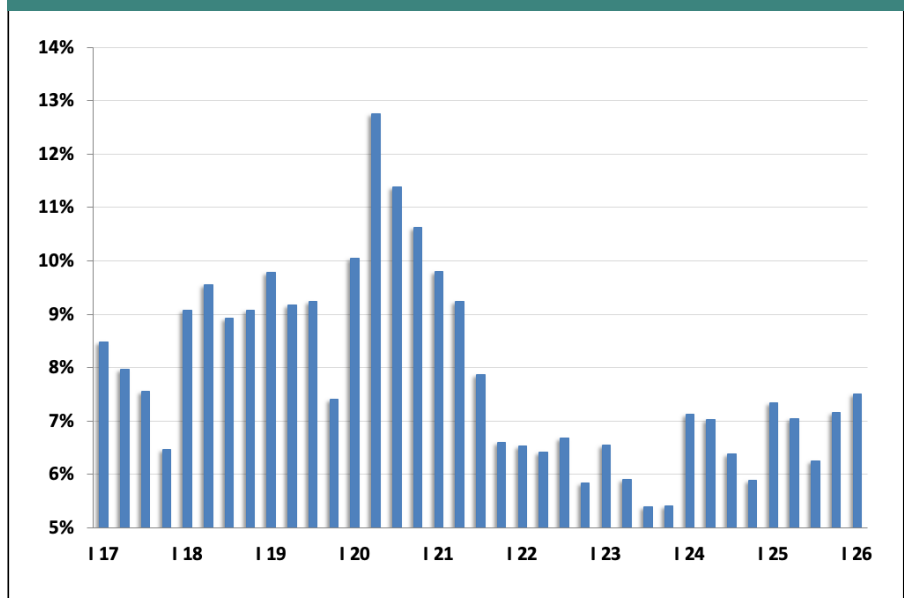


Gráfico 2.
Tasa de Desocupación



La tasa de desocupación se encuentra en los niveles más altos de los últimos años.

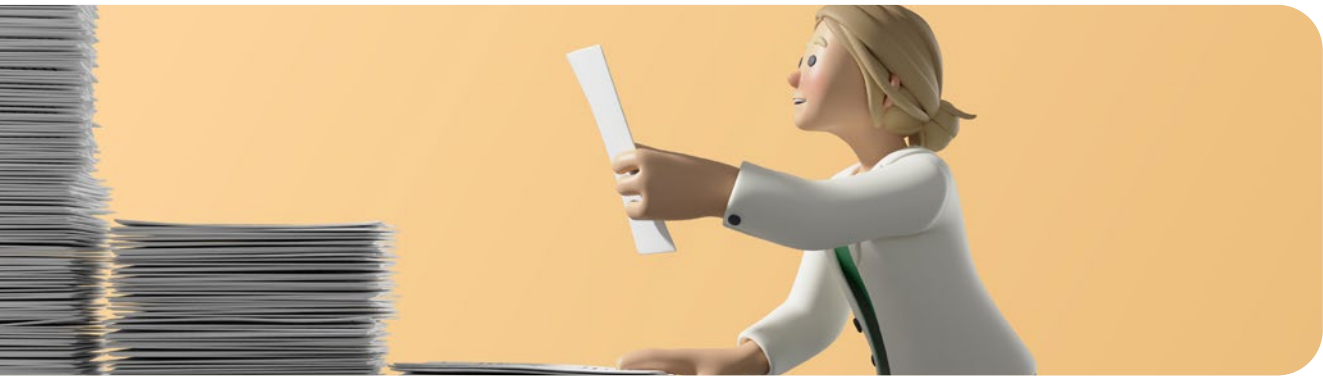
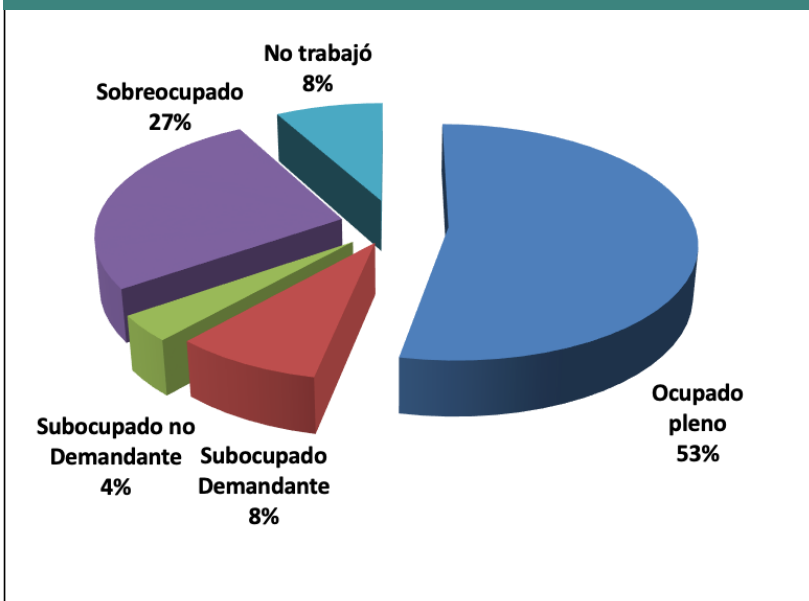


Gráfico 3.
Intensidad del Empleo

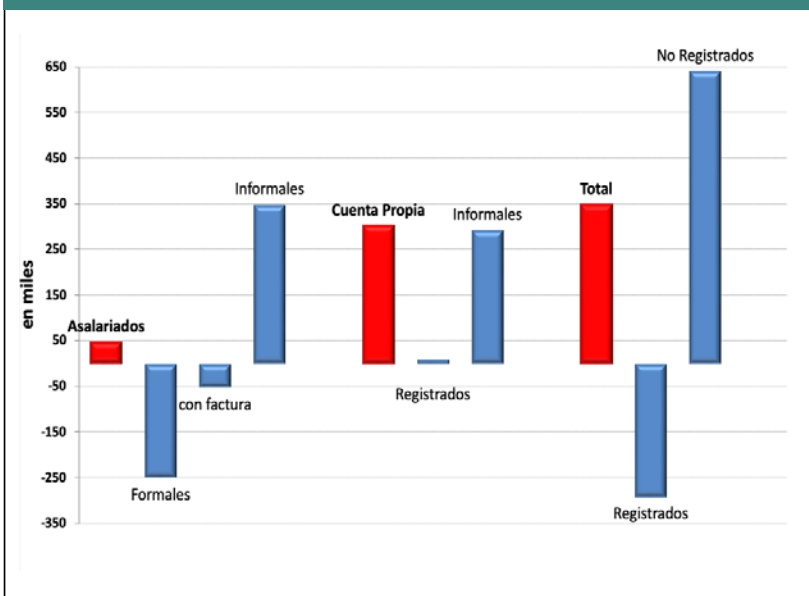


Una característica de los últimos años fue la expansión de los trabajadores de plataforma, básicamente repartidores y/o conductores que trabajan para aplicaciones digitales bajo una relación laboral entre asalariados y cuenta propia, ya que trabajan sistemáticamente para una (o varias) empresas, pero cobran a través de una factura como monotributistas.

Este tipo de empleo pasó de 480 mil en el año 2017 a 940 mil en promedio en los últimos dos años, apareciendo como refugio de quienes buscan trabajo y no lo consiguen, ya que ingresar y salir de esta relación laboral tiene pocos requisitos.

Mientras que, desde el comienzo que se tienen datos desagregados, este tipo de trabajadores explicó un porcentaje importante de la creación de empleo y en los dos últimos años explicó alrededor de la mitad del aumento del empleo, en el último año esta tendencia se interrumpió y el trabajo de “asalariados con factura” se redujo en un 5%.

Gráfico 4.
Variación del Empleo I 2025-I 2026



Como se deduce, el empleo asalariado informal fue el que absorbió los empleos asalariados que desaparecieron e incluso creó algunos más.

En el caso de los trabajadores por cuenta propia, pasa algo similar. Casi todo el crecimiento del empleo se concentra entre los trabajadores independientes no registrados (293 mil puestos más).

En resumen, los 350 mil puestos nuevos de trabajo surgen todos del sector no registrado de la economía, que crea 640 mil puestos más que compensando los 290 mil que dejan de destruirse en el sector registrado. ■

La recuperación del trabajo formal en la Argentina



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

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

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

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

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

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

►Otros trabajos relacionados con este tema:

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

Argentina aprovecha un buen año y se concentra en el desarrollo de nuevas oportunidades

Hasta mayo de 2025, el sector externo mostró la capacidad de crecimiento exportador tanto en exportaciones tradicionales como en ampliación de productos de la energía y minería. Los anuncios de nuevas inversiones en el marco del Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones (RIGI) abren un panorama alentador para el crecimiento exportador más allá del corto plazo.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

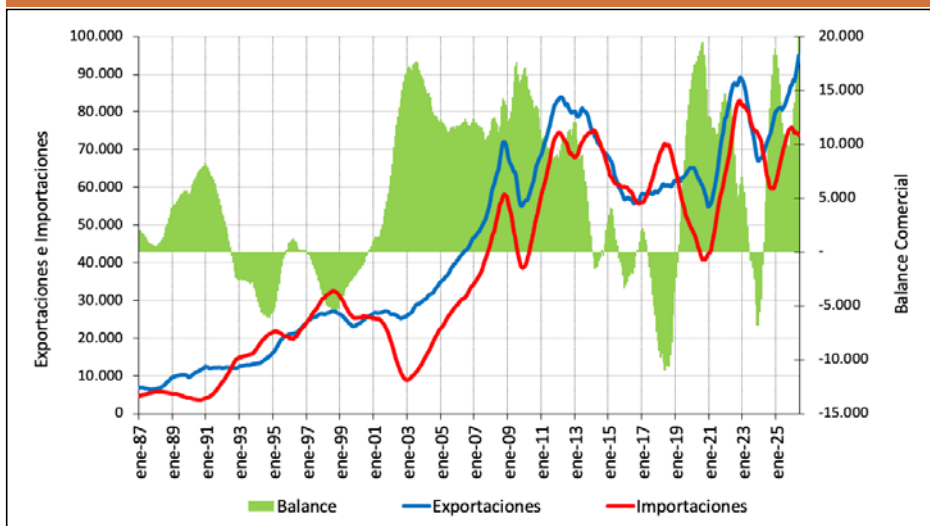
Hasta el quinto mes del año, el saldo del balance comercial de mercancías acumuló USD 11320 millones. Este resultado, muy alentador, combina un fuerte aumento de las exportaciones del 24,3% (USD 40359 millones) y una contracción de importaciones del -6,6% (USD 28575 millones). Dentro de las exportaciones se destaca el incremento de los envíos de petróleo, que se suman a los embarques de la cosecha récord del agro. En el caso de las importaciones, en mayo se observa una recuperación de las compras de bienes intermedios que habían sido muy afectados por la caída del nivel de actividad interno (ver Gráfico 1).

Los resultados de la exportación se apoyan en un mejor clima de negocios. Para lograrlo, las autoridades han mostrado su decisión de reducir los factores que afectan la competitividad local tanto de orden burocrático como en términos de la carga impositiva (reducción reciente de los derechos de exportación). Por su parte, el precio internacional de los productos de la energía ha operado a favor de la Argentina, a la vez que los productos industriales que se importan han ido moderando sus precios en los mercados mundiales. Como resultado, los términos del intercambio han sido favorables a nuestro país durante estos meses. Brasil, China, los Estados Unidos, la Unión Europea y la India destacan como nuestros principales socios comerciales.

El ingreso de dólares y el apoyo de organismos multilaterales a través de créditos han sido, en este periodo, factores decisivos para fortalecer el proceso de convergencia macroeconómico de nuestro país. Hacia el futuro también se nota una perspectiva alentadora a través de un crecimiento de la inversión.

Vale recordar que uno de los aspectos negativos de los procesos de crecimiento de los países de América Latina ha sido su bajo nivel de inversión agregada frente a otros países en desarrollo como los asiáticos. Entre 2023 y 2025, el promedio de la inversión total con respecto al nivel de actividad de los países de nuestra región (IBIF/PBI) apenas superaba el 20%. En el caso de la Argentina ese promedio se encontraba en el 16%. En 2025, el registro de nuestro

Gráfico 1. Comercio Exterior de Argentina
Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial
Millones de USD - Acumulado 12 meses
1987.01 - 2026.05



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

país fue aún menor, del 14,3%. Este porcentaje se compara pobremente con el 24% de Chile o el 20% de Perú. Nuestros socios del Mercosur se mantuvieron en torno del 16% en los casos de Brasil y Uruguay, destacando Paraguay con un 25,5%.

¿Por qué, entonces, se anticipa un cambio positivo en el caso de la Argentina? Por una parte, la extensión del horizonte de planeamiento económico de la mano de la mayor estabilidad macro ayudará a retomar el flujo de inversiones locales privadas.

A su vez, los gobiernos de nivel nacional y subnacional están administrando sus fondos propios y su nuevo endeudamiento con organismos multilaterales para retomar los proyectos de infraestructura necesaria para el aumento de la productividad, que se habían paralizado. Por último, el gobierno nacional ha establecido regímenes de fomento como el Régimen

de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI) y el Régimen de Incentivo para Medianas Inversiones (RIMI). Dentro ese marco legal, los anuncios de nuevas inversiones locales e internacionales no son a cuentagotas, sino que se ordenan en una lista significativa donde destacan los proyectos vinculados a recursos naturales.

Según la información oficial, el RIGI (ley 27742, Ley Bases) ofrece beneficios y seguridad jurídica a proyectos de gran escala en sectores estratégicos como energía, minería, infraestructura, tecnología, industria forestal, turismo, siderurgia y actividades relacionadas con el petróleo y gas. Los principales beneficios incluyen:

“Los resultados de la exportación se apoyan en un mejor clima de negocios.”

Cuadro 1. Inversiones aprobadas del RIGI

Provincia	Nro. de proyectos	Monto total aprobado	Monto (en mill. USD)	Sectores
Buenos Aires	2	562	286	Siderurgia
			276	Parque Eólico
Catamarca	3	1.587	292	Minería de litio
			764	Minería de oro y plata
			531	Ampliación planta de litio
Jujuy	1	1.241	1.241	Minería de litio
La Pampa	1	550	550	Gasoducto
Mendoza	2	1.102	211	Parque solar
			891	Minería de cobre
Salta	2	3.508	2.744	Minería de litio
			764	Minería de oro y plata
Santa Fe	1	277	277	Terminal portuaria Timbúes
San Juan	3	3.773	2.672	Minería de cobre
			665	Minería de oro
			436	Minería
Río Negro	2	18.056	2.900	Oleoducto Vaca Muerta
			15.156	Licuefacción y exportación de GNL

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

- Alivio impositivo y aduanero: impuesto a las Ganancias con alícuota fija del 25%; amortización acelerada de las inversiones, aplicación de quebrantos a la liquidación impositiva sin límite temporal, devolución de créditos fiscales de IVA (Certificados de crédito fiscal), impuesto a débitos/créditos bancarios computable como crédito del impuesto a las ganancias, importaciones y exportaciones libres de impuestos y de restricciones cuantitativas, entre los más importantes.
- Seguridad jurídica: acceso al mercado cambiario (MULC) y estabilidad normativa por 30 años.
- Progresiva libertad cambiaria para ingresos y libre disponibilidad de divisas por aportes, préstamos y activos externos.

Estos beneficios se amplían aún más en el caso de grandes inversiones para exportación de largo plazo.

Hasta el momento, se aprobaron 17 proyectos que suman USD 30.656 millones de inversión y se encuentran en evaluación otros 25 proyectos por USD 111.037 millones. En el Cuadro 1 se resumen las inversiones aprobadas al 11 de junio de 2026.

La concentración de inversiones en recursos de la minería y del sector de petróleo y gas, que se observa en el Cuadro 1, se vincula a dos hechos diferenciales con respecto a la historia reciente. En primer lugar, los inversores aprovechan el “cambio de régimen” económico en la Argentina para acceder a oportunidades de inversión que son únicas

en el caso de los recursos naturales no renovables (minería y petróleo y gas) y que nuestro país ofrece con retraso frente a otros países de la región como Chile en cobre y litio, o Brasil en hierro y petróleo. En segundo lugar, el clima geopolítico internacional ha demostrado las consecuencias de la dependencia mundial en petróleo y sus derivados de los países del Golfo Pérsico y Rusia y ha activado la diversificación de proveedores para una gama amplia de productos en los que América Latina presenta condiciones competitivas además de su condición de región de paz. En el caso de la minería, las principales empresas inversoras a nivel global pertenecen a Australia, Canadá y China, seguidos por los Estados Unidos y varios países asiáticos incluida la India. Brasil figura en esta lista con su empresa Vale. Los proyectos de minería aprobados y en evaluación de nuestro país incluyen a varios de estos inversores.

Hacia fines de junio el gobierno presentó al Congreso y logró media sanción en el Senado de un proyecto de fomento de inversiones que amplía los beneficios del RIGI para grandes inversiones en sectores nuevos para la Argentina, en especial los vinculados a nuevas tecnologías (el Súper RIGI).

En síntesis, hasta mayo de 2025, el sector exportador de mercancías ha hecho la contribución esperada dentro de una economía en normalización y, en el futuro inmediato, corresponde ir siguiendo la ampliación y diversificación de nuestro patrón productivo a través de las nuevas inversiones anunciadas para confirmar las perspectivas favorables para la recuperación del crecimiento. ■

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. Impasse en la mejora en un contexto de debilidad

La industria interrumpió dos meses de avance a causa del retroceso –anticipado– de la producción de automóviles y de químicos y plásticos, mientras la refinación de petróleo consolida su posición al tope del ranking de crecimiento. En el acumulado para los primeros cinco meses del año, se delinea una divergencia en los desempeños sectoriales. La dinámica de la fase de recuperación es la más baja en la comparación con episodios del pasado.

Por Guillermo Bermudez*



La actividad industrial en el mes de mayo, de acuerdo a información preliminar del relevamiento de FIEL, da cuenta de un retroceso interanual de 2.0%, que interrumpió un bimestre de avance y elevó la caída acumulada en los primeros cinco meses del año hasta 0.6% en comparación con el mismo periodo del año pasado.

En el mes, la mayor caída de actividad entre los sectores industriales la registró la industria automotriz, seguida del retroceso de la rama de los químicos y plásticos, contracciones que en ambos casos se preveían a causa de eventos puntuales. En el otro extremo, la refinación de petróleo tuvo en mayo el mejor registro de actividad entre los sectores industriales -a pesar de la realización de una parada corta no programada en la refinería Ricardo Eliçabe de Bahía Blanca-, y de este modo encadenó doce meses de aumento de la producción, consolidando la posición del sector al tope del ranking de crecimiento.

En efecto, en los primeros cinco meses del año y en la comparación con el mismo periodo de 2025, la refinación de petróleo acumula un crecimiento de 9.7%, habiendo alcanzado el mayor volumen procesado desde 2008. Entre los restantes sectores de actividad, con un crecimiento superior al promedio se colocan las industrias metálicas básicas, con un avance de 5%, y el sector de los alimentos y bebidas, con una mejora de 2.7%. Por su parte, la producción de químicos y plásticos igualó (+0.3%) entre enero y mayo el nivel de actividad acumulado en el mismo periodo del año pasado, mientras que las ramas de papel y celulosa e insumos textiles registran en el período una caída similar al promedio de la industria. En el caso de la metalmecánica, esta mostró un retroceso ligeramente más elevado (-0.7%), al tiempo que los despachos de cigarrillos cayeron 3.3% y la producción de minerales no metálicos lo hizo 4.6%, en cada caso en los primeros cinco meses y en comparación con el mismo periodo del año pasado. Finalmente, cierra el ranking sectorial, la industria automotriz con una caída

*Economista de FIEL

acumulada de 19.6% entre enero y mayo.

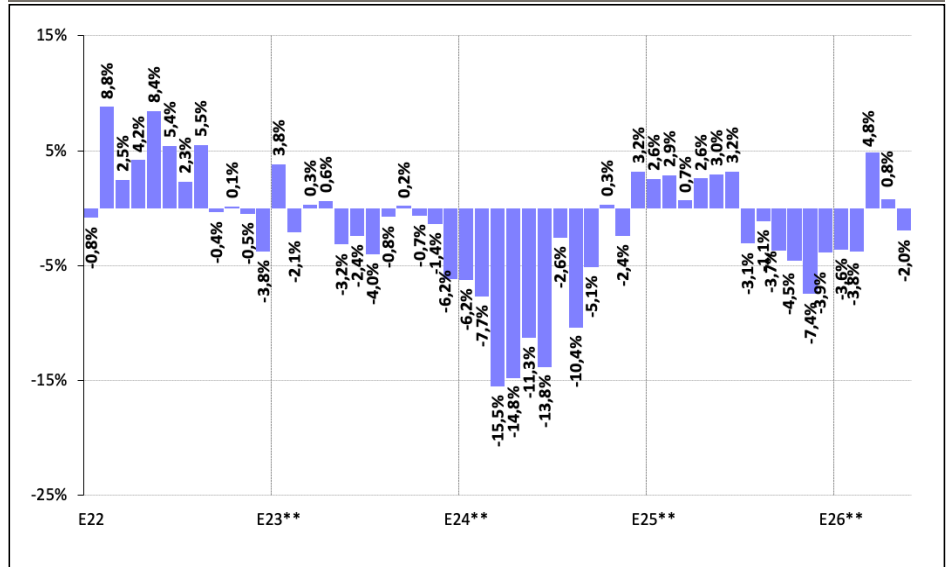
Con lo anterior, en los primeros cinco meses, la refinación de petróleo pasó a hacer el mayor aporte para contener la caída de la actividad industrial, relegando a la rama de los alimentos y bebidas, al tiempo que la industria automotriz continúa haciendo la mayor contribución a la caída de la actividad fabril.

La producción de alimentos y bebidas ocupa la tercera posición en el ranking sectorial de crecimiento, y en mayo volvió a mostrar un moderado avance que alcanzó 0.4% en la comparación interanual, combinando un aumento de 0.6% en la producción de alimentos y un retroceso de 0.9% en la de bebidas. Al interior de la subrama de las bebidas, se tuvo un nuevo retroceso en la producción de gaseosas, aguas y jugos, junto con un moderado avance en la de cervezas. Entre los alimentos, la lechería encadenó diecinueve meses de crecimiento, mientras que la producción de aceites registró una nueva alza. En cuanto a las faenas, la de aves tuvo una importante contracción en el mes en la comparación interanual, mientras que la faena porcina anotó el noveno mes con alza. Por su parte la faena vacuna tuvo otro fuerte retroceso a causa de una mayor retención de ganado para la recomposición del stock. En efecto, en los primeros cinco meses la faena vacuna acumula una caída del 9.8% en la comparación con el mismo período del año anterior, y se estima que en el año el retroceso pueda alcanzar el 11%, teniendo en cuenta la limitación a la extracción dado el actual stock. Es interesante mencionar que la campaña agrícola 2025/26 se encamina hacia un récord

de más de 163 millones de toneladas, lo que anticipa una abundante oferta de granos para el proceso industrial. Para el sector de los químicos y plásticos se anticipaba un escenario desafiante en el mes de mayo y los datos confirmaron la expectativa. En el mes, el bloque retrocedió

Gráfico 1.

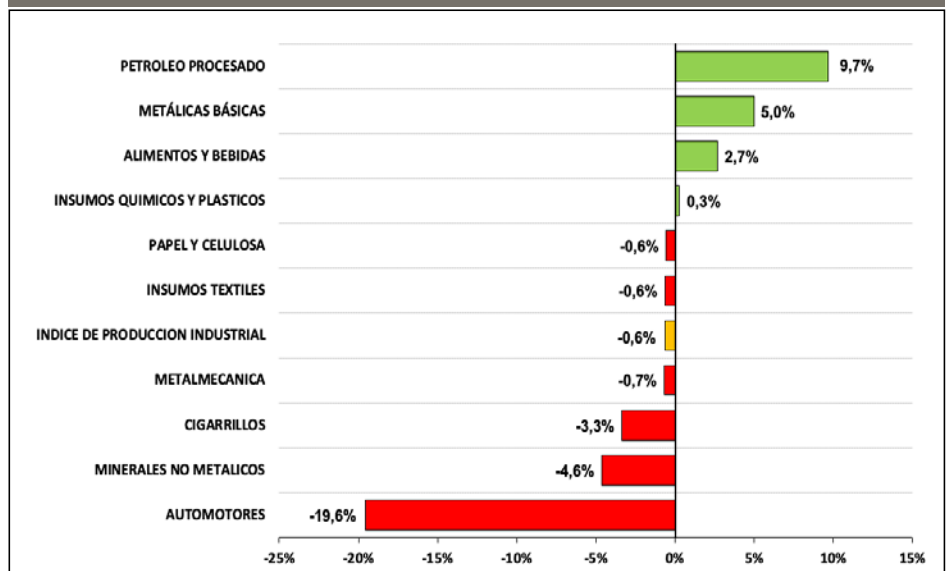
Índice de Producción Industrial (IPI)
Variación Interanual (%)



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)

Primeros 5 meses de 2026 / Primeros 5 meses de 2025



Fuente: FIEL.

7.1% en la comparación interanual -la segunda mayor caída sectorial en el mes-, luego de haber registrado en abril un avance que le permitió anotar a la rama un trimestre en recuperación. En mayo, el fin de la producción de negro de humo por parte de Cabot Argentina, determinó que la subrama de los químicos básicos arrastrará al bloque en su conjunto, a lo que se sumó el retroceso de la producción de neumáticos, la que se coloca 43% por debajo del registro de un año atrás y encadena veintisiete meses de contracción. Al respecto, en junio Pirelli paralizó la producción por siete días y a partir de julio recortará la actividad los fines de semana. Merece mencionarse que, entre las subramas, la producción de jabones continúa mostrando mejoras desde niveles bajos de actividad.

La rama metalmecánica marcó en mayo un impasse en la mejora al igualar el nivel de producción de un año atrás -retrocedió 0.2%-, luego de dos meses de recuperación. En el mes se combinó la caída en la producción de maquinaria agrícola y de autopartes, junto con el avance en la de material de transporte pesado. Al respecto, de acuerdo a ADIMRA en la actividad metalúrgica se tienen caídas generalizadas, con la excepción del segmento de carrocerías y remolques.

En lo que se refiere a ventas de maquinaria agrícola en particular, de acuerdo a ACARA en el mes de mayo se tuvo una fuerte caída en la comparación interanual, tras dos meses de mejora. En el mes se patentaron 710 unidades, marcando un retroceso de 16.8% respecto al nivel de ventas de mayo del año pasado, acumulando una caída de 1.3% en los primeros cinco meses del año y en la comparación con el mismo período del año pasado. Respecto del retroceso en el mes, una parte respondería a una normalización de los negocios tras la realización de la feria Expo Agro en marzo pasado. Precisamente, las ferias rurales pueden gravitar sobre las decisiones de compra a la espera de mejores condiciones de financiamiento. De ello es que se espera un alza en las ventas en junio - julio a partir de la realización de Agroactiva, ámbito en el que se registró un muy marcado aumento en las solicitudes de crédito para la compra de maquinaria. En términos generales, aún con una expectativa de cosecha récord para la campaña 2025/26 y buenas perspectivas de largo plazo a partir de la reducción de retenciones, en el corto plazo los márgenes del sector se han reducido a causa del alza de los precios de insumos como fertilizantes y combustibles, comprimiendo la rentabilidad y obstaculizando una más dinámica recuperación de las inversiones.

En el caso de la producción de minerales no metálicos, esta actividad registró en mayo una ligera mejora interanual (+0.8%) y un avance mensual más marcado (+13.2%), observándose alguna normalización en despachos y producción, en un mes más seco que abril pasado cuando las precipitaciones afectaron la actividad de la construcción.

Precisamente, haciendo foco en los despachos de insumos para la construcción, momentáneamente no se observa una tendencia definida. Los despachos de cemento retrocedieron en el mes 1.5% en la comparación interanual, acumulando una caída de 3.3% en los primeros cinco meses del año, y mostrando un recorte en el ritmo de contracción respecto al registrado en abril (13.2%). A su vez, las ventas tuvieron una ligera mejora en la medición desestacionalizada respecto al mes anterior, cuando la actividad

fue afectada por la sucesión de días con precipitaciones. En el mes, los despachos a granel mostraron una modesta recuperación en la comparación interanual retomando el sendero de mejoras, mientras que las ventas en bolsa anotaron una nueva caída. El nivel de actividad en el sector se coloca muy por debajo de lo registrado en años previos; en efecto, en los dos últimos años y medio, los despachos de cemento se colocaron en un promedio mensual del orden de las 800 mil toneladas, un 20% por debajo del promedio observado entre 2021 y 2023.

En lo que se refiere a las ventas de acuerdo al relevamiento del Grupo Construya, estas registraron un avance de 1.6% respecto al mes de mayo del año pasado, acumulando un alza de 0.7% en los primeros cinco meses del año. Desde el grupo señalan que, en forma gradual en los últimos meses, se observa una recuperación que esperan se consolide a partir de un escenario macroeconómico estable.

En cuanto a la actividad de la construcción, de acuerdo al indicador sintético de la actividad que elabora INDEC, en el mes de abril se registró un retroceso interanual de 2.8% y del 4.1% respecto al mes anterior en la medición corregida por estacionalidad, alternando el signo respecto al mes anterior y dando indicios del impacto del clima en la actividad. Las mayores caídas mensuales en el uso de insumos se tuvieron en asfalto, cemento portland, cales, hormigón y ladrillos huecos, mientras que se registraron mejoras en pisos, revestimientos y mosaicos. En términos de expectativas, estas mostraron un nuevo deterioro para todo tipo de firmas con el aumento de la participación de aquellas que esperan retrocesos y disminución la de las que esperan mejoras de la actividad entre mayo y junio.

Finalmente, en el repaso de los sectores de actividad, la rama automotriz volvió a mostrar en mayo la mayor contracción de la producción. En el mes, la producción del bloque se contrajo 21.9% en la comparación interanual, combinando la onceava caída interanual en la producción de automóviles -alcanzó 44.7%-, con un retroceso más moderado en la de utilitarios -se colocó en 4.7%.

El freno en la producción automotriz se anticipaba en virtud de la reducción de turnos y la realización de paradas en terminales, aunque el desempeño de éstas es diverso según su especialización productiva. Con todo, en los primeros cinco meses del año la producción de vehículos acumula una contracción de 19.6% en comparación con el nivel registrado entre enero y mayo del año pasado. De acuerdo a la asociación de fabricantes, la evolución de la producción en los meses recientes es la resultante de la renovación de la oferta a partir de la realización de nuevas inversiones, junto con la contracción de ventas en el mercado local y de exportación.

En lo que se refiere a ventas al mercado local, los envíos mayoristas tuvieron en mayo un muy marcado retroceso; en el mes, con 35.6 mil unidades salidas de las terminales, se tuvo una caída del 39% en la comparación interanual. La contracción sigue a las caídas registradas en febrero (-20.4%), marzo (-13.5%) y abril (-31.6%), marcando el mayor retroceso en la comparación interanual desde el inicio de la pandemia -en marzo de 2020 se registró una caída de 43.9%-, y acumulando en cinco meses una contracción de ventas de 23.1%, en la comparación con el mismo período del año pasado. En este escenario, las ventas de ve-

hículos de fabricación nacional se recortaron en mayo 41.9% en la comparación interanual, acumulando en cinco meses un retroceso de 40.9% respecto a los niveles registrados entre enero y mayo de 2025. Por su parte, las ventas de vehículos electrificados continúan mostrando aumentos, alcanzando en mayo una participación de mercado del 10.3%, y en cinco meses del 8.4%, muy por encima del 0.3% que registraban un año atrás.

La caída de las ventas mayoristas responde a la acumulación de stocks a lo largo de la cadena de comercialización. Precisamente, el stock de vehículos acumulados entre terminales, importadores y concesionarias rondaría las 140 mil unidades -con inventarios variables según marcas y modelos-, equivalentes a más de tres meses de patentamientos, cuando operativamente es normal que alcancen a dos meses de ventas.

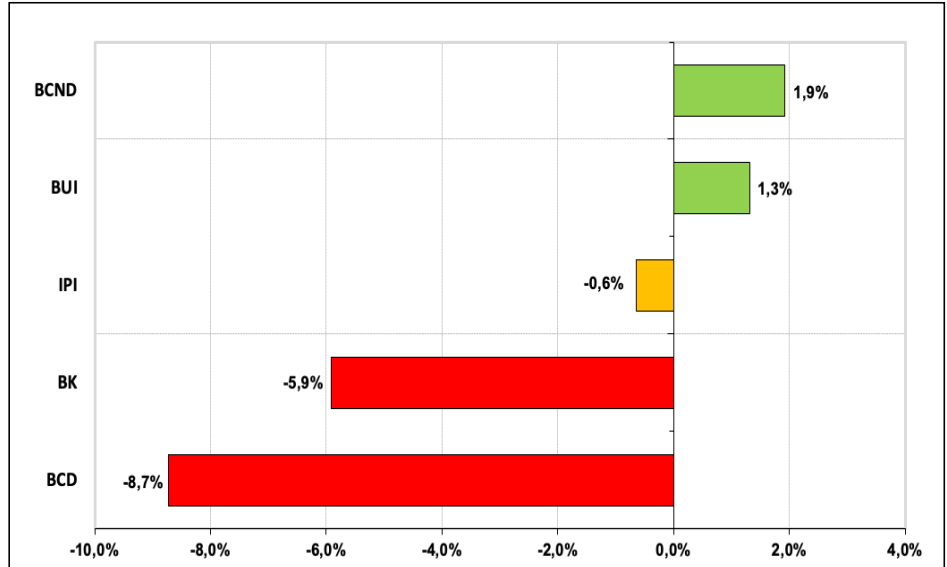
Al respecto de lo anterior, es interesante notar que los patentamientos se redujeron en los dos últimos meses de recorte, al tiempo que se recortan las expectativas de ventas para el año. En mayo, con 42 mil unidades vendidas, los patentamientos se recortaron 25.6% en la comparación interanual, encadenando dos meses de marcada caída -en abril la contracción fue del 13.3%, acumulando en los primeros cinco meses del año un retroceso del 9.7% respecto al mismo período de 2025.

Tras la recuperación de las ventas en 2025 hasta 612 mil unidades -en promedio entre 2021 y 2024 se vendieron 413 mil vehículos al año-, la demanda se muestra débil y se-

lectiva, siguiendo los cambios en la composición del mercado, con oferta diversa y competitiva, en un escenario de estabilidad cambiaria, que redujo el incentivo del público a desprenderse de dólares para la compra vehículos.

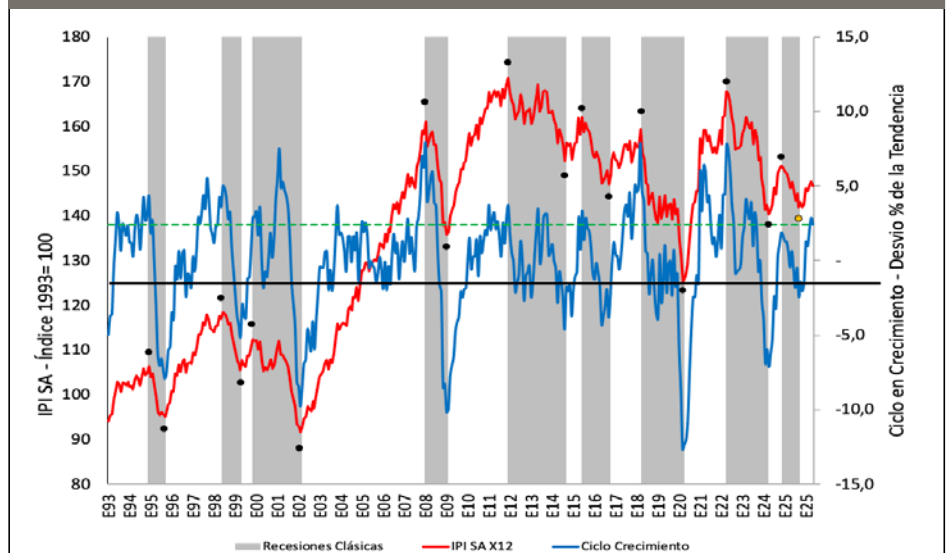
De lo anterior, la búsqueda de las concesionarias de in-

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



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

tentar reducir inventarios para evitar el deterioro de la rentabilidad a causa de unos mayores costos financieros. Al respecto, las estimaciones de ventas para 2026 realizadas por concesionarias las colocan por debajo de las 500 mil unidades, marcando una discrepancia de expectativas respecto a las terminales, y por debajo de las 600 mil unidades que se anticipaban a comienzos de año.

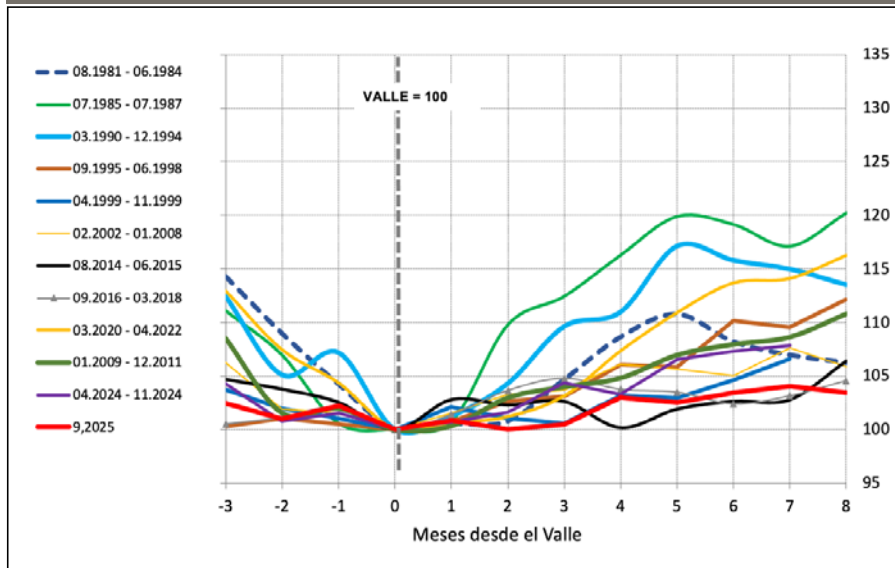
En lo que se refiere a exportaciones del sector automotriz, en mayo se tuvo una nueva caída luego de un bimestre de recuperación. En el mes, los envíos al exterior se redujeron 4.2% en la comparación interanual, combinando un avance del 1.2% en las exportaciones de utilitarios con una caída del 15.3% en las de automóviles, las que encadenaron once meses de contracción. En el mes volvió a tenerse una reducción de los envíos a Brasil, después de dos meses de crecimiento, junto con nuevos avances en las exportaciones a América Central, Perú, Chile y Colombia. Con todo, en los cinco primeros meses de 2026, con 104.5 mil unidades enviadas al exterior se tiene una caída de 2.2% en la comparación con el mismo periodo del año pasado, resultando el peor inicio de año desde 2021, cuando entre enero y mayo se acumularon 85.1 mil unidades enviadas al exterior.

Desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos, en los primeros cinco meses del año y en la comparación interanual, los bienes de consumo no durable lideran el ranking con un crecimiento de 1.9% -a partir de avance de la producción de alimentos y bebidas-, seguidos de los bienes de uso intermedio con una mejora acumulada 1.3%, a causa fundamentalmente de la tracción de la refinación de petróleo. Opuestamente, con una contracción superior al promedio se colocan los bienes de capital que acumulan un retroceso de 5.9% -por la merma en la producción de utilitarios que no alcanza a ser compensada por el aumento de la de material de transporte pesado-, seguido de los bienes de consumo durable con una caída del 8.7%, en cada caso en los primeros cinco meses del año y en la comparación con el mismo periodo de 2025. Respecto al primer cuatrimestre, con la excepción de los bienes de consumo durable que mantuvieron la caída acumulada, todos mostraron un deterioro en el crecimiento, con una profundización del retroceso en el caso de la producción de bienes de capital a partir de peores registros de actividad en la producción de maquinaria agrícola..

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de mayo registró un retroceso de 0.6% respecto al mes anterior, luego de dos meses de mejora. Las señales que

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



Fuente: FIEL.

indican que la industria se encontraría transitando una nueva fase de recuperación, avanzan en el sentido correcto, mostrando sin embargo un ligero debilitamiento.

Un dato positivo es que en el trimestre marzo / mayo, se registró una ligera mejora de la difusión de la recuperación al sumarse actividades puntuales tales como el tratamiento de lana, la producción de pasta celulósica o la de vehículos utilitarios. De este modo, en el periodo, algo más del 60% de la industria registró alguna mejora de actividad, superando los niveles del orden del 40% observados hacia fin de 2025 y comienzos de este año.

Desde el análisis cíclico, el mes de septiembre del año pasado continúa mostrándose como potencial inicio de la fase de recuperación de la actividad fabril, tanto en el análisis clásico como de ciclo en crecimiento. Desde aquel mes, la industria acumula un crecimiento del 5.2% equivalente anual, el que resulta el más bajo entre las nueve expansiones industriales vigentes en ocho meses contabilizadas desde 1980 de acuerdo al índice de producción industrial de FIEL, lo que da cuenta de la debilidad del proceso.

En síntesis. La industria registró en mayo una caída en la comparación con el año anterior, luego de dos meses de mejora, explicada por la contracción de la producción automotriz y de químicos y plásticos. La refinación de petróleo consolida su posición al tope del ranking de crecimiento y hace el mayor aporte para apuntalar la recuperación de la industria. De este modo, se delinea una divergencia en los desempeños sectoriales, con mejores registros de producción para los aquellos vinculados a energía, minería y agro, los que a su vez traccionan sobre algunos insumos intermedios -segmentos de la siderurgia- y bienes de capital -al interior de la metalmecánica-, mientras otros muestran rezagos en un contexto de mayor competencia y debilidad de la demanda.■

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.

Se requieren mayores esfuerzos en la acumulación de reservas

Luego de incumplir la meta de acumulación de reservas internacionales en 2025, el despliegue de una agresiva política de compra de divisas en el primer semestre ha permitido el cumplimiento del objetivo fijado para junio. Recién a mediados de 2027 se estima que las reservas netas pasen a terreno positivo. A las puertas de un año electoral y frente a una muralla de vencimientos deben extremarse los esfuerzos para fortalecer la situación de reservas. El retorno a los mercados globales de deuda podría contribuir a sostener el proceso de acumulación antes de que se profundice el clima adverso para los países emergentes. En el mediano plazo, el cambio en el patrón exportador anticipa una mayor holgura en materia de divisas, pero también unos mayores requerimientos de reservas para amortiguar potenciales shocks.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

A fines de mayo pasado, el directorio del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó la segunda revisión del Acuerdo de Servicio Ampliado (SAF) que mantiene con nuestro país. En ese marco, el Organismo fijó nuevas metas de acumulación de reservas internacionales netas para el presente año y hasta mediados de 2027, luego de verificar el incumplimiento de los objetivos establecidos en la revisión anterior para el cierre de 2025. Asimismo, el Staff Report presentó el escenario de proyecciones 2026-2031 para un conjunto de indicadores económicos y financieros seleccionados, incluyendo la evolución esperada del stock de reservas brutas y netas, junto con su relación con los niveles adecuados de acuerdo a la métrica del Organismo¹. En la presente columna se revisan dichas figuras, a la luz de los vencimientos de deuda por venir y las expectativas de mejora de la cuenta corriente a partir del aporte de las divisas de la energía, minería y agro.

Como se mencionó, Argentina no logró la meta de acumulación de reservas netas fijada al fin de 2025. El FMI señaló que el objetivo no había sido alcanzado por amplio margen, colocándose -a los tipos de cambio del programa- cerca de USD 10 mil millones por debajo del piso establecido en la primera revisión. Al respecto, el Organismo indicó que el incumplimiento fue resultado de una demora previa en la adquisición de divisas, que se combinó con la caída de la demanda por pesos y la dolarización pre electoral que produjo la pérdida de reservas por parte del BCRA y ventas del Tesoro.

En efecto, luego de acumular compras por encima de los USD 19 mil millones en 2024, hacia abril de 2025 el BCRA dejó de adquirir dólares -se propuso sólo hacerlo en el piso de las bandas de flotación establecidas-, cerrando el año con una adquisición neta de apenas USD 197 millones. La búsqueda de contener la emisión para profundizar el proceso de desinflación fue determinante para aquella decisión de la autoridad monetaria.

Junto con lo anterior, el fenómeno de caída de la demanda por pesos que significó desde abril -a partir del levantamiento de las restricciones a la operatoria cambiaria de personas físicas-, una demanda bruta de divisas sin fines específicos por parte de personas físicas, cercana a los USD 41.6 mil millones, que en términos netos superó los USD 32.8 mil millones. El proceso de dolarización se dio en un contexto de creciente incertidumbre electoral que se dispuso en octubre, aunque ello no fue suficiente para frenar la compra de dólares por parte del público.

Con la segunda revisión del acuerdo, para junio de este año se fijó un objetivo también en valores negativos del orden de USD 8.6 mil millones. De este modo, la meta de mitad de año fijada en la segunda revisión significó un recorte cercano a los USD 11 mil millones en el objetivo de acumulación.

En la previa a la revisión, desde comienzos de año el Banco Central tomó el compromiso y desplegó una

agresiva política de adquisición de divisas. Hacia los primeros días de junio, el BCRA ya había superado la meta de compras fijada a comienzos de año y hacia inicios de la cuarta semana² ya había adquirido más de USD 10.9 mil millones. Esas compras, han permitido incorporar al stock de reservas brutas más de USD 6.3 mil millones -operaciones de sector público han restado cerca de USD 4.2 mil millones en el periodo-, y una suma cercana a USD 7.1 mil millones a las reservas netas, contando la cancelación de deudas del BCRA con Organismos Internacionales. De lo anterior, la meta de acumulación de junio -unos 3.5 mil millones a precios del acuerdo- ya se habrá cumplido, aun tomando en consideración potenciales efectos negativos de valuación -por caso, de las reservas constituidas en oro-.

Para diciembre de 2026 el objetivo para las reservas netas es que estas se coloquen aun en terreno negativo por un monto de USD 4.1 mil millones, a partir del aumento del stock por un mínimo de USD 8 mil millones en el año.

La política de compra de divisas, aún sin remonetización de economía, derivó de una holgada oferta de dólares en los primeros meses del año a causa de una campaña agrícola récord, junto con colocaciones de deuda corporativa y de algunas jurisdicciones subnacionales -Ciudad de Buenos Aires y provincias como Córdoba y Entre Ríos-, y el aumento del crédito en dólares en el mercado local. Entre esas fuentes de divisas, la liquidación del agro ha comenzado a mermar, al tiempo que se espera un recorte en el ritmo de colocación de deuda corporativa, ciñendo la oferta en los meses por venir, excepto por los recursos que puedan aportar las exportaciones de combustibles, y que en el futuro se espera rompan la estacionalidad derivada de la actividad agrícola. Al respecto, hacia junio con el pago del salario complementario, el desarme de posiciones en pesos y una menor oferta de divisas, explicarían el repunte del dólar y el recorte en el ritmo de compras por parte del BCRA en las jornadas recientes. La recomposición del stock de reservas podría resentirse en el segundo semestre del año tras la cancelación de deuda con tenedores privados a fin de julio.

Con lo anterior, una potencial fuente adicional de divisas resultará del retorno a los mercados globales de deuda, inicialmente a partir del uso de garantías de Organismos Multilaterales, y más tarde a partir de nuevas colocaciones como resultado de las recientes mejoras en la clasificación crediticia de nuestro país. El FMI no estima que el proceso de remonetización de la economía haga un mayor aporte a la acumulación de reservas contando con que las proyecciones para la evolución de la relación de Base Monetaria con el PBI establecen que esta pasará de 5.2% en 2026 a 7.3% en 2031.

Al respecto de las garantías de los Organismos Multilaterales, el Directorio del Banco Mundial aprobó otorgar avales por USD 2 mil millones, por seis años de plazo, a través de una Policy-Based Guarantee (PBG)

¹ La métrica de Nivel Adecuado de Reservas (Reserves Adequacy Ratio), estima una medida de requerimiento de reservas internacionales por parte de los Bancos Centrales para acolchonar presiones cambiarias derivadas de caída en los ingresos por exportaciones -por ejemplo, por el impacto de unos menores precios internacionales-, salidas de capitales originadas en cambios de cartera o cierre abrupto de los mercados de deuda para la renovación de vencimientos.

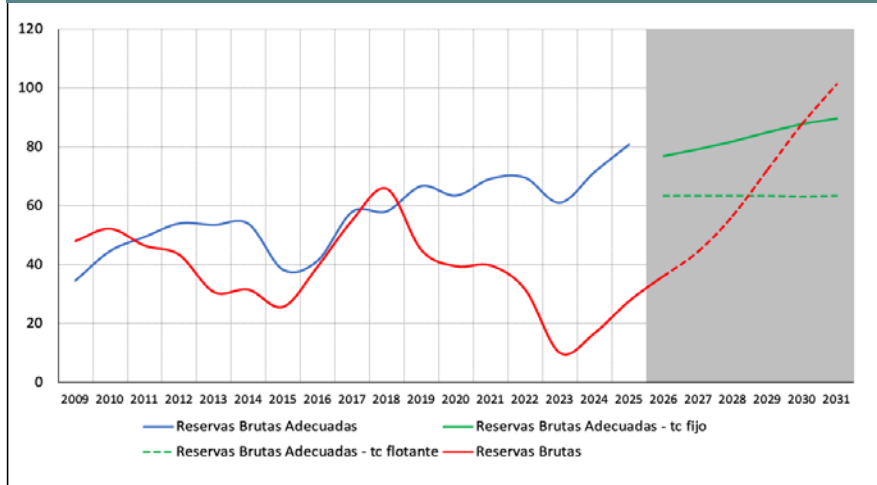
² Datos al 22 de junio.

del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y de la Agencia Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA), con el objetivo de allanar el retorno de Argentina a los mercados globales de deuda a un costo inferior, reduciendo el riesgo de refinanciamiento. Junto al Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo aprobó la primera garantía a Argentina por USD 500 millones -permite apalancar hasta USD 1.2 mil millones de financiamiento privado-, y se espera que se sume la Corporación Andina de Fomento con un aval de monto similar.

Junto con lo anterior, el respaldo derivado de la mejora en la clasificación crediticia de la deuda pública. En efecto, Standard & Poor's elevó a comienzos de junio la calificación para la deuda pública local desde CCC+ hasta B- con perspectiva estable, otorgando la mejor calificación para nuestro país desde 2020. La agencia afirmó que la combinación de superávits fiscales sostenidos, la acumulación de reservas y la reducción de desequilibrios macroeconómicos, entre ellos la menor inflación, ha fortalecido el perfil de liquidez del gobierno. Para la calificadora, aunque el país sigue siendo vulnerable a shocks adversos, es probable que el gobierno atienda el servicio de su deuda en moneda extranjera en los próximos 18 meses, a partir de una combinación de compras de divisas con nuevo endeudamiento. La mejora en la calificación, que siguió a la realizada semanas atrás por Fitch, contribuyó a la compresión de la medida de riesgo país hasta niveles algo por encima de los 400 puntos, los más bajos desde abril de 2018, elevando la expectativa de retorno de Argentina a los mercados globales de deuda.

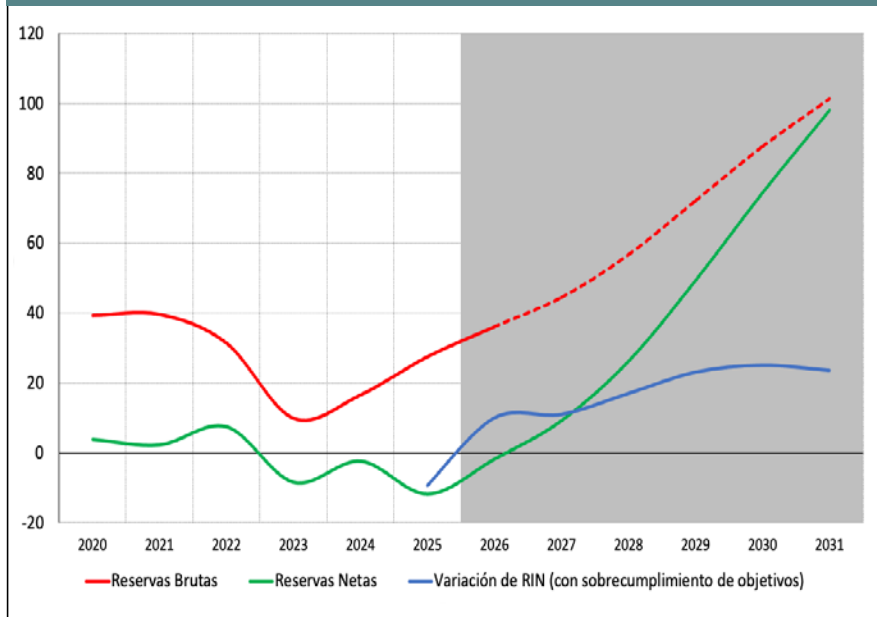
Es en este marco que el Gobierno habilitó a la Secretaría de Hacienda junto con la de Finanzas a coordinar operaciones de nueva deuda por hasta USD 5 mil millones -usando los avales otorgados por los Organismos Internacionales-, con prórroga de jurisdicción a favor

Gráfico 1. Reservas Internacionales Brutas
En miles de millones de dólares
2009 - 2031



Fuente: Elaboración propia en base a FMI y BCRA.

Gráfico 2. Reservas Internacionales Brutas
En miles de millones de dólares
2020 - 2031



Fuente: Elaboración propia en base a FMI.

de tribunales de Nueva York. Ello justo coincide con el cambio en la conducción de la Reserva Federal de los Estados Unidos, que ha generado expectativas de una más ceñida política monetaria junto con una mayor opacidad en la comunicación anticipada de las acciones, afectando con ello no sólo al nivel esperado de tasas sino también la volatilidad en la operatoria financiera.

El primer efecto, ha sido un fortalecimiento del dólar, mientras que se espera que en la reunión de julio el Comité Federal de Mercado Abierto mantenga la tasa

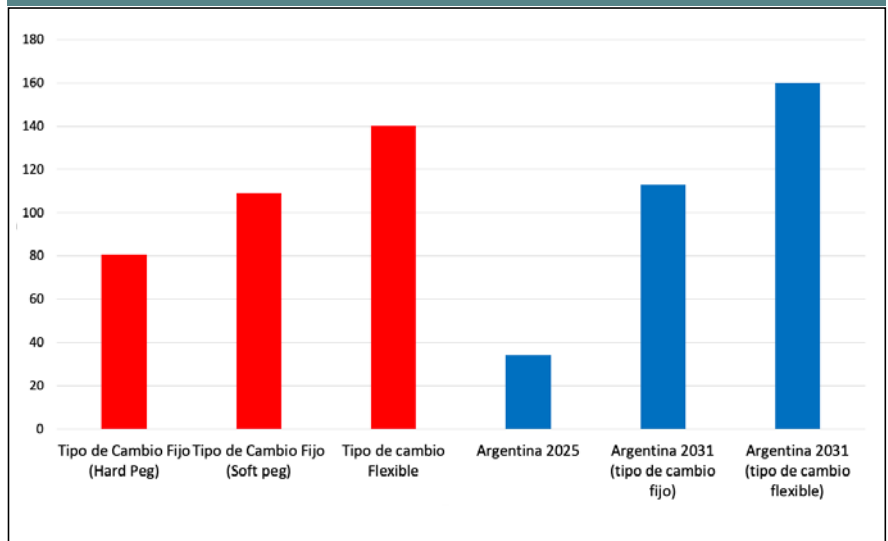
de referencia, y la eleva en septiembre y una vez más antes de fin de año. El impacto sobre el costo de colocación de nueva deuda para nuestro país -más allá de los avales mencionados- hace prever que precisamente ésta deba darse en el próximo bimestre -de julio a agosto-, antes de un potencial mayor deterioro del escenario del financiamiento de países emergentes, aunque al completarse el cupo de USD 2 mil millones del Bonar 2028, el Tesoro se ha asegurado los fondos para la cancelación de deuda de fin de julio.

El FMI recién hacia junio de 2027 fija una meta para las reservas netas en terreno positivo de unos 400 millones de dólares, lo que refleja una expectativa de que el BCRA acumule en el primer semestre de 2027 al menos USD 4.5 mil millones, en un escenario de importantes vencimientos de deuda en dólares. A lo largo del año, los vencimientos en moneda dura se estiman alcanzarán los USD 22 mil millones, de los cuales USD 9.3 mil millones corresponden a obligaciones con tenedores privados, USD 7.5 mil millones con el FMI, y el resto a otros Organismos Multilaterales, sin contar vencimientos del BCRA por BOPREAL y Repo con bancos internacionales.

Por lo anterior, el FMI instó a las autoridades locales a sostener la política de recomposición del stock de reservas internacionales, en lo posible superando las metas propuestas. Y ello teniendo en cuenta un potencial aumento de la incertidumbre pre electoral el año próximo que derive en un fenómeno de dolarización como el observado en las elecciones locales de medio término del año pasado, y considerando que el uso de las líneas de swap oficiales -con EE.UU. y China- debería solo darse en situaciones de riesgo extremo.

Al respecto, si bien en el escenario actual se considera poco probable hacia 2027 un proceso de huida del peso similar al observado en 2025, la autoridad monetaria debería extremar el esfuerzo para poder enfrentar con holgura -y con sus propios medios un evento de esas características-, considerando que asistencias

Gráfico 3. Reservas Internacionales Brutas
Nivel adecuado (métrica FMI)
Como % del nivel actual



Fuente: Elaboración propia en base a FMI y BCRA.

de carácter extraordinario como la brindada el año pasado por el Tesoro americano, podría no encontrarse disponible en los meses por venir, en parte dependiendo del resultado de las elecciones de medio término hacia fin de 2026 en aquel país.

En el mediano y largo plazo, es de esperar una recomposición de la demanda por pesos y con ello una mayor holgura para la adquisición de divisas tanto por parte del Tesoro como del BCRA. Pero en el corto plazo, una más acelerada acumulación de reservas internacionales dependerá más del re acceso a los mercados de capitales globales para la renovación de vencimientos, que a la remonetización de la economía.

En efecto, en el corto plazo, la renovación de deuda en los mercados globales, permitiría elevar la acumulación genuina de reservas por

medio del superávit fiscal, en lugar de aplicar este en la adquisición de divisas para la cancelación de deudas, al tiempo que evitaría la necesidad de esterilización de la emisión causada por las compras que realice el BCRA. En última instancia, una más acelerada acumulación de divisas permitiría acercar el nivel de reservas al de cobertura adecuada según la métrica ARA.

En retrospectiva, a fines de 2025 el stock de reservas brutas -excluyendo el swap del Tesoro americano y la

“Argentina deberá extremar su política de acumulación de reservas para alcanzar una condición que le permita hacer frente a shocks de balance de pagos...”

parte no activada de la línea de swap del Banco Popular de China- se estimó en USD 27.6 mil millones, mientras que el nivel adecuado de reservas debería haber alcanzado los USD 86.9 mil millones. Ese nivel adecuado de reservas sumaba unos USD 10 mil millones para enfrentar caída en los ingresos por exportaciones, USD 11 mil millones como cobertura de la caída de la demanda de dinero, USD 20 mil millones como cobertura frente a la deuda de corto plazo, y el resto para atender otros pasivos en moneda extranjera. En 2025, el stock de reservas brutas sólo alcanzó a cubrir el 34% del nivel adecuado.

Un poco más atrás en el tiempo, el Gráfico 1 muestra que sólo en 2009, 2010 y 2018, el stock de reservas brutas superó la medida de reservas adecuadas -estuvo ligeramente por debajo en los años 2016 y 2017-, al tiempo que entre 2019 y 2023 con la pérdida de divisas por parte del BCRA, la relación con los niveles adecuados se recortó hasta el mínimo, cuando las tenencias de la autoridad monetaria sólo cubrían un 16% de los niveles adecuados. Desde 2024 comenzó la recuperación del stock de reservas brutas.

En este contexto, ¿Cuáles son las proyecciones en materia de reservas que realizó el FMI para los próximos cinco años? Para 2026 se proyecta se coloquen algo por encima de los USD 36 mil millones creciendo hasta alcanzar los USD 101.4 mil millones en 2031. Esos niveles de reservas brutas del BCRA, hasta el año 2029 aún se colocarían por debajo de los requeridos para enfrentar adecuadamente presiones cambiarias. Estas estimaciones asumen que Argentina logre mejores registros de acumulación que los fijados en las metas de corto plazo.

Más precisamente, la relación de adecuación de reservas se estima dependiendo del arreglo cambiario adoptado por la economía bajo análisis. Para las economías adoptantes de un arreglo cambiario fijo -hard o soft peg-, el FMI sobre pondera los requerimientos de divisas para atender caídas de ingresos por exportaciones y las necesidades para atender pasivos en moneda extranjera, en comparación con el caso de economías con régimen cambiario flexible.

Así para el caso de Argentina, dando continuidad al actual régimen cambiario³, recién hacia 2030 se habría alcanzado a recomponer el stock de reservas brutas hasta niveles adecuados, en el primer año posterior a la finalización del acuerdo de facilidades extendidas. En cambio, de optar por un régimen de cambio más flexible, las estimaciones establecen que en 2029 se alcance aquella meta. La métrica supone un mayor ajuste por “precio” en los tipos de cambio flexible y por ello menores requerimientos de divisas en el nivel adecuado.

Como se mencionó, para economías con regímenes no flexibles, el FMI sobre pondera los requerimientos de divisas para afrontar presiones en el balance de pagos a causa de la caída de exportaciones. En el caso de Argentina, dado el régimen cambiario actual, y el cambio del patrón productivo y exportador, que permiten anticipar una marcada alza de las exportaciones mineras y de energía, junto con las tradicionales del sector

agroindustrial -amplificadas por la celebración de acuerdos de comercio como el alcanzado con EE.EE. y la Unión Europea-, suponen un desafío adicional en cuanto a la administración del exceso de oferta de divisas que puede tenerse en el corto plazo y frente a un eventual shock en el futuro que merme el flujo de entrada de dólares a través del balance de mercancías -por ejemplo, por a causa de un retroceso en el precio de las commodities-. Las autoridades deberían buscar instrumentar en el mediano plazo un Fondo Soberano en el que pueda ahorrarse el exceso de oferta de divisas, contribuyendo al mismo tiempo a moderar las presiones a la apreciación del Peso.

En el horizonte de proyección, las estimaciones del FMI también muestran un continuo cierre de la brecha entre las reservas internacionales brutas y las netas. En efecto, hacia 2031 se espera que las reservas brutas alcancen USD 101.4 mil millones, mientras que la netas se coloquen en USD 98 mil millones. Es interesante notar que el ritmo de acumulación de reservas netas muestra una dinámica muy superior a la que muestran las brutas, al respecto de lo cual se precisa que las estimaciones para 2026 asumen un sobrecumplimiento de las metas, pero no se dan mayores precisiones respecto a los años siguientes. La magnitud de diferencial de acumulación de reservas brutas y netas, es superior al impacto de la cancelación del swap de monedas que se mantiene con el Banco Popular de China.

Ahora bien, asumiendo que Argentina logre alcanzar en 2030 un nivel adecuado de reservas ¿Cómo queda posicionada en relación a otras economías?

A los fines de la comparación, las 78 economías emergentes incluidas en el informe de abril 2026 sobre reservas adecuadas del FMI fueron clasificadas de acuerdo a su régimen cambiario⁴ vigente, conformando una muestra de 49 países, excluyendo Argentina. De ese conjunto, 18 países tienen un arreglo de tipo de cambio fijo -6 hard peg y 12 soft peg-, 27 poseen arreglos de tipo de cambio flexible -de los cuales sólo 5 poseen una completa libre flotación-, mientras que el resto tiene en la práctica otros arreglos cambiarios.

Como se observa en el Gráfico 3, en 2025 Argentina rezagaba en la cobertura del nivel adecuado de reservas respecto al promedio de países, tanto para aquellos con tipo de cambio flexible como fijo en cualquiera de sus dos versiones. El gráfico también muestra, un resultado contra intuitivo: los países con regímenes flexibles, muestran una relación de reservas adecuadas muy superior a las que tienen las economías con esquemas más rígidos. Ello a causa del “miedo a flotar” que en la práctica se manifiesta en que las economías no tienen regímenes completamente flexibles, sino más bien flotaciones administradas que buscan amortiguar los ajustes del tipo de cambio -por ejemplo, para reducir la volatilidad y la contaminación de precios domésticos-, y de ello la necesidad de mayores requerimientos de divisas para amortiguar shocks.

³ El FMI presenta los resultados considerando a nuestro país como uno de flotación limitada.

⁴ Siguiendo el “Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions” (AREAER) del FMI. La última edición corresponde al año 2023 con información para 2022 y fue editado en junio de 2024.

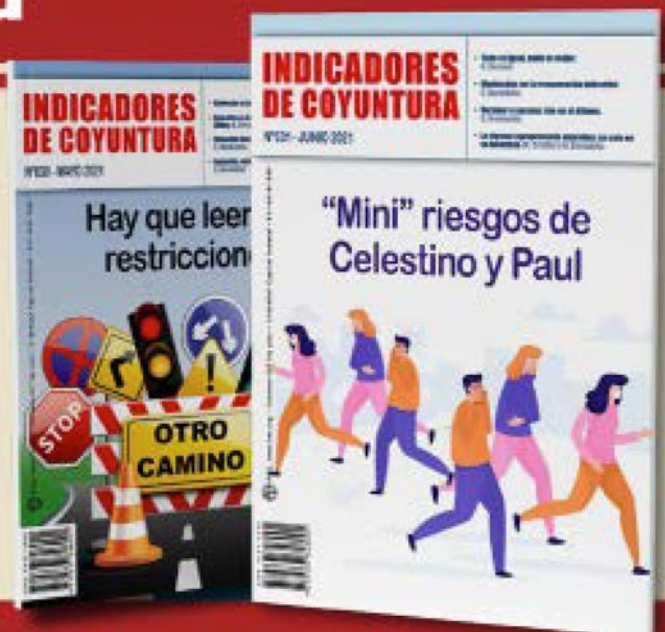
Hacia el fin del horizonte de proyecciones, se estima como se mencionó, que nuestro país logre unos niveles de cobertura superiores al 100% de los niveles adecuados, algo por encima de la que mostraban hacia 2025 el promedio de economías con regímenes de cambio fijo, y muy por encima en el caso de que Argentina cambie hacia un arreglo plenamente flexible. Estos resultados dependen de los fuertes supuestos de acumulación propuestos, pero sugieren que Argentina deberá extremar su política de acumulación de reservas para alcanzar una condición que le permita hacer frente a shocks de balance de pagos en una situación de holgura de recursos propios.

En síntesis. Luego de no cumplir la meta de acumulación de reservas netas en 2025, la agresiva política de compra de divisas desplegada a lo largo del primer semestre de 2026 ha permitido superar la establecida para mitad de año. Recién a mediados de 2027 se espera que las reservas netas pasen a terreno positivo, al tiempo que las proyecciones realizadas por el FMI establecen que recién hacia 2029-2030 se alcance un nivel adecuado de reservas para enfrentar presiones cambiarias, bajo el supuesto de un muy dinámico proceso de acumulación. En el corto plazo, frente a un 2027 con abultados vencimientos de deuda y en un marco de contienda electoral, el retorno a los mercados globales de deuda podría acelerar la adquisición de divisas sobre la base del superávit fiscal. La ventana de oportunidad luce acotada a los próximos meses. En el mediano plazo, el cambio del patrón exportador anticipa unos mayores requerimientos de divisas para amortiguar shocks -por caso a causa de retroceso en los precios de commodities- junto con la necesidad de ahorrar el exceso de oferta de divisas. ■



Publicidad en Indicadores de Coyuntura

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



Escenarios internacionales alternativos para definir expectativas y cursos de acción de la agroindustria argentina

La producción y comercio de alimentos en el mundo pasó de una tendencia de crecimiento y solución de problemas como los de seguridad alimentaria a una tendencia de fragmentación comercial e inflación de precios al consumidor, afectando a los hogares vulnerables. Bajo ambas tendencias, América Latina y la Argentina muestran importantes fortalezas como abastecedores seguros de alimentos. En el caso local, las reformas de política económica y sectorial están acompañando para acrecentar las ventajas competitivas de nuestro país.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

En un mundo que se ha vuelto cada vez más complejo (crisis financieras en 1997 y 2008, riesgos de epidemias, desórdenes climáticos y conflictos armados graves en la actualidad) resulta un experimento de alguna audacia plantear alternativas de perspectivas futuras para el sector agroindustrial con un grado aceptable de probabilidad de éxito. La ventaja de este tipo de ejercicios es, con todo, permitir ordenar las ideas, aunque los pronósticos fallen.

En el caso de la agroindustria, el trazado de sus perspectivas en los años 50 anticipaba que los precios internacionales de los productos agrícolas, junto con el resto de las materias primas, declinarían tendencialmente con respecto al de los productos manufactureros. Las décadas siguientes mostraron ciclos de precios y volatilidad creciente, pero el aumento del consumo en los países en desarrollo sostuvo los precios agroindustriales a la vez que el cambio tecnológico redujo los costos.

Además, cabe recordar que se trata de una actividad “globalizada” con anterioridad a la formación de las cadenas de valor de la industria manufacturera. Esa internacionalización obedece a la necesidad del intercambio de alimentos básicos, pero también al comercio diferenciado de productos elaborados, tanto insumos (semillas, fertilizantes, forrajes) como alimentos.

La producción agrícola mundial se mantuvo en crecimiento y en lo que va del siglo su volumen aumentó en un 61%, con un patrón productivo dominado por el maíz, el trigo, el arroz y la caña de azúcar. La producción de aceites vegetales aumentó un 130% y la producción de carnes aumentó un 60%, impulsada por el aumento en la producción de carne aviar. Entre los principales productores se encuentran China, India, Brasil, los Estados Unidos y la Federación Rusa.

En cuanto a los productos agroindustriales que integran el comercio, casi un 40% de su valor se concentra en cereales, oleaginosos, sus subproductos, carnes, productos lácteos y huevos.

Los países se pueden dividir en importadores y exportadores netos de alimentos, aunque todos ellos, en mayor o menor medida, tienen producción propia. En efecto, cuando se analizan los flujos del comercio, varios de los principales productores se convierten también en importadores netos. En lo que va del siglo se ha afianzado

Cuadro 1.
Comercio mundial de alimentos (excluye Pesca)
Exportaciones netas (en millones de USD)

Región/país	Año		
	2000	2010	2023
América	23.968	102.909	147.877
América del Norte			
Canadá	4.133	7.834	21.740
Estados Unidos	2.988	18.099	34.271
América del Sur			
Argentina	6.881	21.874	16.453
Brasil	6.353	46.949	115.846
Chile	1.550	4.847	4.423
Colombia	1.292	1.124	530
Perú	166	513	4.432
Paraguay	229	2.961	6.266
Uruguay	553	3.199	4.264
Europa	75	14.200	43.053
Asia	46.276	106.378	281.157
China	4.565	41.048	157.697
India	1.345	2.195	5.941
Oceanía	13.321	25.539	46.975
Australia	9.324	13.516	27.505
África	7.264	26.507	40.267
Memo			
Ucrania	696	3.845	15.331
Federación Rusa	4.835	23.346	1.441

Fuente: FIEL con base en datos FAOSTAT

el intercambio entre América y Europa como centros proveedores y el Asia como principal demandante. En el Cuadro 1 se muestran los valores netos comerciados por regiones y para los principales países protagonistas del comercio que compiten con nuestro país en los mercados mundiales.

Algunas trayectorias llamativas son las de Brasil, por el aumento de sus exportaciones netas de la mano de la expansión de su frontera agrícola, y la de China, por el rápido incremento en la demanda neta de alimentos importados. A la vez, se observa que la demanda de alimentos importados de la Federación Rusa fue afectada por las restricciones internacionales impuestas desde su invasión a la Península de Crimea en 2014 y por la guerra contra Ucrania desde 2022. Este país ha tenido, históricamente, una presencia muy importante en el mercado de trigo y en la última década sostuvo un severo programa de sustitución de importaciones de alimentos. También llama la atención el caso de los Estados Unidos, que se ha caracterizado por ser un fuerte exportador

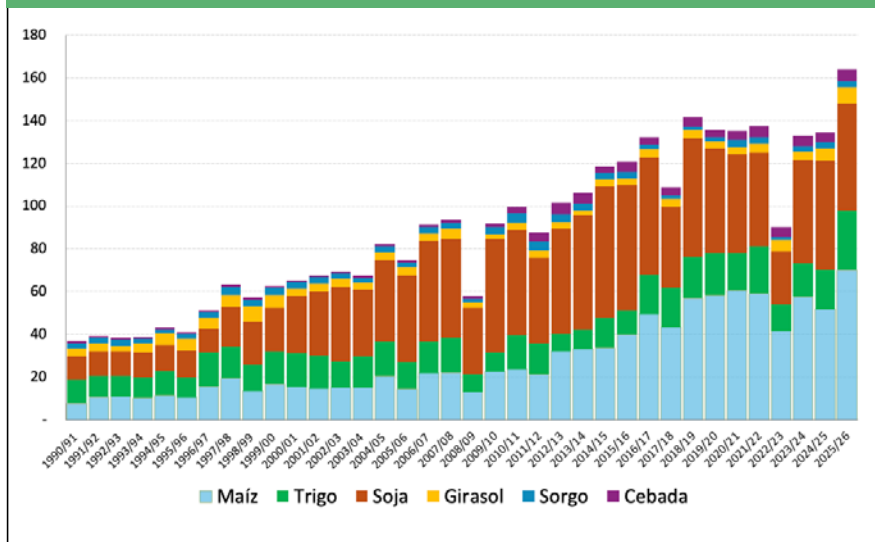
de cereales, oleaginosas y sus subproductos además de competir en una amplia gama de productos de la alimentación. La fortaleza del dólar, el aumento de la tasa de interés junto con factores climáticos, explican el resultado negativo en 2023.

Por su parte, en la industria de alimentos preparados se comercian no sólo productos sino también marcas con inversiones directas y franquicias en los llamados fast food y en ofertas culinarias diferenciadas. Los países desarrollados han sido el mercado habitual para estos productos, pero en lo que va del siglo, los países en desarrollo de rápido crecimiento en Oceanía, Asia y América del Sur se han incorporado a estos mercados a un ritmo importante (datos UNCTAD, 2024).

Las inversiones extranjeras directas en la agroindustria también han crecido impulsadas por los aumentos de la demanda de productos básicos del agro, por las restricciones al uso del agua en algunas regiones como los países del Golfo Pérsico, por el incremento de las demandas de alimentos procesados en los países en desarrollo, etc. En este caso los datos son menos abundantes e impiden trazar un mapa detallado.

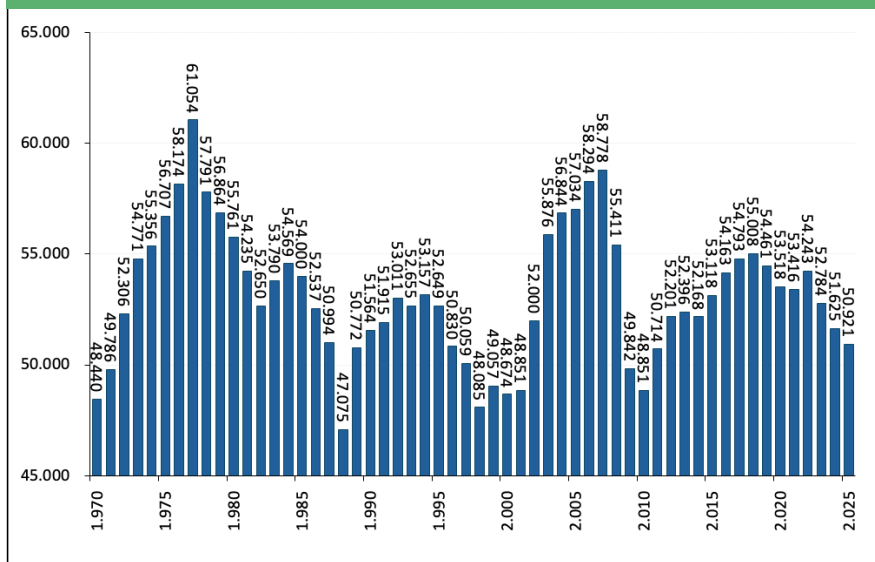
En ese contexto, que es objetivo, se pueden diferenciar dos tendencias. La primera prevece hasta hace poco y se caracterizaba por el aumento de la producción, la variabilidad de precios internacionales y el aumento del intercambio. Los principales problemas se identificaban en torno de los temas del medioambiente, la sostenibilidad ambiental de la oferta y la seguridad alimentaria. La segunda tendencia se hizo explícita desde la irrupción de la invasión rusa a Ucrania en febrero de 2022, con una primera disrupción en los mercados de trigo y girasol. La política comercial unilateral de los Estados Unidos sumó un elemento de negociación bilateral, sobre todo en el caso de la Unión Europea y China, en el que el presidente Trump buscó una negociación favorable para su base de votantes/productores agropecuarios.

Gráfico 1. Evolución de la producción de los seis principales cultivos
Millones de Toneladas



Fuente: FIEL con base en datos SAGYP

Gráfico 2. Evolución del Stock de Ganado Vacuno
Miles de Cabezas al 31 de diciembre de cada año



Fuente: FIEL con base en datos SAGYP

Inmediatamente después, la guerra del Golfo llevó a un problema de abastecimiento de petróleo y urea que consolidó importantísimos aumentos de precio.

Mientras el mundo se movía dentro de la tendencia histórica, en el tema ambiental se reconoció que la agricultura moderna puede generar graves impactos ambientales si no se aplican prácticas sostenibles. Los principales efectos incluyen la degradación de los ecosistemas, la contaminación por agroquímicos y la emisión de gases de efecto invernadero. En este último caso, el agro genera

aproximadamente el 12% de las emisiones que, en el total son dominadas por las emisiones urbanas (vehículos, uso de energía, etc.). En el caso de América Latina, su importancia como productor de alimentos determina una contribución más que proporcional (aproximadamente, 32%) que, sin embargo, resulta modesta cuando se corrige por el tamaño de su oferta. Así, el factor ambiental resulta una clave competitiva para la agroindustria de la región siempre que se controle el riesgo de deforestación.

En el caso de la seguridad alimentaria, también un tema destacado en la tendencia histórica reciente, los datos de FAO muestran que “entre 638 y 720 millones de personas (del 7,8 % al 8,8 % de la población mundial) padecieron hambre en 2024”. Luego del impacto negativo del COVID19 en 2020, la incidencia del hambre se redujo levemente entre 2022 y 2024, aunque los pronósticos indican que este problema no tendrá solución satisfactoria hacia 2030 como se había propuesto en los Objetivos de Desarrollo de las Naciones Unidas. África sigue siendo la región con mayores problemas. América Latina ha recorrido un sendero favorable en los últimos años a la vez que hace su aporte significativo a la oferta mundial.

Desde la disrupción de la tendencia anterior y en el marco de un mundo beligerante y fragmentado, un problema que afectó por años a la seguridad alimentaria es el de la inflación que impactó negativamente en la demanda de alimentos de la población vulnerable. Ese cuadro inflacionario fue empeorando con el conflicto entre los Estados Unidos e Israel frente a Irán. La atención humanitaria de los problemas de seguridad alimentaria también se vio disminuida por los conflictos como en Gaza y en varios países del África (guerra civil en Sudán, conflictos en República Democrática del Congo, entre otros).

En síntesis, los conflictos internacionales han puesto en evidencia la fragilidad de los abastecimientos básicos dando lugar a un nuevo escenario en el que garantizarse el acceso a oferentes seguros es prioritario para los países con poder de compra. A la vez, la seguridad alimentaria de los países más pobres requerirá la reconstrucción de los mecanismos de ayuda. Por su parte, los mercados de productos elaborados aparecen sujetos a importantes disrupciones debido a la persistencia de precios altos de alimentos y cambios en las preferencias del consumidor.

En síntesis, los conflictos internacionales han puesto en evidencia la fragilidad de los abastecimientos básicos dando lugar a un nuevo escenario en el que garantizarse el acceso a oferentes seguros es prioritario para los países con poder de compra. A la vez, la seguridad alimentaria de los países más pobres requerirá la reconstrucción de los mecanismos de ayuda. Por su parte, los mercados de productos elaborados aparecen sujetos a importantes disrupciones debido a la persistencia de precios altos de alimentos y cambios en las preferencias del consumidor.

Los países productores en desarrollo de América Latina, como Argentina y Brasil, en su carácter de abastecedores netos de alimentos al mundo, están en condiciones de evitar riesgos y aprovechar oportunidades a través de alianzas (acuerdos preferenciales de comercio) y nuevas inversiones.

Como se resumió en la nota del mes pasado, la Argentina ha mejorado su posición en ese camino a través de un muy buen resultado en su campaña agrícola 2025/26 y también se perfila para lograr buenos resultados en los próximos años. El volumen cosechado en 25/26 fue

un 21% mayor que el de la campaña anterior y la SAGyP estimó una cosecha récord de 163,2 millones de toneladas (ver Gráfico 1). Los precios internacionales resultaron remunerativos, aunque por debajo de lo esperado debido a la abundancia de producción mundial.

En el caso de la ganadería vacuna de nuestro país, el stock ganadero comenzó una etapa de recomposición a partir de una posición muy desventajosa, producto de numerosos episodios de controles directos entre 2007 y 2014 y entre 2020 y 2023 (Gráfico 2). Hasta el año pasado, la faena superó a la retención de vientres. El crecimiento de la demanda externa en los últimos años ha creado importantes oportunidades que alientan al productor.

Por su parte, las autoridades siguen sumando iniciativas para mejorar el clima de negocios del sector. La reciente reducción de retenciones fue seguida por un alivio de la carga tributaria de ganancias para la ganadería vacuna a través de la modificación de la valuación del stock. En el caso de las semillas, se estableció un nuevo protocolo para la identidad varietal, a partir de muestras obtenidas en el primer punto de entrega del grano. La medida

tendrá validez para las nuevas variedades y busca proteger a los obtentores para cerrar la brecha de adopción que se abrió con países como Brasil. Con respecto a la inversión, el Régimen de Incentivos para Medianas Inversiones (RIMI), los beneficios para el sector agropecuario están exentos de mínimos de inversión y abarcan la instalación de sistemas

y/o equipos de riego, la instalación de mallas antigranizo y las inversiones en bienes semovientes. En estos casos, las inversiones se amortizarán en un año y podrán incluir las inversiones en obras complementarias. También se incluyen inversiones para mejorar la eficiencia energética (energías renovables y recambio de motores, bombas, equipos de refrigeración, etc.).

En síntesis, en el análisis precedente se delinearon dos tendencias, una histórica hasta 2022, caracterizada por un mundo de multilateralismo comercial y crecimiento y otra, disruptiva del orden internacional, que se desarrolla en el presente. A la vez, se destacó el potencial de América Latina y de nuestro país como abastecedores seguros y de bajo impacto ambiental. Si, como parece, en el corto plazo se consolida la fragmentación internacional política y económica, contar con la producción de bienes básicos seguirá siendo un activo de gran importancia. En ese caso también será necesario mantener iniciativas de acuerdos y esfuerzos de competitividad para enfrentar potenciales fluctuaciones de los precios internacionales. Si en el mediano plazo se volviese a la tendencia histórica, la mayor demanda de alimentos de los países en desarrollo fortalecería aún más a la agroindustria como un sólido factor de crecimiento para nuestro país. En ambos escenarios, el desarrollo sectorial es insoslayable y la mayor coordinación público-privada en nuestro país es un principio de cambio alentador para los productores y la industria del sector. ■

“...las autoridades siguen sumando iniciativas para mejorar el clima de negocios del sector.”

El valor de aprender a tiempo

Los resultados sobre retornos educativos muestran que la calidad de los aprendizajes no solo mejora los ingresos de los jóvenes, sino que también potencia el valor de cada año adicional de educación, especialmente entre quienes alcanzan el nivel superior. Al mismo tiempo, la transición demográfica está liberando recursos por alumno en los primeros niveles del sistema. La nota analiza por qué ambas dinámicas abren una oportunidad concreta para fortalecer hoy los aprendizajes tempranos y sostener mejores trayectorias educativas y laborales en el futuro.

Por Ivana Templado*



*Economista de FIEL.

Este primero de julio tuve la oportunidad de reunir, con motivo de la presentación del libro “Educación e ingresos de los jóvenes en la Argentina. La importancia de la calidad de los aprendizajes escolares”, a un grupo de colegas especializados en distintas áreas de la educación, provenientes de diversos espacios y corrientes de pensamiento. También participaron representantes del Poder Legislativo y funcionarios de la cartera educativa, entre quienes destaco especialmente la presencia del Dr. Carlos Torrendell, secretario de Educación de la Nación. Los hallazgos del libro fueron el puntapié inicial para un espacio de conversación y discusión muy fructífero, que voy a tratar de condensar en esta nota.

Si bien ya había adelantado en esta columna¹ algunos de los principales resultados, conviene repasarlos brevemente para contextualizar la discusión. En el libro, analizo los retornos a la educación de los jóvenes de 17 a 25 años en la Argentina, cruzando datos de ingresos de la EPH con los resultados de aprendizaje que su cohorte respectiva tuvo en su paso por la secundaria (operativo Aprender). La síntesis, a nivel país, es la siguiente:

- cada año adicional de educación aumenta el salario horario un 7.3%; la calidad de la cohorte suma un 2.6% adicional, aun controlando por los años acumulados (Gráfico 1);
- y esa calidad no solo suma, sino que multiplica, amplificando su efecto dependiendo de la calidad a la que estuvo expuesta su cohorte — el retorno por año pasa de 3.9% en cohortes de baja calidad a 10.9% en las de alta calidad (Gráfico 2).
- Los estudios superiores son los que traccionan el efecto multiplicador: entre quienes completan la universidad, el retorno por año oscila entre un piso de 12% y un techo de 41% según la calidad de la cohorte ((Gráfico 3).
- Terminar cada ciclo también importa: el retorno de un año de estudio es de apenas 2.5% para quien no termina la secundaria, 8.3% para quien la termina, y 14.6% para quien culmina estudios superiores (Gráfico 4).

Al mirar conjunta y globalmente estos resultados, sobre todo que la complementariedad entre calidad y años de educación se concentra, y se dispara, en el nivel superior, no puedo evitar pensar en un mecanismo que J. Heckman (premio Nobel de economía en el 2000) resumió en una frase: las habilidades generan habilidades. La literatura sobre desarrollo temprano de habilidades sostiene que las inversiones tempranas rinden más que las remediaciones tardías porque, como lo plantean Cunha y Heckman (2006), las habilidades adquiridas en una etapa facilitan la adquisición de nuevas habilidades en la siguiente. La complementariedad entre calidad y años de educación observada en esta investigación —que se dispara justamente en el nivel superior, la etapa más alejada de la

escuela primaria— es consistente con esa lógica acumulativa.

Esto tiene una implicancia directa sobre cuándo conviene invertir, no solo cuánto. Y permítanme volver a la nota del mes pasado, sobre el descenso demográfico porque fue otro de los temas que surgió en la discusión a la que dio lugar el libro. Allí mostraba que la caída de la matrícula libera recursos por alumno de manera escalonada entre niveles. La ventana en inicial y primaria está abierta ahora, entre 2024 y 2030, con aumentos proyectados del gasto por alumno de entre 22% y 59% según la provincia, mientras que la de secundaria llega, en la mayoría de los casos, recién después de 2030.

Si la calidad educativa temprana es la que arranca la cadena de complementariedad dinámica que después se multiplica en el nivel superior, entonces el momento en que se abre el margen de recursos en inicial y primaria es el que mejor coincide con el tramo del sistema donde una mejora hoy tiene más tiempo para acumularse y sostener permanencia antes de llegar al mercado de trabajo. Postergar la inversión temprana no es solo perder el margen fiscal de hoy, es arriesgarse a que, cuando esa cohorte llegue al tramo donde más rinde, tenga menos con qué capitalizar.

Esta semana, el Ministerio de Capital Humano difundió un adelanto de los resultados de Aprender 2025 en sexto grado: Lengua tuvo su mejor desempeño en una década (76.9% en nivel satisfactorio o avanzado, contra 66.4% en 2023), mientras que Matemática se mantuvo prácticamente estable, en torno al 50%, el mismo nivel que en 2023². Es una buena noticia a medias. Buena, porque si bien habrá que investigar las causas de una mejora tan marcada (cuánto se debe a la agenda de alfabetización por ejemplo), las mejoras siempre son una buena noticia. A medias, porque de acuerdo a la investigación sobre retornos educativos, los aprendizajes en matemática son los que muestran la asociación más clara con los ingresos durante la inserción laboral temprana, y es justamente en matemática donde, según este primer avance, todavía no hay movimiento.

La cohorte que hoy cursa la primaria es también la que podría beneficiarse más del margen fiscal generado por la caída de la matrícula. La oportunidad consiste en transformar esos recursos disponibles en mejores aprendizajes, particularmente allí donde todavía no se observan avances, para ampliar las oportunidades educativas y laborales futuras de esta generación. Buena parte de la agenda de mejora depende de quién forma a los formadores, y con qué herramientas. En este sentido, el Secretario de Educación contó sobre el avance en el ordenamiento de los institutos de formación docente³ y en la incorporación pedagógica de inteligencia artificial a través de PaidelA⁴, dos frentes que todavía están en una etapa temprana de implementación.

1 Templado, I. (2025, noviembre). La huella de la secundaria en el salario de los jóvenes: ¿Influye la calidad de los aprendizajes? Indicadores de Coyuntura, (680), 34–37. FIEL Blog. <https://fielfundacion.org/blog/2025/11/08/la-huella-de-la-secundaria-en-el-salario-de-los-jovenes-influye-la-calidad-de-los-aprendizajes/>

Templado, I. (2025, diciembre). Más aprendizajes, más continuidad, más retornos. Indicadores de Coyuntura, (681), 46–50. FIEL Blog. <https://fielfundacion.org/blog/2025/12/09/mas-aprendizajes-mas-continuidad-mas-retornos/>

2. Ministerio de Capital Humano (2026). Resultados preliminares de las pruebas Aprender 2025. Comunicado oficial, 30 de junio de 2026. El informe técnico completo, con desagregación jurisdiccional, aún no fue publicado a la fecha de esta nota.

3. Sistema Federal Integrado de Evaluación, Certificación y Acreditación del Sistema Formador (SiFIECA), Resolución CFE N° 483/24, implementado desde marzo de 2026 por la Secretaría de Educación de la Nación a través del INFoD. Releva las condiciones institucionales, organizativas y de gestión curricular de los institutos de formación docente del país — incluida la superposición de tecnicaturas y profesorado —, como base para las decisiones sobre habilitación oficial.

4 Programa Argentino de Innovación de la Educación con Inteligencia Artificial (PaidelA), Secretaría de Educación de la Nación. Integra el uso pedagógico de IA en primaria y secundaria en tres ejes — pensamiento computacional, aplicación de IA y desarrollo de IA — e incluye el diseño de sistemas de alerta temprana basados en trayectorias educativas.

Gráfico 1
Retornos a los años y a la calidad de la educación

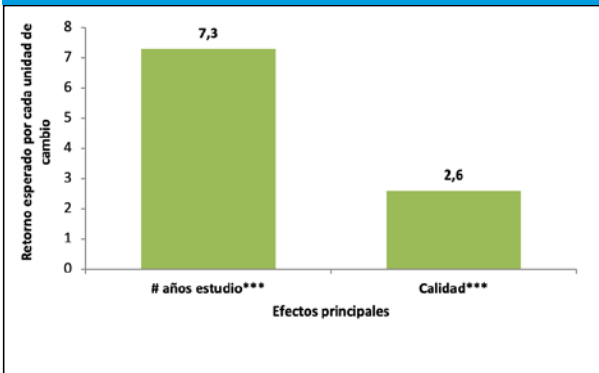


Gráfico 2
Retornos a los años de educación, según la calidad de la cohorte

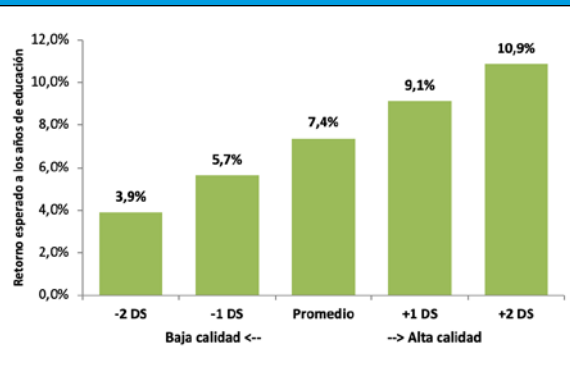


Gráfico 3
Retornos a los años de educación, según la calidad de la cohorte y nivel educativo finalizado

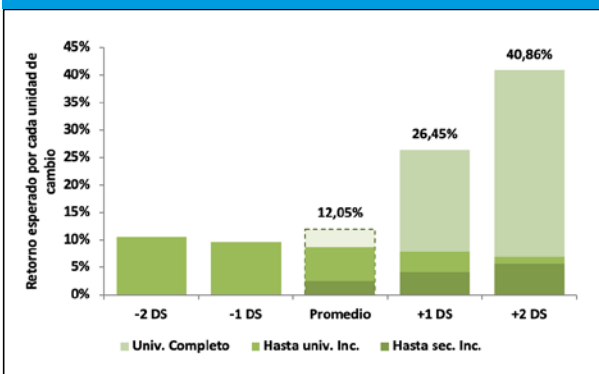
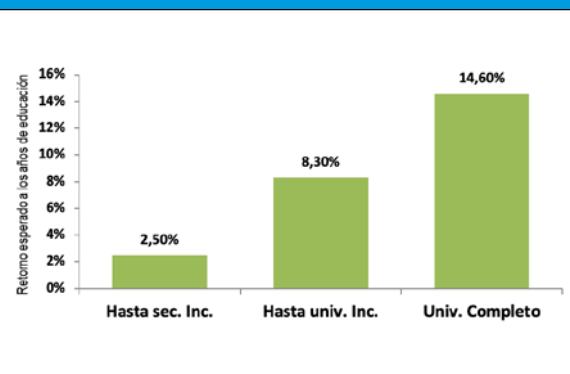


Gráfico 4
Retornos a los años de educación según nivel educativo finalizado



Fuente: elaboración propia con base en Templado (2026).

La focalización en el fortalecimiento de los aprendizajes tempranos no equivale a decir que la secundaria pueda esperar. Los resultados en ese nivel siguen siendo, hoy, los más bajos del sistema. La agenda impulsada desde Nación - con el Plan Nacional de Alfabetización Inicial, el Compromiso Federal por la Matemática, el ordenamiento de la formación docente y los posibles usos de la IA - fija objetivos comunes y acompaña con asistencia técnica (en algunos casos con financiamiento), pero la ejecución, la reasignación efectiva de recursos entre niveles, la definición de qué se prioriza primero, queda en manos de cada jurisdicción.

Ahí es donde entra la ventana demográfica, el margen fiscal que libera la caída de matrícula en inicial y primaria no se traduce por sí sola, en mejores aprendizajes; hace falta que cada provincia decida usarlo donde más rinde, y no todas parten del mismo punto ni tienen el mismo margen automático para hacerlo en el corto plazo. Si las habilidades generan habilidades, y si ese margen está disponible ahora en la mayoría de las jurisdicciones, la pregunta que cada provincia tiene que responder no es solo qué política implementar, sino qué conviene acelerar primero con los recursos que tiene. ■

“...la pregunta que cada provincia tiene que responder no es solo qué política implementar, sino cuál conviene acelerar primero con los recursos que tiene.”

Referencias:

Templado, I. (2026). Educación e ingresos de los jóvenes en la Argentina: La importancia de la calidad de los aprendizajes escolares. Konrad-Adenauer-Stiftung.

Cunha, F., Heckman, J. J., Lochner, L., & Masterov, D. V. (2006). Interpreting the evidence on life-cycle skill formation. In E. A. Hanushek & F. Welch (Eds.), Handbook of the Economics of Education (Vol. 1, pp. 697-812). Elsevier, [https://doi.org/10.1016/S1574-0692\(06\)01019-1](https://doi.org/10.1016/S1574-0692(06)01019-1)

Energías renovables en la Argentina:

¿Una estrategia en pausa?



“En este trabajo se efectúan algunos ejercicios de simulación que revelan que, aun en un escenario optimista en el que no hay cancelaciones de contratos ya firmados, no se podrá cumplir con una penetración de energías renovables equivalente al 20% de la demanda eléctrica hacia el año 2025, tal como establece la legislación. Esta meta, además, es un pilar importante en la reducción de emisiones de GEI comprometida en el marco del Acuerdo de París. “

Energías renovables en la Argentina: ¿una estrategia en pausa? M. Panadeiros. Diciembre de 2020.

En el marco del compromiso internacional que establece el Acuerdo de París, se encuadra la estrategia nacional de promover en forma vigorosa las energías renovables no convencionales, cuyo marco normativo es la Ley 27.191 de finales de 2015. Esta norma establece una secuencia ambiciosa de objetivos mandatorios de introducción de fuentes renovables en la matriz de consumo eléctrico. Para dar cumplimiento, tanto a la Ley 27.191 como a los compromisos internacionales, el gobierno que terminó su mandato en 2019 alentó la expansión de la oferta de energía renovable por medio de un conjunto amplio programas.

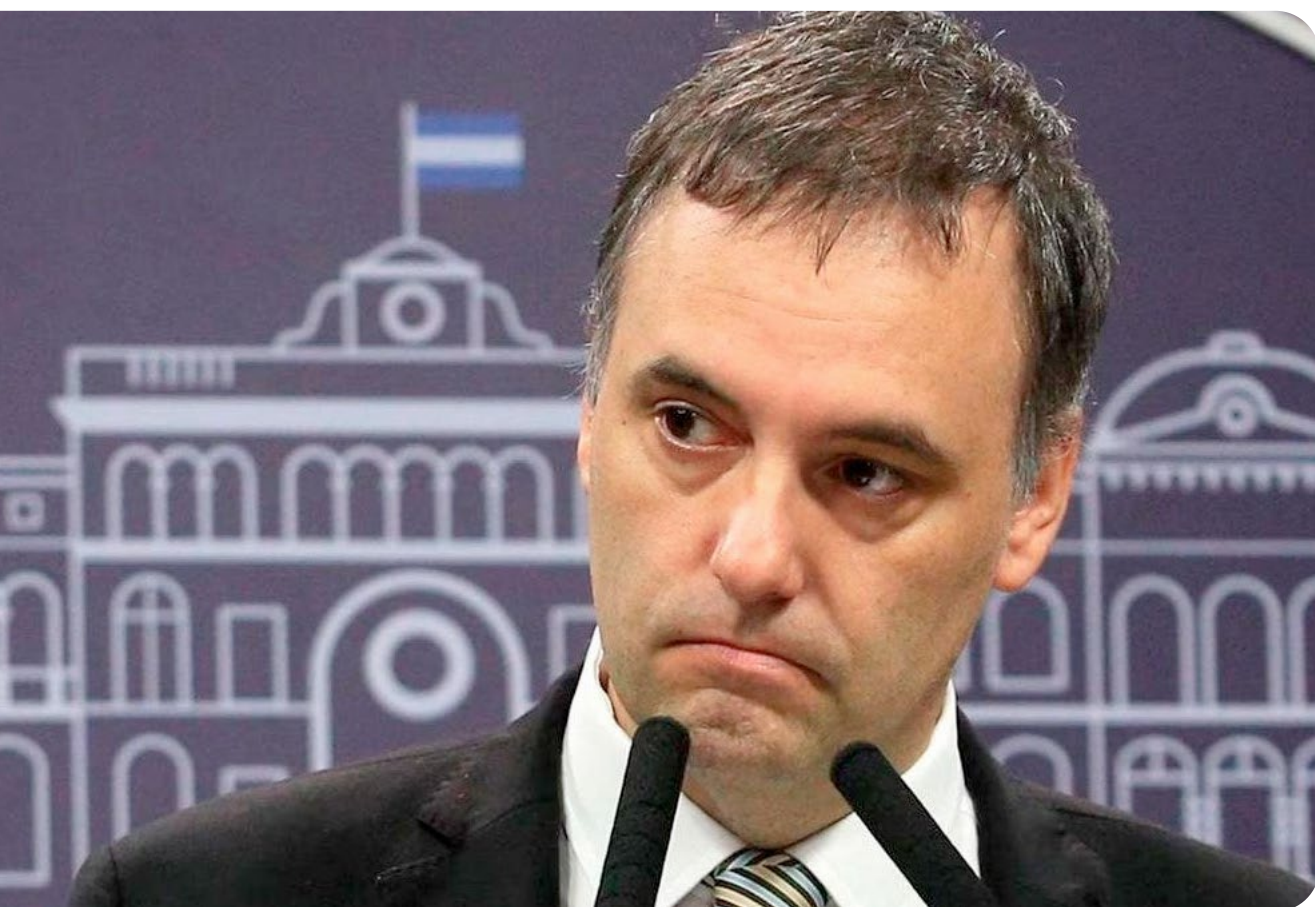
El objetivo de este estudio ha sido el de efectuar una revisión de los objetivos, mecanismos y resultados de la política implementada en materia de fuentes renovables de energía. A su vez, se evalúan las perspectivas en un contexto político y económico diferente del que correspondía a cuando se pusieron en marcha.

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

Navajas, F.; Natale, O.; Panadeiros, M. (2018). *“Descarbonizando el sistema energético argentino: algunas reflexiones”*, en Desarrollo Sostenible y Ambiente en la Argentina, compilado por José M. Fanelli, Ed. Siglo XXI-Fundación OSDE.

El caso Adorni continuará generando problemas, pero Bullrich será la beneficiaria de ellos

por Rosendo Fraga*



La salida de Manuel Adorni del Gobierno significó el fin del capítulo más difícil de Milei, como presidente, con la opinión pública. Esta crisis duró más de cien días y bajó la imagen positiva del Gobierno, que hoy está en un tercio de la población. En cuanto a Adorni, sólo uno de cada cinco no exigía su renuncia. De mantenerse esta situación hasta la elección presidencial de 2027, Milei corría el riesgo de una derrota. Este es el razonamiento político central que originó la decisión del presidente. En segundo término, la razón también se debió a que el Congreso y la relación con la oposición moderada estaba en crisis por la permanencia del Jefe de Gabinete, e incluso el sector de

La Libertad Avanza liderado por Patricia Bullrich tenía esta misma opinión. Proyectos que el Gobierno considera prioritarios se encontraban frenados en el Congreso. El presidente tiene tiempo para recomponer su imagen y apoyo. Pero hay que ver si lo logrará con eficacia. Con la designación de Diego Santilli como nuevo Jefe de Gabinete da una señal de realismo político y un mensaje a los dirigentes -en particular a quienes negocian y apoyan al Gobierno- de que los tendrá en cuenta para participar en el poder, en un eventual próximo periodo de gobierno hasta 2031. Para ganar la elección, Milei no necesita sólo los votos de La Libertad Avanza, sino también los del PRO, del cual proviene el pro-

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

pio Santilli. Genera así un bloque de centroderecha claro como base electoral. Pero esto puede no ser suficiente y requeriría incluir sectores del radicalismo y del peronismo. A los primeros ya los tiene y están representados principalmente por el gobernador de Mendoza, mientras que los segundos son los gobernadores “dialoguistas” que pueden integrar una forma de apoyo electoral al oficialismo.

La salida de Adorni es a la vez una derrota y un triunfo para Milei. Derrota porque tuvo que ceder a la presión de la opinión pública y de la política tras una resistencia de más de cien días, que contra la lógica y la razón, asumió por su personalidad. Es que ceder y negociar van en contra de ésta y ahora lo ha hecho tanto con la salida de su Jefe de Gabinete como por la designación de su sucesor. Este cambio de actitud resulta fundamental para seguir avanzando en las reformas, aunque avance el Mundial y se concentre cada vez más la atención de la opinión pública sobre la Selección, el Ejecutivo intentará que el Congreso apruebe sus proyectos prioritarios. Entre ellos, está el de respeto a la propiedad privada, que contiene la derogación de venta de tierra a extranjeros, una exigencia que tiene origen en los capitales de los grupos tecnológicos estadounidenses, en función de las necesidades para el funcionamiento de la inteligencia artificial. También pretende la sanción de la llamada “ley hojarasca”, que busca la eliminación de centenares de normas sancionadas hace décadas que han quedado en desuso con el tiempo, pero que traban varias áreas relevantes del Gobierno. Federico Sturzenegger es quien impulsa estas reformas. La clave para esta aprobación es la negociación con los gobernadores dialoguistas, que tienen marcada influencia con sus senadores y ellos son mayoritariamente peronistas. Para ello sería apto y funcional el estilo político de Santilli, rol que, de hecho, venía ejerciendo como ministro del Interior.

En política exterior, la suspensión de la participación del presidente argentino Javier Milei en la Cumbre de presidentes del Mercosur en Asunción es una definición política contra Lula. En esta oportunidad cambiaría la presidencia semestral y rotativa entre los presidentes del Grupo. Hay controversias y diferencias dentro del mismo. En primer lugar, la posición ideológica de Argentina y Brasil respecto a Estados Unidos. Lula recela de la negociación comercial bilateral entre Argentina y este país. Percibe a este tratado como un debilitamiento del Grupo para emprender el objetivo de lograr un acuerdo comercial con China, que considera prioritario dado el papel de la potencia asiática en el comercio bilateral de estos cuatro países sudamericanos. Quizás este sea el conflicto más relevante en el corto plazo entre Brasilia y Buenos Aires. El Mercosur ha iniciado diversas negociaciones comerciales con Canadá, India y Japón, pero están sólo en sus inicios y teniendo como dificultad central las diferentes actitudes de Brasil y Argentina respecto a Estados Unidos y China. Milei realiza, además, su sexto viaje a España. No se reúne con nadie del gobierno español y se centra en el empresariado, la economía y la tecnología.

Pero a medida que pasan los días del gobierno de Milei, se va haciendo evidente su relación con las empresas tecnológicas próximas a Trump. Las que son propiedad de Peter Thiel continúan avanzando en el control de datos respecto a la República Argentina. Ya se han firmado contratos en áreas de Defensa e inteligencia y se han puesto en marcha proyectos para el área de datos sociales y migratorios. Las tecnologías de las empresas de Thiel son especialistas en la utilización de los datos y la información para los objetivos

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría



"La salida de Adorni es a la vez una derrota y un triunfo para Milei."

de defensa y seguridad. Se trata de negociaciones que no son secretas, pero que no están en el debate de la política, y la mayoría de las decisiones se están resolviendo a través de DNU y no de debates parlamentarios. La presencia de Elon Musk es rápida y creciente. Ya ha firmado un acuerdo con YPF para montar una red de abastecimiento energético para autos eléctricos de su empresa Tesla, que piensa vender en el país en los próximos meses. Un iraní que vive en Estados Unidos y está vinculado a Musk viene desarrollando negociaciones con el gobierno argentino para adquirir las empresas del plan atómico -incluso parte del INVAP-, tecnología en la cual Argentina tiene el primer lugar en América Latina. Este es un paso trascendental para el proyecto de las tecnológicas estadounidenses. La ley del llamado “Super RIGI” que concede exenciones impositivas a las inversiones tecnológicas superiores a mil millones de dólares es otra condición clave para estas inversiones. La empresa argentina que maneja los satélites, ARSAT, que es de propiedad estatal y donde la Argentina también ostenta el primer lugar en América Latina, sería también vendida a grupos estadounidenses de tecnología. Se da así al control estadounidense las áreas más sensibles desde el punto de vista estratégico. ■

La ausencia de Milei en el Mercosur, que pasa por su mejor momento, muestra la fragilidad del grupo

por Rosendo Fraga*



El terremoto en Venezuela se ha transformado en el hecho político central en la región. Ante todo, implica una dificultad para el proyecto estadounidense de tener al gobierno venezolano bajo su control a través de la presidente Delcy Rodríguez. El trágico hecho mostró las deficiencias de la estructura estatal del chavismo, que ahora está a cargo de un gobierno que podría ser definido como pro norteamericano. Es decir, la actual administración está pagando los costos de los errores de la anterior. La crítica a la ineficacia del régimen es creciente y empieza a horadar la alianza de Rodríguez con Trump. Los muertos se acercan a dos mil

y los desaparecidos podrían multiplicar esta cifra por diez. La ayuda es desorganizada y exigua. Las tropas del Comando Sur de Estados Unidos colaboran en las actividades de rescate, pero con efectos muy limitados. Desde el exterior, María Corina Machado denuncia que el gobierno venezolano apoyado por Estados Unidos no le permite entrar al país y participar en las actividades de rescate. Esto refuerza esa estrategia dual de la administración Trump de aprobar en los hechos concretos al gobierno de Delcy Rodríguez, pero manteniendo una narrativa a favor de la oposición que es sólo discursiva, mientras centenares de presos políticos continúan

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

encarcelados. Las tensiones políticas aumentan tanto dentro del oficialismo como en la oposición. El futuro electoral tiene un cronograma impreciso e incierto.

La elección brasileña sigue mostrando una marcada polarización entre Lula y Flavio Bolsonaro. Faltan tres meses para la primera vuelta, cuyo balotaje sería inevitable. La derecha se va unificando detrás del hijo de Bolsonaro, en sus diversas facciones. Los esfuerzos del establishment empresario para generar una candidatura presidencial alternativa han fracasado. La gente no quiere votar tecnócratas y se inclina por la gente que realiza declaraciones claras y duras respecto a la vieja política, como lo demuestran los últimos resultados electorales en la región. La economía está bajo control, pero sin brillo ni éxitos. Los ataques contra Bolsonaro hijo se han reiterado por su encuentro con un banquero en quiebra. Pero el costo político ha disminuido al saberse que también estuvo reunido con Lula. La apuesta de Trump es clara: apoyo definido a Flavio Bolsonaro. Es que el regreso de la derecha al poder en el primer país de América Latina, tanto en población como en PBI, le permitiría al presidente estadounidense tener una marcada hegemonía en el hemisferio. La socialdemocracia representada hoy en Brasil por Lula no logra plantear un escenario de futuro que sea convincente. El problema más importante que tiene hoy Bolsonaro hijo es su enfrentamiento con la actual esposa del ex presidente. Sus hijos, que actúan en política, son de otro matrimonio y su protagonismo en el poder y candidaturas choca con los intereses de su madrastra, que también tiene ambiciones políticas. La salud del ex presidente Bolsonaro ha debilitado su capacidad para mantener esa puja bajo control, pero es probable que logre hacerlo en las próximas semanas.

La suspensión de la participación del presidente argentino Javier Milei en la Cumbre de presidentes del Mercosur es una definición política contra Lula. Estaba prevista una reunión entre los dos presidentes, aprovechando la Cumbre de Jefes de Estado del Mercosur. Pero a último momento Milei decidió no concurrir para evitar encontrarse con Lula. Optó en cambio por reunirse con Flavio Bolsonaro en Buenos Aires para apoyar su candidatura presidencial. Lógicamente, Lula sintió el hecho como una agresión política. Milei marcó así su alineamiento con Trump. Cabe señalar que, al mismo tiempo, el presidente argentino manifestó su solidaridad con Israel y convocó a América Latina a apoyar a este país en su conflicto con los palestinos, porque se trataría de un actor clave para la cultura y la ideología occidentales. La apuesta de Milei es clara y contribuye a plantear la significación de una América Latina alineada detrás del actual gobierno norteamericano. La relación entre los presidentes de Argentina y Brasil ha sido mala desde la llegada de Milei al poder y puede ser peor si Lula es reelecto para un cuarto periodo. La visión internacional de los dos gobiernos es cada día más diferente, pero la corriente que marcan las elecciones en la región es favorable al presidente argentino, quien sigue siendo la pieza política más importante de Trump en América Latina. Argentina ha participado de los esfuerzos internacionales para socorrer al pueblo venezolano frente a la tragedia generada por el terremoto, pero la ayuda ha sido limitada. Sin embargo, Milei ha sabido sacar ventaja mediáticamente de ella.

La ausencia de Milei en la Cumbre de presidentes del



"La ausencia de Milei en la Cumbre de presidentes del Mercosur profundiza la crisis dentro de este grupo."

Mercosur profundiza la crisis dentro de este grupo. La reunión tenía una agenda relevante: los acuerdos del grupo sudamericano con actores claves del ámbito internacional como Japón, Canadá, la India, Vietnam y China. Lula y Milei coinciden en impulsar los acuerdos con los tres primeros países, pero plantean reparos respecto a este último. En esto también coinciden con la postura estadounidense. Para Brasil, si Argentina suma al acuerdo bilateral que firmó con Estados Unidos algo similar con estas potencias globales -un acuerdo bilateral sin pasar por el Mercosur- lo consideraría una suerte de traición y la ruptura del Grupo, después de haber concluido el acuerdo con la Unión Europea. Pero Milei tiene una alianza plena con Estados Unidos y Brasil una más flexible con China e India. Mientras tanto, los presidentes de centroderecha que gobiernan o gobernarán Colombia, Perú, Bolivia y en alguna medida Chile, enfrentan dificultades de gobernabilidad pese a sus triunfos electorales. Es que los sectores radicalizados próximos a la izquierda, tras la derrota en las urnas, buscan trasladar su oposición a la calle, con protestas y actitudes revolucionarias, como es el caso de Bolivia. Estados Unidos apoya a los gobiernos de centroderecha, pero la efectividad de esta actitud genera dudas. ■

Argentina: Indicadores Económicos Seleccionados

Julio 2026

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2025	II TRIM 25	III TRIM 25	IVTRIM 25	I TRIM 26
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	4,5	6,5	3,2	2,2	2,3
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	16,2	32,4	10,2	-2,6	-11,6
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	8,1	3,5	10,3	11,8	9,8
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	28,0	39,1	25,2	11,1	-7,5
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	7,3	10,1	5,7	3,6	2,2
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 26	MAR 26	ABR 26	MAY 26
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	4,5	-1,5	6,2	1,6	-
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	1,6	-8,8	5,1	-2,8	-
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	5,9	-1,5	12,7	-2,8	-
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	2,0	-3,1	-5,1	-3,7	-
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	3,1	-2,9	-13,5	-5,7	-
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	1,9	-1,3	2,3	-	-
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-0,9	-3,8	4,8	0,8	-2,0
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	3,0	-1,7	11,7	0,5	0,4
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-1,8	-4,4	4,4	-2,6	-4,1
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,2	-1,4	-0,2	0,5	0,2
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-1,8	0,7	-3,5	1,2	0,4
Combustible	Variación % anual	FIEL	-1,8	20,4	13,4	3,4	11,4
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-10,4	0,6	6,0	8,0	-7,1
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	6,5	-16,6	7,6	-11,7	0,8
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	3,2	-7,9	9,2	9,1	4,5
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-2,8	-5,2	1,6	3,6	-0,2
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-3,3	-30,4	-0,0	-17,8	-21,9
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	2,3	-2,0	10,7	0,2	-0,1
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-6,1	-15,8	-3,1	-5,7	-8,5
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-2,2	1,2	3,0	4,2	0,5
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	4,0	-17,4	11,8	0,1	-8,7
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 26	MAR 25	ABR 26	MAY 26
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	2,9	3,4	2,6	2,1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	32,2	3,3	3,4	1,5	2,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	25,2	0,6	2,1	1,9	0,8
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	15,3	0	3,1	3,2	0,3
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	41,6	6,8	3,7	3,5	2,6
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	19,3	2,6	1,3	2,9	1,4
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	28,2	2,5	2,6	2,5	2,6
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	32,0	2	4,1	4,4	2
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	35,0	1,8	2,9	4,1	3,4
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	30,5	2,3	3,6	1	2,8
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	52,3	1,2	12,1	4,2	2,9
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	42,2	3	3,4	2,6	1,8
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	3,3	1,7	2,4	2,4
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	2,6	3,4	2,8	2,3
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	3	3,3	2,4	2
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	28,8	3,1	4,1	2,7	2,6
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,4	3,5	4	2,5	2,1
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	3,4	3,2	2,1	2,1
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	3	2,5	2,6	1,7
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	24.031	28.027	28.464	29.050	30.212
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	314.366	352.400	357.800	363.000	367.800
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 26	MAR 26	ABR 26	MAY 26
Precios mayoristas (IPIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	1,0	3,4	5,2	2,5
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,6	0,7	3,0	4,8	2,7
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,8	0,9	3,1	4,9	2,7
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	29,0	1,5	6,1	7,9	2,2
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,0	0,7	2,0	3,7	2,9
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	-2,6	1,2	2,5	3,0
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 26	MAR 26	ABR 26	MAY 26
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	22,9	1,9	2,5	2,5	2,2
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	21,3	1,5	1,8	1,8	1,8
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	23,7	1,7	3,4	3,4	2,8
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	25,5	4,5	1,8	1,5	1,6

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 26	ABR 26	MAY 26	JUN 26
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.263,7	1.428,1	1.406,7	1.419,7	1.469,8
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	140,1	137,9	130,9	134,3	140,8
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	89,1	90,5	84,7	83,6	85,0
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	1.162,6	1.301,3	1.281,9	1.294,5	1.339,9
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	995,2	1.080,9	1.064,8	1.075,2	1.112,9
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2025	II 25	III 25	IV 25	I 26
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	13.418	13.304	13.606	13.503	13.472
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,4	7,6	6,6	7,5	7,8
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 26	MAR 26	ABR 26	MAY 26
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	86.949	5.962	8.645	8.914	9.537
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	22.077,0	1.750	2.349	2.127	2.441
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	30.412,0	1.834	2.659	2.705	2.992
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	23.377,0	1.747	2.401	2.528	2.360
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	11.081,0	631	1.235	1.554	1.745
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-0,5	4,4	3,9	10,8	13,9
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	6,2	-7,1	25,3	20,6	18,1
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	75.670,0	5.174	6.122	6.204	6.033
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	15.072,0	1.061	1.227	1.142	1.162
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	24.301,0	1.779	2.177	2.247	2.247
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	3.149,0	145	145	152	202
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.113,0	921	1.083	1.121	1.035
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	11.401,0	802	925	978	879
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	5.678,0	370	459	440	389
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	954,0	96	107,0	124,00	118
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,4	3,7	5,8	-4	7,6
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	3,0	-14,9	-3,7	-7,7	-13,6
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	11.279,0	788	2.523	2.710	3.504

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2025	II TRIM 25	III TRIM 25	IV TRIM 25	I TRIM 26
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	-7.788,1	-2.452	-2.100	1.922	-1.651
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	15.359,0	2.668	4.348	6.283	6.339
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-11.600,9	-2.433	-2.679	-1.930	-4.028
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-14.078,7	-3.566	-4.276	-3.219	-4.676
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	2.532,5	878	506	788	714
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	454,1	172,0	136,8	86	63
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-12.003,1	-3.348,4	-3.658,1	2.193	-2.398
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-4.669,1	-1.068,2	-1.694,5	184,3	-811,1
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 26	ABR 26	MAY 26	JUN 26
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	46,8	27,0	26,7	25,3	26,2
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	39,3	21,5	23,0	20,4	21,6
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,2	25,0	21,2	20,7	21,5
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,4	25,4	20,9	20,6	21,0
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	754,9	617	567	493	426
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	2.334.467,3	2.997.780	2.832.851	3.166.407	3.168.608
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	129.118.080,0	165.965.112	167.273.756	168.943.902	179.619.366
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	92.389.724,0	124.321.941	128.334.976	130.979.401	136.526.729
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	36.584.692,0	41.277.771	41.791.914	41.922.477	44.953.461
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	72.951.556,0	84.625.670	81.048.509	85.425.646	92.079.621
Reservas Ilíquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	36.991,0	42.052	45.818	47.874	46.577

ARGENTINA

SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 26	MAR 26	ABR 26	MAY 26
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	183.109.216	16.231.830	16.071.028	17.400.833	21.513.588
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	123.514.029	11.068.903	10.615.175	11.685.170	15.843.680
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	61.296.099	5.405.501	5.619.607	6.049.934	5.380.374
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	37.063.166	3.432.249	2.609.519	3.136.961	8.023.477
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	13.995.364	1.221.839	1.304.386	1.426.170	1.447.457
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	4.846.146	535.964	532.739	586.383	536.226
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	3.408.545	335.801	314.805	283.696	277.754
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.904.708	137.550	234.119	202.026	178.393
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	13.898.296	878.382	1.004.708	1.162.845	1.056.531
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	6.706.705	444.088	501.096	588.298	489.413
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	7.191.591	434.294	503.612	574.547	567.117
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	45.633.685	4.284.520	4.451.245	4.552.873	4.613.376
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	11.059.991	860.573	790.108	1.374.517	996.876
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	183.695.180	15.836.456	16.365.167	18.233.027	20.650.636
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	46.988.475	4.384.453	4.581.731	4.742.205	4.736.191
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	8.069.626	440.867	492.495	807.622	633.129
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	16.357.104	1.481.390	1.441.915	1.620.999	1.618.197
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	95.987.882	8.137.786	8.562.301	9.506.829	12.147.073
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	6.607.430	555.944	533.277	757.504	574.687
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	11.769.219	1.804.225	1.323.870	1.026.430	1.924.367
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	10.315.400	1.266.218	445.495	364.741	1.445.754
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.453.819	538.007	878.375	661.689	478.613
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2025	II TRIM 25	III TRIM 25	IV TRIM 25	I TRIM 26
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	452.551	462.924	451.611	452.551	481.442
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	174.999	167.654	171.353	174.999	174.579

CONTEXTO INTERNACIONAL

MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 26	ABR 26	MAY 26	JUN 26
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,22	3,64	3,64	3,64	3,63
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,30	4,30	4,40	4,45	4,44
LIBOR 180 días	%	IMF	4,22	3,73	3,73	3,73	3,73
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	44.296,14	46.342	49.652	51.032	52.319
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	138.065,84	187.462	187.318	173.788	172.024
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	57.500,44	68.611	67.858	68.588	66.967
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	8.413,26	10.640	10.908	10.788	10.840
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	23.969,57	31.723	38.927	44.733	46.126
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	24.047,76	24.788	25.777	25.182	22.881
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.232,14	1.448	1.494	1.568	1.591
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.568,59	1.690	1.722	1.683	1.664
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	3.104,51	5.052	6.599	8.476	8.476
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	4.106,34	4.885	4.913	5.038	5.171
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	41.767,00	51.064	59.285	66.330	70.062

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

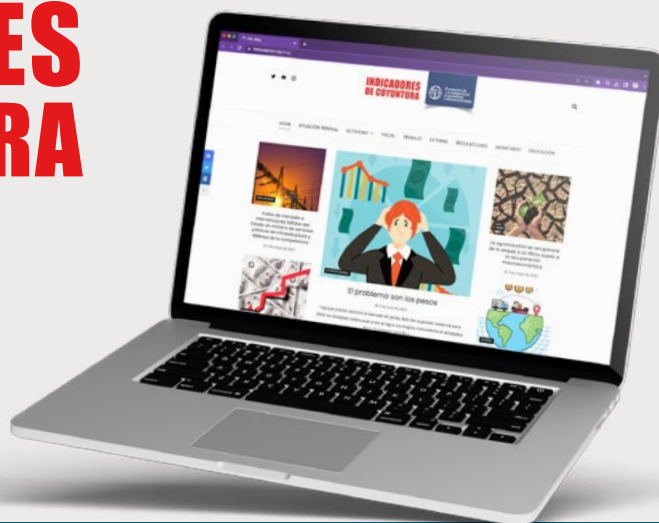
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2025	II 2025	III 2025	IV 2025	I 2026
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	2,5	3,7	1,7	1,6	-0,5
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	357,6	350,0	344,8	395,4	394,9
Inversión	% PBI corriente	BCCh	24,1	23,3	25,1	24,6	22,3
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	34,6	33,6	34,2	35,0	33,9
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	II 2025	III 2025	IV 2025	I 2026
PBI	Real, variacion % anual	BCU	1,8	2,3	1,0	0,1	0,9
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	85,5	47,3	46,7	50,9	48,8
Inversión	% PBI corriente	BCU	16,0	16,7	11,4	21,3	13,4
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	32,0	31,4	34,2	28,9	34,1
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	4,6	5,0	4,3	4,0	3,2
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	5,7	8,4	2,9	1,0	-2,2
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,4	-0,0	0,1	-0,4	0,0
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	41,1	41,7	40,1	39,6	39,1
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 26	ABR 26	MAY 26	JUN 26
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	418	458	457	459	461
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	245	279	272	305	294
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	210	212	215	210	208
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.081	1.228	1.228	1.228	1.228
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.130	1.296	1.288	1.279	1.305
Café	US centavos por libra	ICO	255	177	164	163	169
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	65	91	98	98	82
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.605	3.465	3.482	3.685	3.112
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.787	12.655	13.090	13.657	13.366
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.215	17.355	19.475	19.125	16.405
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.767	3.309	3.367	3.556	3.546
Oro	USD por onza	NY spot	3.500	4.648	4.615	4.561	4.023
PROYECCIONES ECONÓMICAS	PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)					
PBI real	2026, var % anual	3,0					
IBIF real	2026, var % anual	-5,0					
Tipo de Cambio (\$/USD)	Dic. 2026 (promedio)	1.655,0					
IPC	2026 var % diciembre-diciembre	30,3					

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL

GRIMOLDI

IBM

Infupa
BBA - 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 PLASTICAS



STELLANTIS

Smurfit Kappa



personal

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