

INDICADORES DE COYUNTURA

Nº689 - SEPTIEMBRE 2026

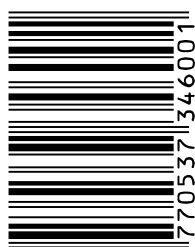
- **La agenda legislativa y el debate fiscal.**
I. Guardarucci
- **El destino sectorial del crédito y la mora.**
G. Bermúdez
- **La agroindustria continúa como pilar productivo.**
M. Cristini y G. Bermúdez
- **Heterogeneidad en el Empleo.**
N. Susmel

La inversión todavía no despega



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

ISSN 0537-3468



917705371346001

Patrocinantes FIEL

AMARILLAGAS



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos

BBVA



ICBC

BANCOPATAGONIA



BCG BOSTON
CONSULTING
GROUP



**Bolsa
de Cereales**



BCBA
Bolsa de Comercio de Buenos Aires



**Cámara
Argentina de
Comercio y Servicios**
Fundada en 1924

CAMARCO
Cámara Argentina de la Construcción



Cencosud s.a.
CENTRO COMERCIAL SUPERMERCADO



FIRST
CAPITAL GROUP

Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 689 - SEPTIEMBRE DE 2026

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL

4

La inversión todavía no despegó
Daniel Artana



03 Editorial

Salario mínimo garantizado: una mala idea

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

La agenda legislativa y el debate fiscal

Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

Heterogeneidad en el empleo

Nuria Susmel

24 Síntesis Financiera

Una exploración sobre el destino sectorial del crédito y la mora

Guillermo Bermúdez

28 Sector agropecuario

La agroindustria continúa como pilar productivo nacional

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

37 Panorama Político

- Milei intenta recuperar la iniciativa política
- ¿Se flexibilizó la posición de Trump en el conflicto Malvinas?

Rosendo Fraga

41 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Septiembre 2026

SECTOR EXTERNO

14



Nuevos modelos de comercio internacional y la participación argentina

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

17

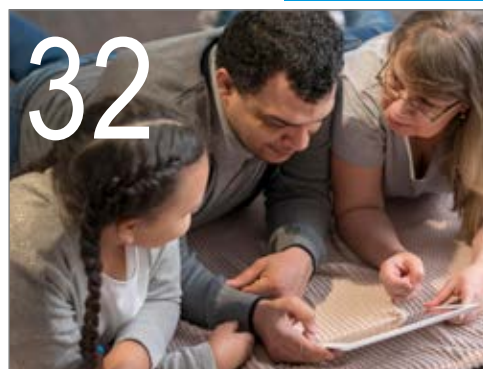


Industria. Una recuperación que languidece

Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO

32



De la información a la elección: un ejercicio sobre movilidad entre escuelas

Ivana Templado

FIEL

Consejo Directivo

Presidente: Dr. Daniel A. Herrero

Vicepresidentes: Dr. Carlos Ormachea

Dr. Javier A. Bolzico

Ing. Andrés Cavallari,

Secretario: Vacante.

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:** 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

Salario mínimo garantizado: una mala idea

El Poder Ejecutivo, a través de la Secretaría de Trabajo, se apresta a impulsar una medida que “cierra el cerco” para las negociaciones salariales en paritarias. Hasta ahora, las negociaciones enfrentaron —y seguirán enfrentando— un techo porcentual para los ajustes de convenio que, dependiendo de la evolución de la inflación, permite que el convenio sea homologado y, con ello, que el aumento salarial tenga fuerza de ley aplicable a toda la actividad en cuestión. Esta restricción para los aumentos tiene el objetivo de evitar que, a través de acuerdos de actividad que negocian cúpulas (líderes sindicales y cámaras), se impongan condiciones incumplibles a muchas empresas —normalmente pequeñas y medianas— que enfrentan un contexto competitivo (producción local o importada) y eventualmente menor productividad que las empresas mejor representadas en la negociación.

El tope en convenios tiene sentido en el plano económico, porque cualquier empresa a partir de dicho mínimo convencional puede acordar mejores condiciones salariales y/o de trabajo. Esto último es precisamente lo que ha venido ocurriendo: a pesar de una economía que avanza anémicamente en los sectores que no son líderes, los salarios efectivos por sector han evolucionado por arriba de los salarios convencionales. La Secretaría de Trabajo informa, en efecto, que, con base en diciembre de 2024, el promedio salarial de convenio cayó al mes de mayo de 2026 casi 8 puntos en términos reales, mientras que los salarios efectivos cayeron en términos reales 3 puntos. Es decir, que en 17 meses los salarios medios crecieron 5 puntos por sobre lo establecido en convenios.

¿Debe mantenerse indefinidamente ese mecanismo de techo? Seguramente, a nadie se le ocurriría mantener un techo si los convenios fueran por empresa en una economía abierta y competitiva. No se establecen techos en la mayoría de los casos de la experiencia internacional comparada. Pero la mayoría de los salarios se negocian en Argentina —un país de alta inflación— por convenios colectivos de actividad, abarcando empresas que enfrentan mercados muy diversos de bienes y servicios, con establecimientos con diversidad tecnológica y de tamaño, en distintas regiones y con una carga de historia laboral muy diferente. La homologación fue hasta 2023 un trámite de aprobación que se descontaba, salvo raras excepciones. El mecanismo se vuelve —en cambio— un elemento importante en un proceso de transición hacia una economía de baja inflación, abierta, desregulada y competitiva. En este periodo, el techo es un sustituto —parcial, imperfecto, pero útil— de las señales que deben darse para aproximar precios y salarios a los niveles que son consistentes con las distintas productividades relativas. En 10 o 15 años, probablemente, el “techo” se volverá inútil porque los salarios se determinarán en cada establecimiento o empresa, por negociaciones directas entre las asociaciones de trabajadores y cada firma.

Existiendo un “techo”, seguramente a alguien se le ocurrió que debería existir también un “piso”, y que tendría también un papel importante que jugar en el camino hacia una economía más estable. Mala idea.

El piso, a diferencia del techo, no tiene flexibilidad (como lo tiene el techo) a nivel de empresa. El techo se puede superar, el piso no se puede perforar. Por lo tanto, en cuanto el convenio colectivo de trabajo (CCT) establece un piso homologado, se convierte en un salario mínimo sectorial que debe ser acatado por toda empresa de la actividad (a menos que logre firmar un convenio colectivo de establecimiento o de empresa que defina algo diferente). Al ser un piso mandatorio, las preguntas que cabe formular son quién determina ese piso y si es efectivo (es decir, si obliga a subir salarios que están por debajo del nivel fijado).

Si el piso lo define la autoridad oficial (como actualmente se determina para el salario mínimo), pero para cada convenio colectivo, entonces se requiere de un Estado omnisciente que sepa perfectamente cuál es el nivel del piso que todos pueden pagar y que no genere efectos indeseados. Entre estos efectos cabe prever la posible pérdida de empleos no calificados, la traslación del incremento otorgado a todas las escalas del convenio, o el achatamiento de las escalas salariales, con impacto negativo en los incentivos. Si el piso —supuesto que es más alto que el vigente— se acuerda entre las partes del convenio, es decir, en convenios que mayoritariamente son de actividad, la pregunta es: ¿Por qué no lo habrían establecido antes las mismas partes? ¿Qué tiene de novedoso “sugerir” desde el Estado con un número arbitrario (un millón setenta mil, o un millón, o dos millones, ¿por qué no?) que suban los salarios de algún grupo? ¿Se trata de revivir la idea de salarios mínimos sectoriales en una oleada de correcciones de convenios colectivos, al tiempo que la política fiscal y monetaria se mantienen fuertemente contractivas? Probablemente nadie pensó que subir salarios mínimos en medio de una revolución tecnológica (IA) que reemplaza las tareas más simples no haría más que acelerar el proceso de adopción tecnológica, desplazando aún más rápidamente a trabajadores de baja calificación.

La introducción de pisos garantizados/conformados/sectoriales, o como se quiera llamar, es una típica medida impulsada desde la política sin argumentos sólidos en el plano económico, a diferencia de la discusión tradicional sobre un salario mínimo general que puede jugar un rol estabilizador en contextos de profundos desequilibrios. En términos vulgares, es una medida de corte populista que tarde o temprano pierde efectividad, como los precios máximos. Esperemos que alguien perciba que por esta vía se reintroducen prácticas regulatorias que harán más lenta y difícil la transición de la economía argentina.

Juan Luis Bour

La inversión todavía no despega

Un programa económico pro mercado debería impulsar una recuperación de la inversión. Sin embargo, ésta no despega, y difícilmente el comportamiento expansivo se materialice antes del resultado electoral. Despejar la incertidumbre y garantizar políticas pro mercado por un horizonte más extenso parecen ser las condiciones para que se registre un salto en la formación de capital.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

Las Cuentas Nacionales del primer trimestre de 2026 exponen una marcada disparidad en la velocidad de las variables macroeconómicas. Tres lograron superar el techo del promedio de 2023: las exportaciones lideraron el avance con un salto del 36%, seguidas por el consumo privado (+8%) y el Producto Bruto Interno (+5%). La contracara de este escenario fue la inversión, que se ubicó un 11% por debajo de aquel año.

Las variables que han tenido un comportamiento positivo responden a factores heterogéneos. En el frente externo, la expansión en parte se explica por la base de comparación afectada por la sequía de 2023, combinado con el despegue exportador del sector de hidrocarburos y minería, y una paulatina recuperación de las manufacturas de origen industrial (MOI). Por su parte, la mejora del consumo privado en algún grado obedece a un aumento en el consumo de bienes importados, pero probablemente en mayor medida por una recomposición del empleo y de los ingresos reales del sector informal y cuentapropista que lograron ganarle a la inflación.

Un programa económico pro mercado debería impulsar una recuperación de la inversión. Sin embargo, ello no ha ocurrido hasta ahora. El gráfico adjunto muestra la evolución de la tasa de inversión medida en porcentaje del PIB (a precios constantes) en cuatro períodos históricos, definiendo como “trimestre t” al primero de 2016 y 2024 en las gestiones de los presidentes Macri y Milei, y al segundo trimestre de 1991 y de 2003 en las presidencias de Menem y Néstor Kirchner. En las experiencias más lejanas se parte de niveles de inversión bajísimos que aumentan fuertemente por las transformaciones estructurales de los 90 y la bonanza de precios de exportación y de la economía de Brasil observada en los 2000.

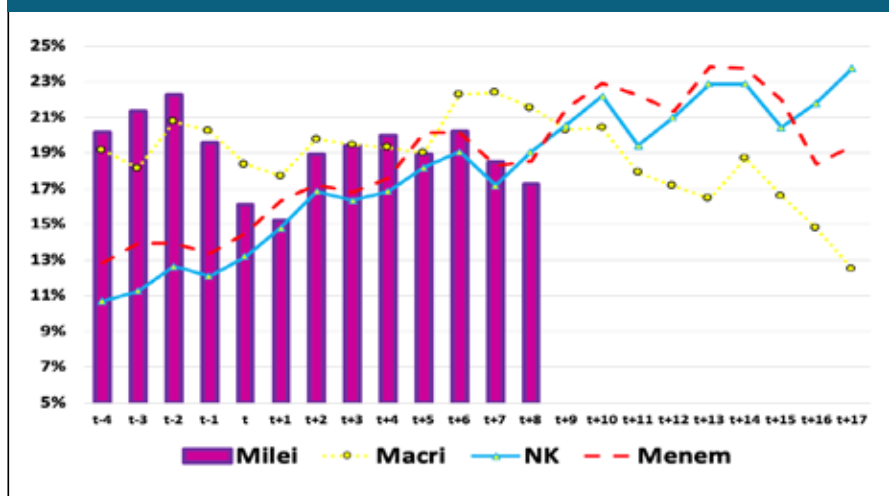
La inversión en la gestión actual parte de un nivel más alto y parece seguir un patrón similar al observado en los dos primeros años de la presidencia de Macri, pero en los últimos dos trimestres tiene un desempeño visiblemente peor.

Esto puede obedecer a varios factores. Por un lado, hay una diferencia importante en la construcción (más de 2 puntos del PIB menos en el primer trimestre de este año comparado con el primer trimestre de 2018), pero más recientemente esa diferencia también se ha registrado en el otro componente de la inversión, que es las compras de maquinaria y equipo.

La capacidad ociosa elevada que registran algunos sectores transables puede ser una explicación. A su vez, el RIGI empieza a hacer su aporte, pero lentamente. Por ejemplo, el Ministerio de Economía estima que las inversiones comprometidas para este año serán US\$ 5.600

Gráfico 1.

Inversión / PIB (% medido a precios constantes)



millones, alrededor de US\$ 2.000 millones más altas que las concretadas durante 2025. Los proyectos tienen demoras habituales desde que se aprueban hasta que se van concretando. Pero, de hecho, la proyección oficial para 2027 es similar a la del año actual. Nótese además que la inversión bruta de un año normal en la Argentina es del orden de US\$ 100.000 millones.

Si se analiza la evolución de la inversión extranjera directa en base a los datos del informe cambiario del BCRA (nuevos aportes que pasan por el mercado cambiario de Buenos Aires y, por lo tanto, no incluye reinversión de utilidades), el promedio mensual de 2025 y siete meses de 2026 es negativo (del orden de US\$ 70 millones de salida promedio por mes), lo que revela que hubo compras netas de empresas internacionales por parte de argentinos. En cambio, si se observa una entrada neta de financiamiento vía deuda (US\$ 1.700 millones promedio por mes en esos 19 meses), sobre todo en el sector de hidrocarburos y minería.

Estos datos sugieren que ya existía una actitud cautelosa de los que deciden inversiones, mucho antes de que se observara un rebote en el riesgo país en parte explicado por el deterioro de la popularidad del presidente que registran algunas encuestas. Esto puede obedecer a una falta de horizonte. Hasta finales de 2025, el gobierno no tenía siquiera los votos mínimos para frenar un juicio político. Y cuando lo logró con creces en la elección de octubre de ese año, el avance en algunas reformas estructurales parece haberse frenado por la percepción algo más elevada de un riesgo de una vuelta al populismo a finales de 2027.

En resumen, la evidencia empírica de las Cuentas Nacionales sugiere que el salto cualitativo en la formación de capital —indispensable para consolidar tasas de crecimiento elevadas y sostenibles— difícilmente se materialice antes del punto de inflexión electoral. La inversión real parece haber condicionado su regreso a un resultado en las urnas que sea capaz de despejar la incertidumbre y garantizar un horizonte de políticas promercado por, al menos, un período de cuatro años más.■

La agenda legislativa y el debate fiscal

La discusión fiscal empieza a moverse desde la administración cotidiana de la caja hacia las reglas que deberían ordenar los próximos años. En este contexto, y a la espera de alguna mejora en el cierre de año para cumplir las metas fiscales, en los próximos días se presenta el Presupuesto que regirá en el año electoral que se aproxima.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

La discusión fiscal empieza a moverse desde la administración cotidiana de la caja hacia las reglas que deberían ordenar los próximos años. En pocas semanas confluyeron tres iniciativas de distinto alcance: una reforma que busca facilitar la formalización de ahorros y contribuyentes, otra que intenta cerrar el financiamiento monetario del Tesoro y un Presupuesto 2027 que deberá regir durante el año electoral. En conjunto, plantean una pregunta más ambiciosa que la de sostener un superávit mensual: qué instituciones necesita la Argentina para dejar atrás un régimen de impuestos altos, informalidad y emisión recurrente para financiar al fisco.

La apuesta tiene una lógica. Una base tributaria más amplia podría permitir que el Estado recaude sin descansar tanto en alícuotas elevadas y tributos distorsivos. Un Banco Central impedido de financiar directamente al Tesoro reduciría el riesgo de que el desequilibrio fiscal vuelva a convertirse en emisión e imposición del poco deseable impuesto inflacionario. Y un presupuesto aprobado debería transformar esos principios en decisiones concretas de ingresos, gastos y financiamiento. El desafío es que las tres piezas se sostengan entre sí: formalizar sin controlar el gasto no garantiza menos impuestos; prohibir la emisión sin equilibrio fiscal no elimina la necesidad de financiamiento; y un presupuesto que no sea creíble puede vaciar de contenido a las otras reformas.

La ejecución acumulada a julio ayuda a entender por qué este debate aparece ahora. El Gobierno mantiene el superávit, pero con menos holgura que en 2025. Los ingresos caen más que el gasto y el resultado financiero se redujo más de 50% en términos reales.

La agenda legislativa

Inocencia Fiscal II: formalizar para ampliar la base

El proyecto obtuvo media sanción de Diputados el 26 de agosto y ahora espera tratamiento en el Senado. Para entender qué está en juego conviene separar el nombre del mecanismo. No es un blanqueo tradicional que cobre un impuesto especial para regularizar cualquier patrimonio. La Ley 27.799 vigente permite que una persona acepte la declaración simplificada de Ganancias preparada por ARCA, pague y obtenga una presunción de que sus declaraciones de Ganancias e IVA de años no prescriptos eran correctas. En términos cotidianos, funciona como un “tapón fiscal”: el organismo no puede reabrir el pasado sólo porque el contribuyente incorpore ahorros al circuito formal; debe demostrar una discrepancia relevante. Es una protección tributaria que no vuelve lícito un fondo de origen ilegal ni elimina los controles antilavado.

Inocencia Fiscal II busca que ese mecanismo alcance a más personas y genere menos temor a una fiscalización retrospectiva. Elimina los topes de ingresos y patrimonio, a la vez que combina topes de calificación para evitar inconsistencias. También reduce ciertas multas formales para personas humanas, MiPyMEs y entidades sin fines de lucro. Los grandes contribuyentes y determinados funcionarios pueden usar la presentación simplificada, pero quedan afuera del “tapón” y de los beneficios sustantivos. La apuesta económica es indirecta: que una mayor seguridad jurídica lleve ahorros hacia bancos, inversiones, inmuebles o consumo formal y, con el tiempo, amplíe la base sobre la

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

	jul-25	jul-26	Var. Real
Ingresos totales	102,049,249	97,348,310	-4.6%
Tributarios	94,790,835	89,163,802	-5.9%
Otros Ingresos	7,258,414	8,184,508	12.8%
Gasto Primario	89,492,681	87,060,948	-2.7%
Remuneraciones	12,331,959	11,533,399	-6.5%
Funcionamiento no salarial	3,624,160	3,223,755	-11.0%
Jubilaciones y pensiones contributivas	37,724,524	38,425,278	1.9%
AUH	4,407,272	4,575,793	3.8%
Resto prestaciones sociales	18,132,808	15,868,018	-12.5%
Subsidios económicos	5,227,935	6,083,088	16.4%
Transferencias corrientes a provincias	1,633,406	1,088,959	-33.3%
Universidades	2,814,531	3,097,752	10.1%
Otros gastos corrientes	1,757,817	1,495,915	-14.9%
Gasto de capital (nación)	1,662,453	1,516,045	-8.8%
Transferencias de capital a provincias	175,817	152,946	-13.0%
Resultado primario	12,556,568	10,287,362	-18.1%
Intereses	8,663,765	8,586,271	-0.9%
Resultado fiscal	3,892,804	1,701,091	-56.3%

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

cual recauda el Estado. Una base más ancha podría abrir espacio para una economía con menos impuestos o con alícuotas más bajas. No es un resultado automático, pero busca cerrar décadas de incentivos que atentaban contra la formalidad. Dependerá de la confianza en la estabilidad de la regla los resultados en el largo plazo.

Carta Orgánica del BCRA: cerrar la puerta a la dominancia fiscal

El proyecto también obtuvo media sanción en Diputados el 26 de agosto y pasó al Senado. Su núcleo fiscal puede resumirse de manera directa: si al Tesoro no le cierran las cuentas, el Banco Central no debería poder cubrir la diferencia. La reforma elimina los adelantos transitorios del artículo 20 de la Carta Orgánica, prohíbe los préstamos a los gobiernos y la compra de títulos públicos en el mercado primario, y suprime la posibilidad de adelantar recursos para atender servicios de deuda. Busca transformar la decisión actual de no emitir para financiar al fisco en una restricción legal también para futuras administraciones.

Lo que se intenta romper es la dominancia fiscal sobre la política monetaria: la situación en la cual las necesidades de financiamiento del Tesoro terminan condicionando cuánto dinero debe emitir el Banco Central, aun cuando eso contradiga el objetivo de estabilidad de precios. Cuando esa emisión se traduce en inflación, aparece el impuesto inflacionario, una pérdida de poder adquisitivo sobre los pesos que mantiene la población y que no necesita ser votada por el Congreso. La reforma conserva operaciones con títulos públicos en el mercado secundario cuando respondan a objetivos monetarios, cambiarios o financieros y se realicen a precios de mercado. También limita las utilidades transferibles al Tesoro a ganancias realizadas y líquidas, excluyendo revaluaciones puramente contables.

Presupuesto 2027: el examen del año electoral

El Presupuesto 2027 todavía no está en trámite parlamentario. La legislación exige que el proyecto ingrese por la Cámara de Diputados antes del 15 de septiembre y el Gobierno anunció su presentación para esa fecha. Hasta entonces no hay números finales ni artículos para votar. Hay una orientación fiscal, pero no un presupuesto que el Congreso pueda modificar o aprobar.

Su importancia excede la habitual discusión de planillas. Será el presupuesto que registrará durante el año electoral y, por lo tanto, una prueba de la capacidad de sostener el orden fiscal cuando aumentan las presiones para reducir impuestos, recomponer ingresos, ampliar transferencias o acelerar obra pública. Allí deberán convivir la meta de resultado primario con los supuestos sobre el desempeño de la macro el año venidero. En ese sentido, las reformas de Inocencia Fiscal y del BCRA fijan reglas de comportamiento.

La ejecución que llega al debate

Entre enero y julio, el Sector Público Nacional No Financiero acumuló un superávit primario de \$10,3 billones y un superávit financiero de \$1,7 billones, medidos a precios de 2026. El signo positivo sigue siendo relevante, después de años de déficit ignorando el concepto de restricción presupuestaria. Sin embargo, la comparación real con 2025 muestra que el margen es menor.

Los ingresos totales cayeron 4,6% real y el gasto primario

se redujo 2,7%. La diferencia hizo que el resultado primario bajara 18,1%. Como los intereses se mantuvieron prácticamente estables, casi todo ese deterioro se trasladó al resultado financiero, que cayó 56,3%. En valores constantes, el saldo después de intereses pasó de \$3,9 billones a \$1,7 billones.

La caída de los recursos se concentra en los ingresos tributarios, que retrocedieron 5,9% real. El mayor faltante provino de los Derechos de Exportación: disminuyeron 36,6% y dejaron alrededor de \$2,6 billones menos que en los primeros siete meses de 2025. Aportes y contribuciones a la seguridad social cayeron 3,8%, con una pérdida de \$1,4 billones, mientras que el IVA se redujo 6,6% y restó una magnitud similar. Los Derechos de Importación bajaron 20,9% y explicaron cerca de \$0,8 billones adicionales.

Ganancias aumentó 4,7% real, Bienes Personales 8,6% y el resto de los tributos 9,1%. Los ingresos no tributarios crecieron 12,8%. Estas mejoras amortiguaron la caída, pero no la revirtieron: los recursos totales fueron aproximadamente \$4,7 billones inferiores a los de 2025, a precios comparables. La composición refuerza el vínculo con la agenda legislativa. Derechos de Exportación depende de alícuotas, precios, cantidades y tipo de cambio; IVA refleja más de cerca el consumo y la actividad; contribuciones sigue la masa salarial formal.

Por su parte, el gasto primario acumulado se redujo 2,7% real. Las transferencias corrientes a provincias bajaron 33,3% y las de capital 13,0%. También cayeron el resto de las prestaciones sociales, 12,5%, con un fuerte impacto en términos absolutos por su magnitud; el funcionamiento no salarial, 11,0%; el gasto de capital nacional, 8,8%; y las remuneraciones, 6,5%. Son partidas sobre las que el Ejecutivo conserva algún margen de administración y que todavía aportan buena parte del ahorro.

En sentido contrario, varias líneas relevantes crecieron. Las jubilaciones y pensiones contributivas aumentaron 1,9% real, la AUH 3,8% (en línea con lo observado desde el primer momento de la actual gestión) y las transferencias a universidades 10,1%. Los subsidios económicos subieron 16,4%. Dentro de estos últimos, la serie mensual complementaria muestra que los energéticos acumularon un aumento real de 48,3% entre enero y julio, mientras que los destinados al transporte cayeron 5,6%. Julio moderó la tendencia en el rubro energético, pero no alcanzó para compensar el arrastre del primer semestre.

Esta heterogeneidad anticipa el problema del Presupuesto 2027. El ajuste inicial podía apoyarse en licuación, freno de transferencias e inversión y recortes sobre partidas administrables. A medida que la inflación baja y algunos gastos recuperan poder de compra, sostener el superávit exige definir prioridades más permanentes. El año electoral hará más visible esa tensión.

Algunas conclusiones

El superávit a julio ofrece un punto de partida mejor que el de muchos años anteriores. Su reducción frente a 2025 también deja una advertencia: las nuevas reglas se discutirán con una caja positiva, pero menos holgada. El verdadero cambio de régimen no se medirá sólo por la sanción de las leyes, sino por la capacidad de sostenerlas cuando formalizar lleve tiempo, financiarse tenga límites y gastar resulte políticamente atractivo.■

personal



- 📶 más **cerca**
- 📶 más **conectados**
- 🎮 más **divertidos**
- ✅ más **beneficios**
- 😊 más **tecnología**
- 🛡️ más **seguros**
- ⚙️ más **eficientes**

Cada vez más
personal

Heterogeneidad en el empleo

Es cierto que el empleo total se encuentra hoy por encima del comienzo de la actual gestión de gobierno y es, además, el nivel más alto para un primer trimestre en la serie histórica. Pero los datos globales no dicen mucho sobre qué tipo de trabajo se está creando y cuáles son los sectores que lo crean.

Por Nuria Susmel*



Ya se ha mencionado en otras oportunidades que el empleo ha estado expandiéndose a través del empleo informal -definiendo como informal a todo trabajador que no realiza aportes a la seguridad social-: el total de puestos de trabajo creados entre el primer trimestre de 2024 y el primer trimestre de este año (400 mil) son el neto entre un millón creado en el sector informal y 600 mil perdidos en el sector formal, de los cuales la mitad son puestos de trabajo independiente registrado y la otra mitad trabajadores asalariados formales.

“La Industria, aparece como el sector más afectado.”

Pero ¿qué ha pasado a nivel sectorial? ¿En qué sectores crece el empleo y qué tipo de empleo crece en cada sector?

El sector que más creció, medido en porcentaje, fue el de Pesca, que expandió el empleo un 20%. Sin embargo, este porcentaje solo implicó la creación de 5.000 puestos de trabajo. En el sector de Restaurantes y Hoteles, la ocupación creció 16%, aportando en este caso 127 mil puestos más de trabajo. A éstos les sigue, sorprendentemente, Construcción, cuyo empleo creció

*Economista de FIEL

un 8,7%, que se traducen en 140 mil puestos.

Lo que sorprende, como la expansión en Construcción, deja de sorprender cuando se desagrega el tipo de empleo que se ha generado.

Salvo en Comercio y Hoteles, en todos los sectores el empleo asalariado registrado se redujo. Y aún dentro de este sector, en Hoteles y Restaurantes también se observa una caída de los asalariados registrados. Más aún, el aumento del empleo registrado en relación de dependencia dentro de este sector sólo representa el 2,7% de los puestos nuevos.

Tanto en Comercio y Hoteles como en Construcción el crecimiento del empleo se origina, principalmente en Comercio y en su totalidad en Construcción, entre los Cuenta Propia, probablemente trabajadores desplazados de la relación de dependencia.

La Industria, aparece como el sector más afectado. No sólo cae el empleo asalariado registrado sino también los no registrados, mientras que el empleo por cuenta propia apenas se mueve. Servicios es otro sector que reduce el empleo, cuya caída se centra en asalariados registrados y cuentapropistas. Minería y Transporte también contraen el empleo, pero en una menor magnitud.■

Gráfico 1.
Variación del empleo
I 2024 I 2026 -en miles-

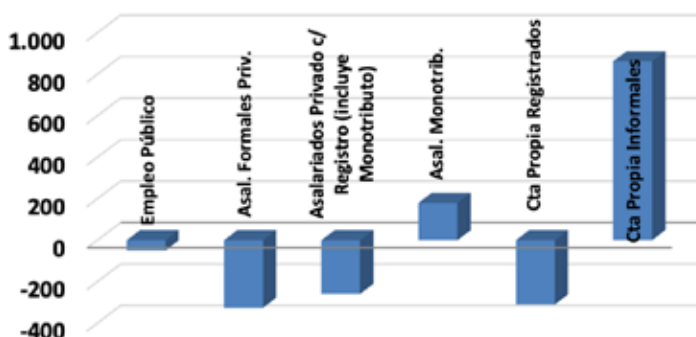
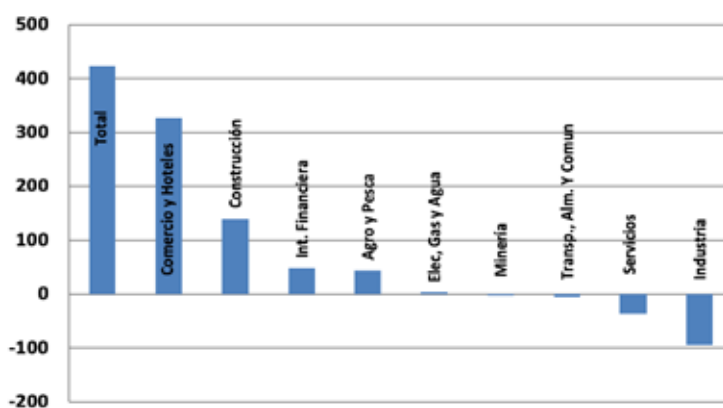


Gráfico 2.
Variación Puestos de Trabajo I 26 vs I 24
-en miles-



Cuadro 1. Variación Puestos de Trabajo I Trim. 2026 vs. I Trim. 2024
-En miles-

	Total	Asalariado Registrado	Asalariado no Registrado	No Asalariado
Agro y Pesca	44	-2	19	27
Minería	-3	-5	3	0
Industria	-95	-61	-39	5
Elect., Gas y Agua	3	-1	9	-4
Construcción	140	-15	-1	155
Comercio y Hoteles	327	9	96	221
Transp., almac. y com.	-5	-19	41	-26
Int. Financiera e Inmobiliarias	48	-28	-3	80
Servicios	-36	-72	49	-15
TOTAL	423	-194	174	443

Nuevos modelos de comercio internacional y la participación argentina

La transformación de la estructura institucional del comercio y las inversiones internacionales está en proceso, tendrá consecuencias duraderas y modificará las oportunidades de los países en desarrollo para su crecimiento. La Argentina busca corregir errores históricos que le restaron oportunidades y empieza a reconocer las limitaciones del nuevo escenario.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



El mundo enfrenta un cambio en las relaciones económicas internacionales que tiene entidad propia debido al debilitamiento del multilateralismo desde la crisis financiera internacional de 2008, la ruptura de las cadenas de valor de la globalización a partir de la pandemia de Covid-19 y la explicitación de la competencia económica/tecnológica entre los Estados Unidos y China, entre las razones más importantes. En esa evolución, las organizaciones internacionales que gobernaban ese multilateralismo económico como la Organización Mundial del Comercio (OMC) o el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, no lograron anticiparse para adaptarse a los desafíos que iban surgiendo. A su vez, los países avanzaron en acciones unilaterales que llevaron a multiplicar las barreras al comercio y a las inversiones bajo formatos discutibles, pero no abiertamente incompatibles con la normativa internacional, como las nuevas barreras por razones ambientales o sanitarias. A partir de 2024, las acciones unilaterales en términos de fijación de aranceles que lleva adelante la administración del Presidente Trump en los Estados Unidos fue la culminación de estos procesos, en un abierto desafío a las normas de la OMC. Las marchas y contramarchas arancelarias de los Estados Unidos debido al rechazo de su Corte Suprema para el uso indiscriminado de estos instrumentos, llevó a que el Gobierno estadounidense dejase sin efecto el régimen transitorio de aranceles globales del 10% que rigió durante 150 días y estableciese un nuevo esquema que mantiene un recargo del 10% para nuestro país, mientras que otros países enfrentarán un arancel del 12,5%. Esta nueva aplicación de aranceles es aún motivo de negociación entre las partes afectadas. En el caso de Canadá y México, se ha indicado que los Estados Unidos serían reticentes a continuar con su tratado de comercio histórico, el USMCA.

El debilitamiento extremo del multilateralismo económico también refleja aspectos geopolíticos identificados en las iniciativas de Rusia para aumentar su influencia entre los países de la ex Unión Soviética y en la estrategia de Irán de armarse como potencia nuclear. En el primer caso, la invasión rusa a Ucrania en febrero de 2022 generó una importante vola-

*Economistas de FIEL.

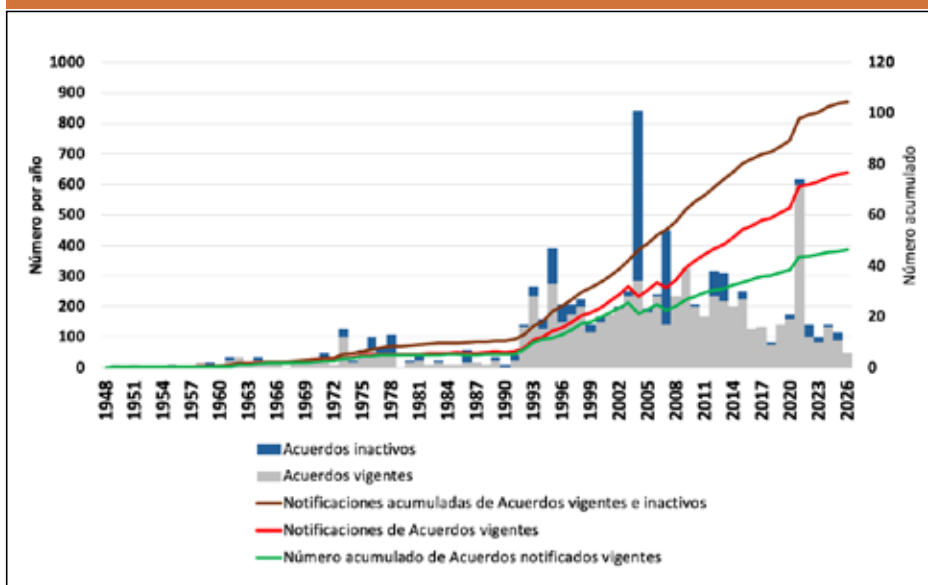
tilidad en los mercados de productos básicos agrícolas y del petróleo. En el segundo caso, los Estados Unidos e Israel buscaron poner un freno a la estrategia iraní con una acción armada en febrero de 2026 con resultados aún inciertos. Este conflicto, además, fue regionalizándose hacia los países del Golfo Pérsico, con graves consecuencias sobre sus economías.

En ese contexto, la discusión económica se ha centrado sobre la conveniencia de seguir impulsando la liberalización del intercambio entre los países en un contexto de fragmentación y enfrentamientos como los señalados o reconocer las dificultades de llegar a nuevos consensos y explorar otras opciones. Entre ellas, las opciones más reconocidas son la asociación entre países que desean mantener los principios multilaterales, dando lugar a acuerdos con un alcance geográfico restringido (acuerdos de potencias medias); la admisión del carácter estratégico de algunas producciones no susceptibles de liberalización comercial, en particular las vinculadas con el cambio tecnológico de la inteligencia artificial y los productos asociados a la seguridad de las naciones; la conveniencia de implementar políticas industriales amplias que mantengan la competitividad de las industrias locales. Esa discusión académica y política, impensable hace una década, no se concentra en los análisis de representantes de los extremos ideológicos, sino que comienzan a teñir el llamado “main stream” del pensamiento económico.

Uno de los aspectos visibles de la fragmentación en las relaciones económicas internacionales es la proliferación de acuerdos preferenciales de comercio y convenios de coope-

Gráfico 1.

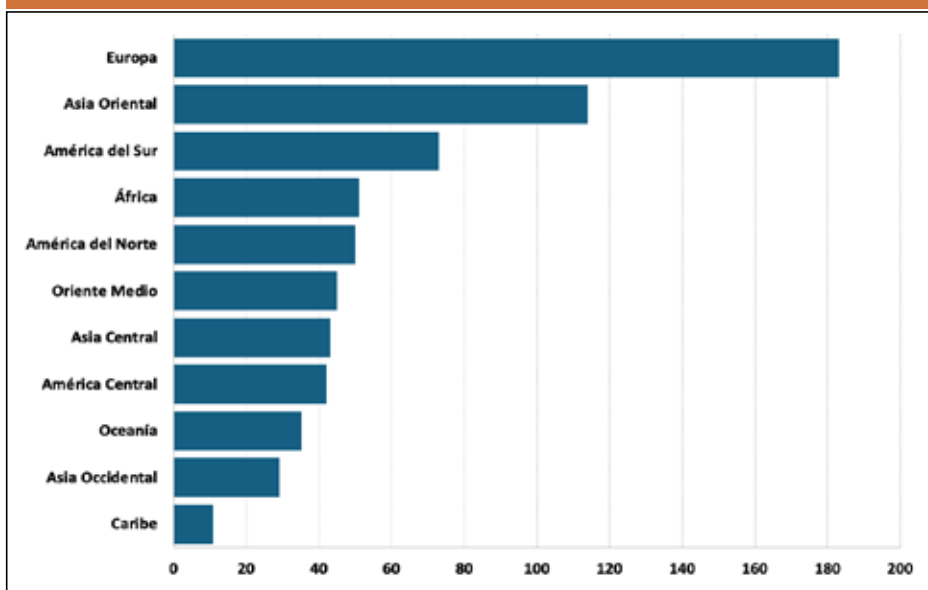
Acuerdos Regionales de Comercio vigentes e inactivos 1948-2026



Fuente: Organización Mundial del Comercio

Gráfico 2.

Acuerdos Regionales de Comercio vigentes



Fuente: Organización Mundial del Comercio

ración entre naciones de una misma región. Esta tendencia ya era visible en la etapa de globalización como mecanismo complementario de la formación regional de eslabones de las cadenas de valor. Las estadísticas de la OMC dan una visión aproximada de estas iniciativas a través del relevamiento de los acuerdos que sus países miembros registran ante el orga-

nismo. En el Gráfico 1 se reproduce esa información y en el Gráfico 2 se refleja la importancia de los acuerdos por región del mundo. Al 30 de junio de 2026, había 384 acuerdos en vigor según la OMC. Estos corresponden a 634 notificaciones de miembros de la OMC, contando por separado las mercancías, los servicios y las adhesiones de países a acuerdos existentes. Esta institución anticipa que habría otros 79 acuerdos a ser presentados en el corto plazo.

Más recientemente, las iniciativas arancelarias del presidente Trump han llevado a la firma de varios acuerdos de alcance limitado con sus socios tradicionales como el Reino Unido, Japón y la Unión Europea, que no califican como acuerdos compatibles con la normativa OMC. Nuestro país también ha firmado un acuerdo con los Estados Unidos en febrero del corriente año (Acuerdo sobre Comercio e Inversiones Recíprocos -ARTI-). Según la información de la Cancillería argentina, por vía de este acuerdo “Estados Unidos eliminará los aranceles recíprocos para 1.675 productos argentinos en una amplia gama de sectores productivos, lo que permitirá recuperar exportaciones por USD 1.013 millones. Argentina, por su parte, eliminará aranceles para 221 posiciones arancelarias, como máquinas, material de transporte, dispositivos médicos y productos químicos, reducirá al 2% otras 20 posiciones, principalmente autopartes, y otorgará cuotas para vehículos, carne y otros productos agrícolas.” Además de los temas comerciales se incluyen también aspectos de coordinación normativa en propiedad intelectual, comercio digital y empresas tecnológicas.

Los países del Mercosur han reconocido las nuevas tendencias internacionales y buscan acelerar sus negociaciones de acuerdos preferenciales que, hasta hace poco, había sido un aspecto poco desarrollado por sus miembros. Históricamente, el Mercosur cuenta con una red de acuerdos comerciales que cubre casi toda Sudamérica y buena parte de América Latina en el marco de la ALADI (Asociación Latinoamericana de Integración), además de acuerdos vigentes con Israel, Egipto, la Unión Aduanera de África Austral (SACU) e India. Más recientemente, se lograron dos acuerdos muy significativos con los países europeos, el correspondiente a la Unión Europea (enero de 2026) y al EFTA (Islandia, Liechtenstein, Noruega y Suiza). Al presente hay negociaciones abiertas con Canadá, Japón, Singapur, Emiratos Árabes Unidos, El Salvador y Vietnam. En una iniciativa unilateral, la Argentina presentó una solicitud formal de adhesión para ingresar al Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP). Es interesante notar que este acuerdo es un “sobreviviente empoderado” a una iniciativa de la que los Estados Unidos se retiraron en 2017 (primera presidencia de Trump), el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP).

Mientras el mundo del comercio y las inversiones internacionales se reacomoda con nuevas modalidades que tenderán a

permanecer en el mediano plazo, en nuestro país las novedades del comercio de mercancías son abundantes. Por un lado, en el mes de julio las exportaciones de petróleo se duplicaron en un marco de aumento general de las ventas externas en las que sólo los productos agropecuarios básicos redujeron su valor por razones estacionales. Del lado importador, el mes de julio muestra un importante repunte de las compras de insumos lo que apuntaría a una mejora esperada del nivel de actividad y del mantenimiento del flujo exportador.

El panorama del cortísimo plazo mantiene las tendencias observadas en los primeros meses del año. Así, en los 7 meses de 2026 las exportaciones crecieron a dos dígitos (22,9%) y es muy probable que este año se alcance un récord exportador en torno de los USD 100.000. A su vez, resulta muy interesante observar el cambio en el patrón de las ventas

externas en el que los sectores de combustibles y minerales empiezan a hacer aportes significativos que se suman a las exportaciones tradicionales de la agroindustria. Por el momento, los términos de intercambio son favorables a nuestro país, es decir, el valor de nuestras exportaciones ha crecido más que el valor de nuestras importaciones en lo que va del año. Sin embargo, conviene destacar que la Argentina está sumando al patrón exportador nuevos productos básicos

(combustibles y minerales) cuyos precios, al igual que los precios internacionales agrícolas, están sujetos a una variabilidad importante. Naturalmente, resulta conveniente para cualquier economía desarrollar toda la variedad de productos en los que alcanza competitividad internacional. Sin embargo, en el caso de estos productos básicos las economías más ordenadas que comparten ese patrón han implementado estrategias de largo plazo para suavizar las fluctuaciones de precios sobre la actividad económica, incluyendo algún tipo de seguro macroeconómico como un fondo compensador (caso del cobre chileno hasta 2007) o un alto nivel de reservas internacionales en manos del Estado.

Otro aspecto para destacar de los datos del INDEC se refiere a que las importaciones han ido reduciendo su caída con respecto al año pasado en el acumulado, y que ese comportamiento se vincula con la importación de bienes intermedios que se utilizan en la industria local. En cambio, los bienes de capital y sus repuestos siguen en niveles inferiores a los del año anterior, a pesar de las inversiones anunciadas. Más allá del abastecimiento local de maquinarias y equipos, es normal en todo proceso de crecimiento haya componentes importados de bienes de capital que permiten actualizar la tecnología. Así que es de esperar que ese rubro de las importaciones aumente en el futuro próximo.

Por último, como se preveía, el saldo del balance comercial cumplirá un rol importante en el abastecimiento de divisas dentro del esquema de recomposición de reservas del Banco Central. ■

“...la discusión económica se ha centrado sobre la conveniencia de seguir impulsando la liberalización del intercambio...o reconocer las dificultades de llegar a nuevos consensos y explorar otras opciones.”

Industria. Una recuperación que languidece

La industria retrocedió en julio. La mayor caída sectorial la registró nuevamente el sector automotriz que enfrenta un escenario desafiante. Opuestamente, la refinación de petróleo y la siderurgia volvieron a registrar avances, mientras que la producción de alimentos se coloca en un récord y la de químicos y plásticos transita una transformación. En los primeros siete meses se profundiza la divergencia sectorial, mientras que para la industria en su conjunto se fortalecen las señales de interrupción de la fase de recuperación iniciada a fines del año pasado.

Por Guillermo Bermudez*



*Economista de FIEL

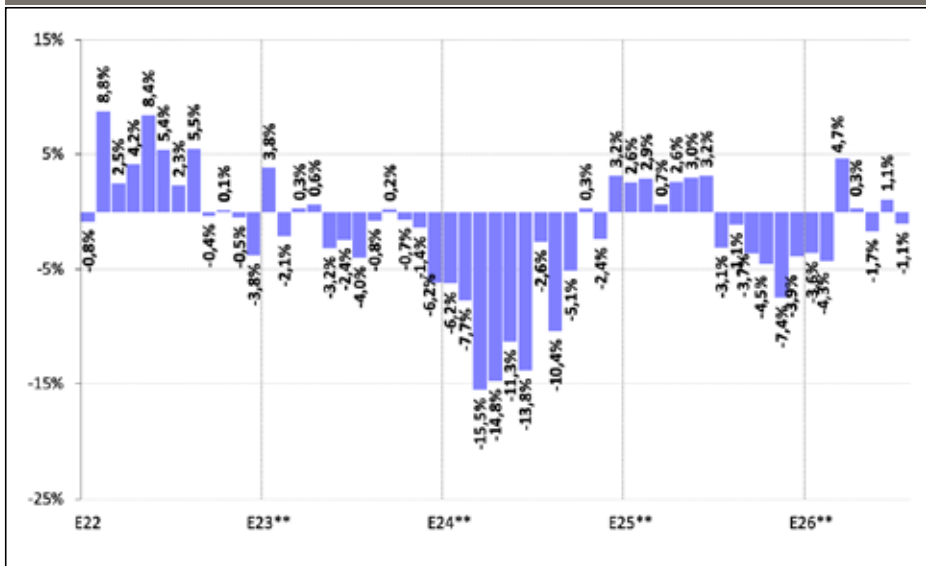
La actividad industrial en el mes de julio registró una caída de 1.1% en la comparación interanual de acuerdo a información preliminar del relevamiento de FIEL. De este modo, en los primeros siete meses del año la actividad fabril acumula un retroceso de 0.6% en la comparación con el mismo periodo de 2025. En julio, la industria automotriz volvió a registrar la mayor caída de actividad sectorial, en un contexto de reordenamiento de la producción frente a la contracción de la demanda y la mayor competencia de vehículos extrazona. En el otro extremo, la producción de las industrias metálicas básicas y la refinación de petróleo mostraron los mayores avances y la producción de alimentos y bebidas se coloca en un récord.

Con lo anterior, en los primeros siete meses del año se profundizan las divergencias de desempeño sectorial, con la refinación de petróleo liderando el ranking de crecimiento y las actividades vinculadas a la cadena de la energía, minería y el agro mostrando el mayor dinamismo.

En efecto, la refinación de petróleo acumula un crecimiento de 9.4% en los primeros siete meses del año en la comparación interanual, alcanzando los niveles de actividad más elevados en dieciocho años. Le siguen la producción de las industrias metálicas básicas, que registran una mejora de 6.4%, y la producción de alimentos y bebidas, que alcanza un avance de 3.2%, sobre la misma base de comparación.

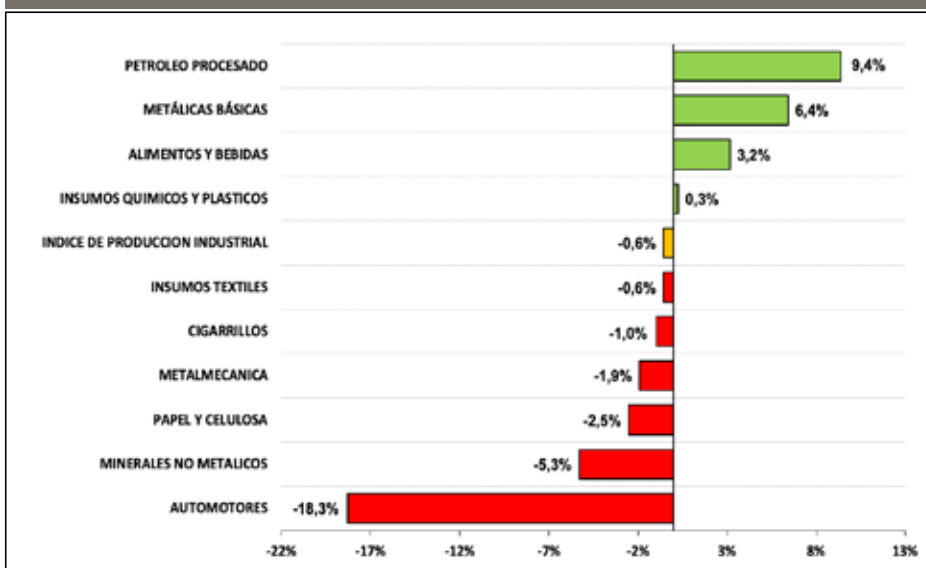
En el caso de los químicos y plásticos -un sector en transición con anuncios de importantes inversiones-, el nivel de producción iguala el registrado entre enero y julio del año pasado,

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primeros 7 meses de 2026 / Primeros 7 meses de 2025



Fuente: FIEL.

mientras que en el de los insumos textiles se tiene una caída similar al promedio de la industria.

Por su parte, con una contracción más pronunciada que el promedio se ubican los despachos de cigarrillos (-1%), seguido de la producción metalmeccánica (-1.9%), de la de papel y

Cuadro 1
Evolución del Mercado Automotriz en Brasil
En miles de unidades y porcentajes (%)

Año	Patentamientos		Patentamientos de Importados / Total (%)	Exportaciones Argentinas	
	Totales	Var %		% de los Patentamientos Totales	% de los Patentamientos de importados
2013	3.767	(..)	18,8	9,9	52,6
2014	3.498	-7,1	17,6	8,7	49,2
2015	2.569	-26,6	16,1	7,3	45,3
2016	2.050	-20,2	13,3	6,7	50,3
2017	2.240	9,2	10,9	6,1	55,7
2018	2.566	14,6	12,1	7,2	59,9
2019	2.788	8,6	10,7	5,4	50,5
2020	2.058	-26,2	10,3	4,4	43,1
2021	2.120	3,0	12,0	8,1	67,8
2022	2.104	-0,7	13,0	9,6	74,0
2023	2.309	9,7	15,2	9,0	59,0
2024	2.635	14,1	17,7	8,5	48,3
2025	2.690	2,1	18,5	7,0	37,9
01.2026 07.2026	1.700	17,9	20,2	5,7	28,2

Fuente: Elaboración propia en base a ANFAVEA y ADEFA

Nota: Los patentamientos totales incluyen camiones y micros.

celulosa (-2.5%), y de la de minerales no metálicos (-5.3%), en cada caso en el acumulado entre enero y julio y en la comparación con el mismo periodo de 2025. Finalmente, la industria automotriz registra, en lo que va del año, el mayor retroceso acumulado -alcanza 18.3%-

De lo anterior, la producción automotriz realiza la mayor contribución a la contracción de la actividad fabril en lo que va del año, mientras que, la producción de alimentos y bebidas, junto con la refinación de petróleo, hacen el mayor aporte para contener la caída de la producción industrial.

Haciendo foco en el desempeño de los sectores de actividad en julio, la rama de alimentos y bebidas, alcanzó un récord, al superar la marca de producción de septiembre del año pasado, impulsado principalmente por el desempeño de la subrama de alimentos. En el mes, el bloque creció 4.3% en la comparación interanual, combinando un avance en la producción de alimentos de 4.9% con uno en bebidas de 1.2%, en ambos casos respecto a julio de 2025. En el sector de alimentos, destacó la producción de aceites, al tiempo que la lechería sostiene la mejora interanual, acumulando 21 meses consecutivos de crecimiento. Asimismo, la faena vacuna mostró un marcado retroceso en el mes (-12.2%), con una participación de hembras del 45.3%, el nivel más bajo desde diciembre de 2022, a causa del proceso de recomposición de rodeos que realiza la ganadería. Por su parte, entre las bebidas, se repite una ligera mejora en la producción de gaseosas, aguas y jugos, junto con un avance en la de cervezas. En el acumulado

para los primeros siete meses de 2026, el bloque vuelve a elevar el ritmo de crecimiento acumulado.

Contando la tracción sobre la producción de alimentos que tiene la campaña agrícola récord de 2025/26, merece mencionarse que para la próxima campaña se estima un recorte moderado en los volúmenes de cosecha (-3%). Es importante destacar que esta proyección no contempla eventuales impactos de fenómenos climáticos —como la fase cálida del ciclo ENOS (El Niño)— ni de eventos fitosanitarios que pudieran afectar los cultivos.

Entre los sectores con avance de la actividad en julio, la rama de químicos y plásticos registró una mejora interanual de 1.5% --la segunda consecutiva-, explicada por el aporte de la producción de plásticos y jabones. La rama continúa atravesando un proceso de reconfiguración productiva: al cierre de la producción de neumáticos de FATE en febrero y de negro de humo de Cabot en mayo, se sumó en julio el cierre de la única planta de caucho sintético del país, operada por Pampa Energía en Puerto San Martín (Santa Fe). No obstante, se destacan anuncios de inversión vinculados al Polo Petroquímico de Bahía Blanca. Entre ellos, para la producción de fertilizantes (Fértil Pampa), para la ampliación de la capacidad de Profertil (Adecoagro), y la de Compañía MEGA para ampliar capacidad de transporte de líquidos del gas natural desde Vaca Muerta hasta el polo y la posterior provisión de etano a Dow, destinada a la producción de etileno y polietileno.

Por su parte, con una marcada caída de la producción en el mes, la metalmecánica elevó el retroceso acumulado en los primeros siete meses del año. En julio, la producción de la rama registró una caída interanual de 7.8%, con caídas generalizadas al interior del sector, entre los que se destacan la de maquinaria agrícola, autopartes y centros de servicios para la industria automotriz, grifería y cables. La contracción de la actividad en julio alcanzó a la producción de material de transporte pesado, que en meses previos amortiguó un retroceso más profundo de la actividad.

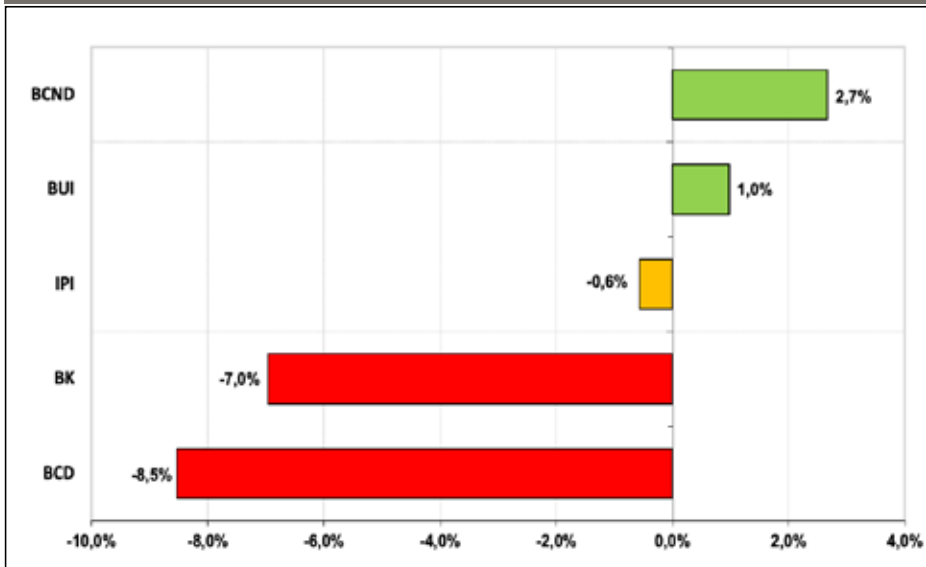
A pesar de la caída en la producción, las ventas de maquinaria agrícola, según datos de ACARA, registraron en julio un avance interanual de 16.6%, luego de dos meses de retroceso, acumulando en siete meses un crecimiento de 1.9% respecto al mismo periodo de 2025. En el mes, los patentamientos de cosechadoras registraron el mayor crecimiento -renovación tecnológica tras la finalización de la campaña de granos gruesos de por medio-, a partir de una mayor disponibilidad de financiamiento. Es de destacar que en el segmento de tractores -que también registró una mejora interanual en julio-, se observa una mayor competencia de productos importados.

En el caso del sector de los minerales no metálicos, éste registró en el mes de julio la segunda mayor caída sectorial de la producción en un contexto de estancamiento de ventas en los últimos meses. En julio, la rama tuvo un recorte de la producción del 15.1% en la comparación interanual, combinando la caída en los despachos de cemento y otros insumos de la construcción, a lo que se sumó la realización de una parada técnica en la producción de vidrio.

En lo que respecta a los insumos de la construcción, como se mencionó, las ventas se encuentran estancadas en los últimos meses, cuando en el segundo y tercer trimestre se registra históricamente una alta estacionalidad. En julio, los despachos de cemento cayeron 8.2% en la comparación interanual, con una merma de 12.8% en los despachos en bolsa -encadenan cuatro meses de retroceso-, y del 2.4% en las ventas a granel, que interrumpieron dos meses de mejora. También, de acuerdo al Grupo Construya, las ventas de insumos para la construcción registraron una caída en el mes en la comparación con el año anterior.

Para la actividad de la construcción en su conjunto, los datos relevados por INDEC para el mes de junio para su indicador sintético y para el estimador mensual sectorial -anticipo del PBI-, los datos dan cuenta de mejoras interanuales por se-

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



Fuente: FIEL.

gundo mes, aunque las expectativas sectoriales anticiparon un mayor pesimismo para el tercer trimestre, más marcado en empresas especializadas en obras públicas.

En los meses por venir, más allá de un dilatado repunte de la construcción residencial -costos en dólares, baja disponibilidad de crédito y alta vacancia de por medio-, es de esperar que inversiones en corredores viales y líneas ferroviarias -Belgrano Cargas, San Martín y Urquiza-, concesionados o en proceso, junto con otras obras de infraestructura asociados al desarrollo energético y minero -tren a Vaca Muerta-, traccionen sobre la actividad de la construcción y de ella en la producción de minerales no metálicos.

Como se mencionó, el bloque de automotores registró nuevamente en julio la mayor caída (-16.1%) entre los sectores de actividad en la comparación interanual, combinando una nueva contracción en la producción de automóviles (-28.3%) con un retroceso en la de utilitarios (-6.7%), estirando a más de un año la contracción del sector.

Las perspectivas de corto plazo para el sector lucen desafiantes, de acuerdo a la especialización productiva de cada terminal. Por caso, desde septiembre, Stellantis reducirá la producción en su planta de Ferreyra (Córdoba), donde se fabrican la Fiat Titano y la RAM Dakota, mientras que Ford, a partir de octubre, reducirá 17% la producción de la Ranger en su planta de Pacheco.

El mercado automotor local continúa mostrando caídas. En julio, las ventas a concesionarias registraron un retroceso interanual de 31.9%. El repunte mensual observado en junio había abierto el interrogante de si se trataba de una señal de ordenamiento de los stocks a lo largo de la cadena de comercialización; sin embargo, el retroceso de julio desestima esa hipótesis. En el acumulado de los primeros siete meses

de 2026, las ventas cayeron 24.9% en la comparación interanual, con 262.3 mil unidades salidas de las terminales.

Es de destacar que las ventas de vehículos nacionales alcanzaron en julio 9.4 mil unidades, marcando un retroceso del 48.8% en la comparación interanual y acumulando una caída de 40.9% en los primeros siete meses del año, abasteciendo una parte reducida del mercado.

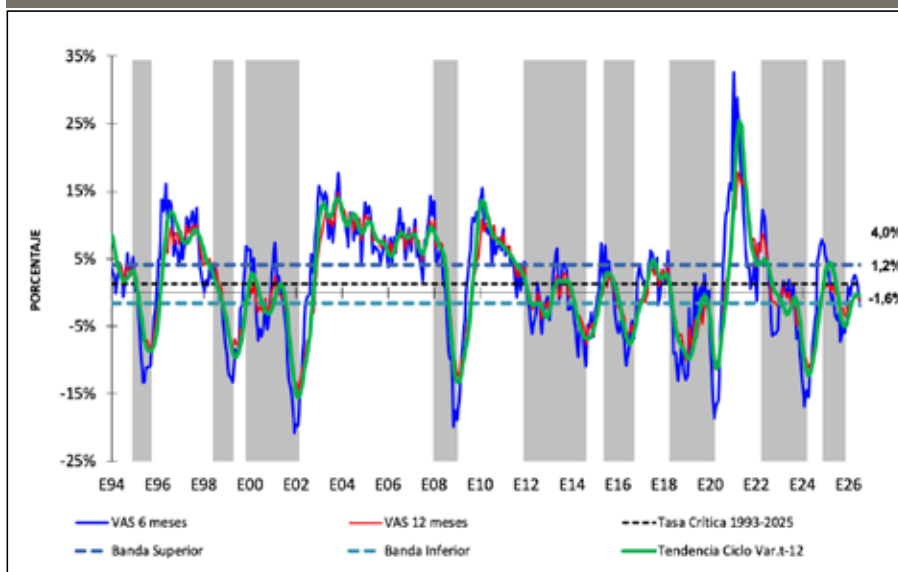
En el caso de las ventas de vehículos electrificados, estas sumaron 2.4 mil unidades en julio, marcando un aumento de 281.5% respecto al registro de 2025, con un acumulado en siete meses de 1,036% respecto al mismo periodo del año pasado. De esta manera, los vehículos electrificados representaron alrededor del 7% de las ventas totales en julio y en los primeros siete meses, marca muy superior a lo registrado en los mismos periodos de 2025.

Por su parte, los patentamientos de vehículos 0 Km alcanzaron las 43.7 mil unidades en el mes de julio, marcando un retroceso de 30.3% en la comparación interanual y anotando el cuarto mes consecutivo de contracción en las ventas. Con lo anterior, en los primeros siete meses de 2026, las ventas acumulan una caída de 12.8%, alcanzando 339 mil unidades. En este escenario de caída, se tiene una creciente variedad de modelos con una participación cada vez mayor de vehículos electrificados a partir de una agresiva política comercial por parte de las marcas chinas. Para la segunda mitad del año se anticipa mayor competencia, más diversidad de modelos y una demanda más selectiva.

En el mes, el dato positivo en el sector automotriz fue el alza de las exportaciones que amortiguó el retroceso de las ventas en el mercado local. En julio de 2026, las exportaciones registraron un salto interanual de 28.3%, luego de un bimestre de caída, con envíos de automóviles y utilitarios creciendo a un

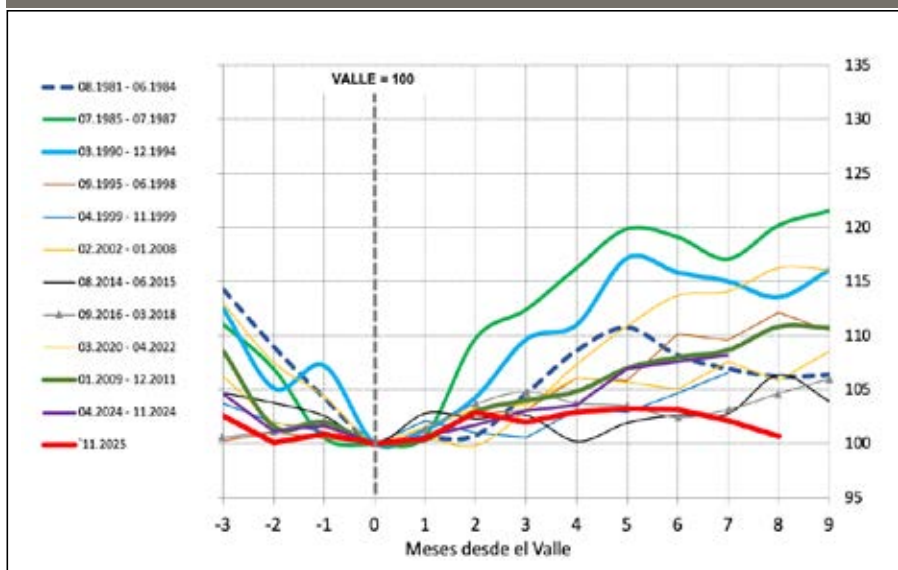
Gráfico 4.

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



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

ritmo similar. Debe notarse, sin embargo, que parte de esta mejora se explica por un efecto de base de comparación, ya que en julio de 2025 las exportaciones habían caído 35.7%.

En el mes se destacó un marcado avance en los envíos a Brasil (+26.7%), América Central (+86.6%), Perú (+78%) y Ecuador (+117.2%). En el acumulado de los primeros siete meses de 2026, las exportaciones crecieron 1.6% interanual, totalizan-

do 150.2 mil unidades. En lo que va del año, Brasil resulta el destino con mayor participación en los envíos de vehículos al exterior (64.5%), mientras que muestran alzas las ventas a América Central, Perú, Chile y Ecuador.

Con respecto a Ecuador, merece destacarse que la Argentina alcanzó un nuevo Acuerdo Comercial Automotriz con ese país, en el que se reducen los aranceles de los vehículos producidos localmente del 28% al 10% -recíprocamente la Argentina los recorta al 10% para un conjunto de 50 posiciones arancelarias-, con acceso del 0% para vehículos eléctricos e híbridos y para autopartes en ambos países.

Contando que Brasil es el principal destino de exportaciones de vehículos de fabricación local, merece revisarse la evolución en los años recientes de la participación de los vehículos producidos en la Argentina en el total de importaciones y patentamientos en aquel mercado. Tal como lo muestra el Cuadro 1, nuestro país desde 2022 pierde participación en los patentamientos totales y entre los de vehículos importados, en un escenario en el que crece la participación de vehículos importados en los patentamientos, los que a su vez sostienen su ritmo de crecimiento.

Lo anterior es resultado de una creciente penetración de vehículos eléctricos e híbridos importados desde China, junto con el avance de la producción local de ese tipo de unidad, de modo de cumplir con exigencias de integración local y eludir la imposición de aranceles. Todo ello se da en el marco del Programa Nacional de Movilidad Verde e Innovación (MoVer) -sustituto del Rota 2030- puesto en marcha por el gobierno de Brasil para promover la descarbonización, la eficiencia energética y la investigación tecnológica en toda la cadena del transporte.

Observando la actividad industrial local desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos, en los primeros siete meses del año y en la comparación interanual, los bienes de consumo no durable lideran el ranking con un crecimiento de 2.7%, mejorando el registro correspondiente al primer semestre. La producción de este tipo de bienes alcanza un récord en el mes y en el acumulado en lo que va del año. En efecto, la producción acumulada entre enero y julio supera en 1.5% el registro de actividad para el mismo periodo de 2022, mientras que en julio se coloca 2.8% por encima del nivel récord previo registrado en agosto de ese año, siguiendo a los elevados volúmenes de cosecha de la campaña 2021/2022. Así, en los primeros siete meses, este grupo de bienes hacen el mayor aporte a contener la caída de la producción industrial.

Por su parte, la producción de bienes de uso intermedio acumula una mejora del 1% entre enero y julio y en la comparación con el mismo periodo de 2025. Contribuyen a este resultado el avance de la refinación de petróleo, la mejora de las industrias metálicas básicas y el repunte de los químicos y plásticos. Este grupo de bienes también realiza una contribución para amortiguar el retroceso de la actividad fabril lo que va del año.

Finalmente, los bienes de capital acumulan un retroceso de 7% y los de consumo durable una caída del 8.5%,

en ambos casos en la comparación con el nivel de actividad alcanzado en los primeros siete meses del año pasado. Una parte de este desempeño viene explicada por el retroceso del sector automotriz, de la producción de maquinaria agrícola y de durables para el hogar.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de julio tuvo un retroceso de 1.4% respecto al mes anterior, volviendo a recortar desde mayo la actividad ajustada. Con lo anterior, en abril pasado se alcanzó el nivel más elevado de producción desde el inicio de la recuperación en noviembre de 2025.

En el mes, las señales de sostenibilidad de la recuperación han vuelto a mostrar un deterioro, indicando que potencialmente aquella fase se habría truncado entre abril y mayo pasado. En efecto, la variación suavizada de corto plazo (VAS6) alcanzó valores negativos, mostrando una caída más profunda que la variación de largo plazo (VAS12). Del mismo modo, la medida de ciclo en crecimiento -desvío de la tendencia- se ha hecho cero en el mes de julio, señalando una profundización de la pérdida de dinamismo de la actividad industrial que se tiene desde mayo. Merece destacarse que, estas relaciones se tienen en los inicios de las fases de contracción de la actividad industrial.

Suponiendo la continuidad de la recuperación, transcurridos ocho meses desde noviembre de 2025, la fase muestra una marcada debilidad, con un crecimiento equivalente anual de 1.1%, que es inferior al registrado en cualquiera de las nueve expansiones vigentes contadas desde inicios de 1980, ubicándose muy por debajo del ritmo de crecimiento promedio (11.1%) y mediano (10%) registrado para las once fases expansivas previas contadas en su duración total.

De confirmarse la interrupción de recuperación en abril pasado, la fase iniciada en noviembre de 2025 habría resultado técnicamente la más corta, habiendo alcanzado cinco meses, completando un ciclo de diecisiete meses con la contracción previa iniciada en noviembre de 2024. No obstante su corta duración, habría alcanzado un crecimiento equivalente anual (8%) superior al que registró la fase iniciada en agosto de 2014 (7.8%), que se prolongó por diez meses, y la que comenzó en septiembre de 2016 (5.5%), que alcanzó una duración de dieciocho meses.

En síntesis. La industria retrocedió en julio en la comparación interanual y con el mes anterior. En el mes, la producción de alimentos alcanzó un récord, arrastrando al alza a la producción de bienes de consumo no durable. Entre enero y julio se profundizaron las divergencias sectoriales, con la refinación de petróleo liderando el ranking de actividad, mientras que la rama automotriz acumula la mayor caída y hace el mayor aporte a la contracción de la industria. En términos desestacionalizados, la producción tuvo un nuevo retroceso, al tiempo que se debilitan las señales que indican el sostenimiento de la fase de recuperación iniciada en noviembre de 2025. La fase de recuperación languidece.■

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.

Una exploración sobre el destino sectorial del crédito y la mora

En el reciente episodio de recuperación de préstamos, crecimiento del crédito y mora no muestran una relación. Los determinantes de la irregularidad dependerían de factores idiosincráticos de las firmas, antes que de las características del ambiente macroeconómico. La búsqueda de soluciones debería evitar convalidar conductas de riesgo moral –de deudores y entidades-, avanzando en tratamientos individuales, del mismo modo en que cambios regulatorios –contables- no devolverán en lo inmediato la capacidad de pago a los morosos.

por Guillermo Bermúdez*



En la edición de agosto de Indicadores de Coyuntura, desde la presente columna se revisó el episodio de recuperación del crédito al sector privado que se tuvo desde inicios de 2024¹. El crecimiento de los préstamos –tanto en pesos como dólares– desde aquel momento hasta comienzos de 2026, resultó el mayor en la comparación con episodios previos, incluyendo el que se inició con la estabilización que siguió a la puesta en marcha del Plan de Convertibilidad.

En aquella columna se previó para los meses por venir una más lenta recuperación de los préstamos en la comparación con el pasado reciente, siguiendo el parsimonioso recorte esperado de la mora, la persistencia de un elevado costo del financiamiento –carga tributaria de por medio–, junto con una mayor selectividad por parte del sistema bancario. Lo anterior es esperable aun contando con la reciente relajación de la regulación de 2002 referida al otorgamiento de créditos en moneda extranjera a personas jurídicas sin capacidad directa de generación de divisas, o en cuanto al aporte del Fondo de Garantía de Sustentabilidad a los bancos para el otorgamiento de crédito hipotecarios.

Más allá del financiamiento del consumo de las familias, en el contexto de cambio estructural que transita la economía, algunas firmas enfocadas en el mercado interno podrían requerir avanzar en procesos de reconversión productiva y adaptación a la competencia, al tiempo que otras realizar nuevas inversiones –Por caso, para la ampliación de capacidad o para el desarrollo de nuevos productos y procesos–, que les permitan incorporarse a las cadenas de valor de sectores transables emergentes –como los de la minería o la energía–, o los más tradicionales –sector agropecuario o ramas específicas de la industria–.

*Economista de FIEL.

¹ <https://fielfundacion.org/blog/2026/08/11/el-credito-desde-una-perspectiva-de-largo-plazo/>

Así, para todo tipo de firmas, el acceso al crédito resulta un dinamizador de la transformación. Y lo es especialmente en el sistema financiero local, teniendo en cuenta que la posibilidad de acceder al financiamiento externo queda circunscripta a un número reducido de empresas -fundamentalmente grandes o subsidiarias de firmas globales-.

En relación a lo anterior, ya se señaló en el pasado que las entidades bancarias podrían requerir en un futuro un cambio de estrategia de negocios, virando hacia una mayor participación del financiamiento productivo, dada la expectativa de un más débil crecimiento del financiamiento del consumo de las familias. El crecimiento de la irregularidad crediticia de las familias en relación a la de las empresas, es uno de los factores que incentivarían ese cambio².

Como se mencionó, para las familias el crecimiento del costo del financiamiento junto con un deterioro de los ingresos reales, son factores a considerar en el análisis de los determinantes del crecimiento de la mora -más allá del tratamiento regulatorio que se da a los deudores en las distintas situaciones crediticias y el desconocimiento previo de los bancos del historial de los nuevos clientes-. A nivel de sectores de actividad, características del ambiente macroeconómico -crecimiento económico, costo del financiamiento, solidez de la demanda por sus productos, etc.-, podrían ser tenidas en cuenta para entender el deterioro de la calidad de las deudas.

Con todo lo anterior, en la presente columna se amplía el análisis realizado el mes pasado respecto del último episodio de crecimiento del crédito, indagando en el destino sectorial de los préstamos, al tiempo que se explora la situación de irregularidad que muestran las distintas ramas de actividad de la economía.

De acuerdo a datos del Banco Central, a junio de este año, el crédito total³ alcanzó \$ 129.8 billones, correspondiendo 26.3% a personas en relación de dependencia, 39.1% a sectores de actividad vinculados a la producción de bienes y 31.2% a los de servicios, mientras que el resto fue otorgado a firmas o individuos de sectores no identificados.

Entre los sectores productores de bienes, la industria manufacturera da cuenta de un 17.3% del crédito total, aventajando al sector de la agricultura, ganadería, pesca y silvicultura (11.9%), al de minas y canteras (4.7%), al de construcción (2.6%) y al de electricidad, gas y agua (2.4%); la participación del sector de la pesca es insignificante.

Entre los sectores productores de servicios, el del comercio es el que muestra la mayor importancia relativa, con una participación en el total del 12.9%, colocándose muy por delante de los servicios de intermediación financiera (4.3%) o los inmobiliarios y empresariales (3.4%). Es de destacar que otros servicios, entre los que se incluyen los de esparcimiento, cultura y de asociaciones civiles, ocupan un 5.2% del total.

En lo que se refiere a la participación del crédito por tipo de moneda, como es esperable, la mayor parte del crédito a personas en relación de dependencia -cerca del 98%- corresponde a préstamos en moneda nacional, al tiempo que, en los sectores productores de bienes, la participación del crédito en pesos alcanza 45.1% y entre las ramas de servicios, el 85.2%.

La diferencia respecto a la moneda en que se otorgan los créditos es notoria entre los distintos sectores -como es esperable- en función de su inserción exportadora y la dependencia de sus ingresos del desenvolvimiento del mercado interno. Por caso, entre los sectores productores de bienes, en el sector de minas y canteras, la participación del crédito en pesos se coloca en el 12.4%, mientras que en la construcción representa cerca del 94%, al tiempo que, al interior de la industria en la que el crédito en pesos suma el 52%, en la rama de productos textiles y cuero esa participación se acerca al 70%. Del mismo modo en los sectores de servicios -fundamentalmente no transables-, se observa una muy baja participación de los créditos otorgados en dólares; -por ejemplo, en el de enseñanza y salud los préstamos en moneda local dan cuenta de más del 95% del total o en el de hoteles y restaurantes donde supera el 92%.

Además de las diferencias en términos de participación en el total del crédito, se tiene una marcada disparidad en el ritmo de crecimiento de los préstamos por tipo de moneda, con un avance más dinámico de los préstamos en dólares, en parte explicado por muy bajos niveles iniciales de préstamos en dólares -a causa, entre otros factores, por las regulaciones vigentes- y a pesar de la apreciación cambiaria real del periodo.

En efecto, para el crédito total, el crecimiento real equivalente anual entre diciembre de 2023 y junio de 2026 alcanzó 35.8%, el crédito en pesos lo hizo 26.6% y en dólares 82.8%. En los sectores productores de bienes, el aumento anual real del crédito en pesos fue de 15.7% y en dólares del 85%, mientras que en los servicios el alza alcanzó 33.8% y 81.2%, respectivamente. También en el caso de las personas en relación de dependencia el crédito en dólares creció por encima del otorgado en pesos, avanzando 42.4% y 28.2%, en cada caso. Para poner en perspectiva la magnitud del crecimiento del crédito en el periodo bajo análisis, merece recordarse que la actividad agregada avanzó entre diciembre de 2023 y junio de este año a un ritmo equivalente anual del 6%.

Con todo lo anterior, en la fase de recuperación del crédito más dinámica desde el inicio de la Convertibilidad, el mayor aporte al crecimiento del crédito estuvo dado por los sectores productores de bienes (40.5%), por delante de los de servicios (31.9%) y de las personas en relación de dependencia (24%)⁴. Entre los bienes, se destacó la industria manufacturera y entre los servicios, los sectores de comercio, la intermediación financiera y otros servicios⁵.

² No debe perderse de vista que, de acuerdo al informe de bancos elaborado por el BCRA, la mora en el crédito al sector privado en junio se colocó en 7.6%, en el caso de las familias alcanzó 12.8%, mientras que en el de las firmas se ubicó en 3.5%.

³ En situación normal, que no presenta atrasos superiores a los 31 días.

⁴ El resto corresponde a sectores de actividad no identificados.

⁵ Por tipo de moneda, los servicios hicieron la mayor contribución al aumento de los préstamos en pesos, mientras que los bienes lo hicieron en el caso de los otorgados en dólares.

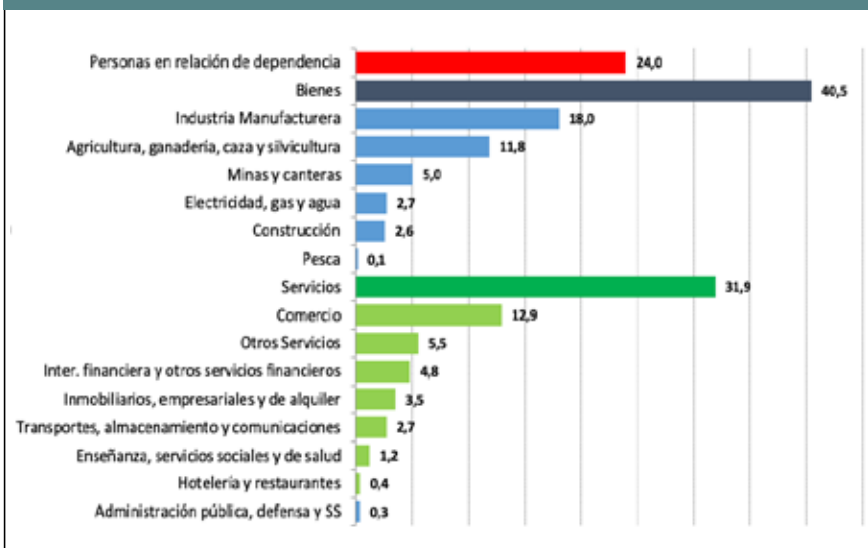
Ahora bien, ¿existe alguna relación entre el crecimiento del crédito en el periodo y la tasa de mora a nivel de sectores de actividad?

Al observar la tasa de irregularidad a nivel de sectores económicos en junio pasado, sin incluir los créditos a personas en relación de dependencia -presumiblemente asimilables a préstamos a familias- o aquellos para los que el BCRA no ha podido identificar a qué sector pertenecían, se tiene que la mayor morosidad se da en el sector de otros servicios que, como se mencionó, incluye esparcimiento, servicios culturales y deportivos. El sector quizás sea, presumiblemente, uno de niveles de informalidad superiores al promedio de la economía.

También sectores como el de hoteles y restaurantes, la construcción, los servicios inmobiliarios y empresariales, el comercio, los servicios de enseñanza y salud y los de transporte, almacenamiento y comunicaciones, registran una mora superior al promedio, señalada en el Gráfico 2 con la línea roja. Por su parte, la agricultura, ganadería, caza y silvicultura, registran una tasa de irregularidad igual al promedio, mientras que las restantes ramas registran una inferior. Entre los sectores, destaca la industria manufacturera que registra el mayor aporte al crecimiento del crédito con una tasa de morosidad ligeramente más baja que la del total de los sectores productivos. También la pesca, o los servicios de distribución de electricidad, gas y agua, muestran bajas tasas de mora, con un aporte exiguo al crecimiento del crédito en el periodo.

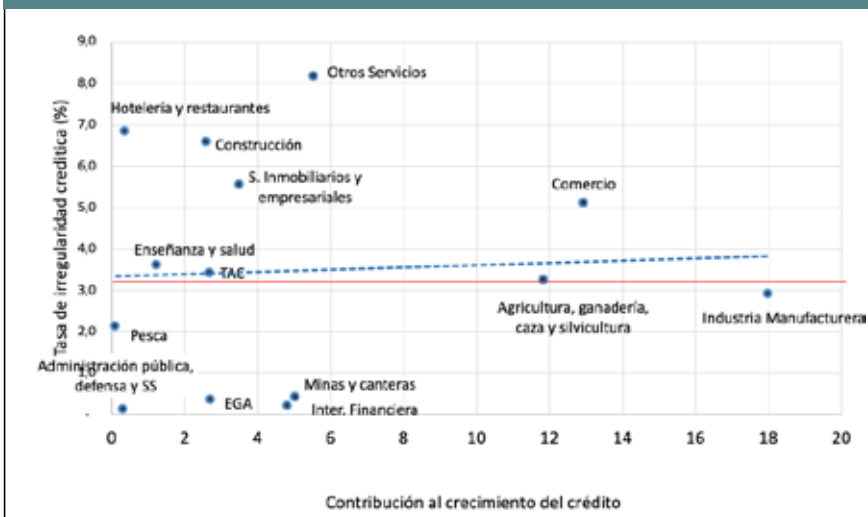
De lo anterior se tiene una relación entre el aporte sectorial al crecimiento del crédito y la tasa de irregularidad que es ligeramente positiva, pero despreciable estadísticamente. Incluso circunscribiendo el análisis a lo que podría

Gráfico 1. Préstamos del Sistema Financiero según sector de actividad económica
Contribución al crecimiento real del crédito
Junio 2026 - Diciembre 2023
En %



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2. Crédito por sector de actividad económica
Contribución al crecimiento (%) y tasa de irregularidad (%)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

denominarse “economía de mercado”, excluyendo servicios comunales y de la administración pública, la relación se debilita más aún. Así, no puede sostenerse el argumento de que los sectores que han hecho la mayor contribución al crecimiento del crédito sean los que registran las mayores tasas de mora.

6 Los datos de irregularidad crediticia fueron elaborados a partir de información de la Central de Deudores para el conjunto de entidades financieras, utilizando la clasificación sectorial de actividad del deudor realizada por el BCRA. Para el agregado, los resultados arrojan ligeras discrepancias respecto a los presentados en el informe de bancos.

La ausencia de una relación positiva entre el crecimiento del crédito y la tasa de mora sugiere la necesidad de explorar otros factores que puedan explicar el deterioro de la capacidad de pago a nivel de sectores, por caso, la evolución de la actividad en esas ramas productivas, dado que es de esperar que un desempeño sectorial débil se asocie con mayores dificultades para hacer frente al pago de deudas.

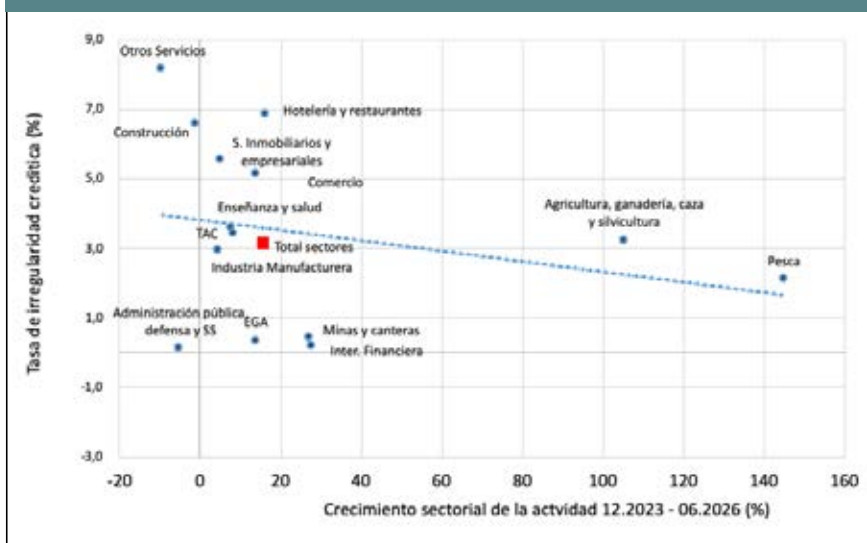
Siguiendo de lo anterior, en el Gráfico 3 se presenta la relación entre la tasa de irregularidad del crédito en junio de 2026 y el crecimiento real del PBI sectorial entre fines de 2023 y junio último⁷. La figura muestra una relación negativa entre crecimiento del PBI y mora, sugiriendo que sectores que han tenido un más dinámico avance de la actividad alcanzan registros de irregularidad más bajos.

En efecto, el sector de la pesca registró en el período bajo análisis un crecimiento acumulado de 145%, al tiempo que tiene una tasa de irregularidad que es dos tercios del promedio de la economía. Del mismo modo, el sector de la agricultura, ganadería, caza y silvicultura acumula un crecimiento entre fines de 2023 y junio de este año superior al 100%, al tiempo que, como se mencionó, registra una morosidad igual al promedio. En el otro extremo, sectores como el del esparcimiento y servicios culturales o la construcción, cuyo PBI retrocedió en el período, poseen una mora superior al promedio. El gráfico muestra que la relación que se tiene entre crecimiento de la actividad y la mora, se da en el sentido esperado, pero nuevamente es débil.

Como se mencionó, entre los sectores de actividad, la industria manufacturera, hizo la mayor contribución al crecimiento del crédito en el periodo bajo análisis. Para este sector, el nivel de mora que registra en junio de 2026 es moderado y el crecimiento acumulado desde fines de 2023 modesto⁸. Al replicarse el análisis anterior de la relación entre crecimiento de la actividad e irregularidad de cartera, se tiene que ésta se fortalece solo ligeramente, con desempeños bien diferenciados entre sectores, como el del textil -con caída de la actividad y alta morosidad crediticia- vis a vis sectores como el farmacéutico, con alto crecimiento y baja irregularidad de deuda.

Más allá de los débiles resultados referidos al crecimiento del producto sectorial y los niveles de irregularidad, la ausencia de relaciones significativas a nivel de ramas, sugiere la necesidad de explorar características idiosincráticas de las firmas -incluyendo las condiciones de

Gráfico 3. Crédito por sector de actividad económica
Tasa de irregularidad y crecimiento sectorial de la actividad



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

otorgamiento de los créditos-, antes que características comunes del ambiente macroeconómico, relativizando con ello la gravitación generalizada de estos factores en la voluntad de pago de las empresas.

Contando los altos niveles de previsiones del sistema financiero -el saldo en junio representó 86.6% de la cartera irregular y 6.5% del total de las financiaciones-, el problema de la mora no luce uno sistémico que deba ser abordado con una solución global para el universo de deudores. El ordenamiento de las carteras de crédito de las entidades bancarias -más allá de las demoras regulatorias respecto a la permanencia de los deudores en situaciones con calificación irregular-, debería proceder de acuerdos individuales. Al mismo tiempo, las modificaciones en el tratamiento de los deudores en las distintas categorías irregulares, no devolvería automáticamente la capacidad de éstos, aunque claro, podría aliviar los requerimientos de previsión a las entidades bancarias.

En síntesis. En un contexto de cambio estructural por el que atraviesa la Argentina y en el que el crédito debe jugar un rol en la dinamización de la transformación productiva, en la fase de recuperación de préstamos más dinámica en más de tres décadas, la industria manufacturera -por delante de las familias e individuos- hizo el mayor aporte al crecimiento de los préstamos. A nivel sectorial, el aumento del crédito no luce asociado a los niveles de irregularidad, nivel que está solo débilmente relacionado con el crecimiento del PBI sectorial. Factores idiosincráticos a las firmas deberían explicar con mayor precisión la capacidad de pago, antes que características comunes del ambiente económico. En la búsqueda de ordenar la irregularidad del sistema deberían evitarse soluciones generales, de modo de evitar convalidar conductas de riesgo moral, tanto por parte de deudores como entidades del sistema financiero.

7 A partir de datos del EMAE no ajustado estacionalmente.

8 La actividad industrial de acuerdo al IPI Manufacturero de INDEC tuvo un marcado retroceso en 2024 y una ligera recuperación en 2025.

La agroindustria continúa como pilar productivo nacional

La campaña 2025/26 mostró nuevamente el impulso de la producción agrícola bajo condiciones de un clima de negocios mejorado. La nueva campaña 26/27, que se inicia con buenas perspectivas, enfrenta alguna incertidumbre debido a los pronósticos climáticos extremos de El Niño y la volatilidad de los precios internacionales en un contexto económico mundial inestable y marcado por conflictos bélicos que no se resuelven.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



La campaña agrícola 2025/26 fue un éxito productivo con un volumen de 163 millones de ton. (21% de crecimiento inter-campaña). En el conjunto destacan el trigo, el maíz y el girasol. La soja, como producto de mayor importancia por su volumen y participación en la cadena agroindustrial (con la harina de soja y aceite de soja como eje de las exportaciones sectoriales), cedió área sembrada frente al maíz que aseguraba precios internacionales muy remunerativos. Con todo, las condiciones climáticas y la incidencia de los costos de fertilizantes y agroquímicos determinaron resultados económicos heterogéneos al nivel del productor, con márgenes que disminuyeron drásticamente en zonas del NEA y NOA y en porciones de la zona núcleo que presentaron situaciones climáticas adversas en el verano.

En el caso de la soja, con un área sembrada semejante al promedio de los 5 años anteriores, la producción fue un 27% superior (51,5 millones de ton.), lo que permitió el abastecimiento fluido de la cadena procesadora. En el caso del maíz, el área sembrada fue un 22% superior al promedio de los cinco años anteriores y la producción un 42% mayor (68 millones de ton.). Para el trigo, el área sembrada fue 10% superior al mencionado promedio, pero la producción avanzó mucho más, un 64%, con 29,5 millones de ton. (datos de Bolsa de Comercio de Rosario y SAGPyA).

Esta producción récord permitió un importante aumento de las exportaciones agroindustriales en los primeros 7 meses de 2026. Las ventas externas del complejo sojero permanecen, por el momento, levemente por debajo de las de 2025. En contraste, los subproductos del girasol fueron récord con incrementos de volumen de más del 50%, tanto en harinas y pellets como en aceites. El abastecimiento local de poroto de soja más el aumento de las importaciones de este insumo desde Paraguay permitieron mantener el uso de la capacidad instalada de la industria del crushing en un 84%.

Para la campaña 2026/27, que comenzó en mayo con las primeras siembras de trigo, se espera también un muy buen desempeño. Los relevamientos oficiales indican que

*Economistas de FIEL.

la superficie de trigo sería un poco menor (-5%) mientras se mantendría el área de girasol.

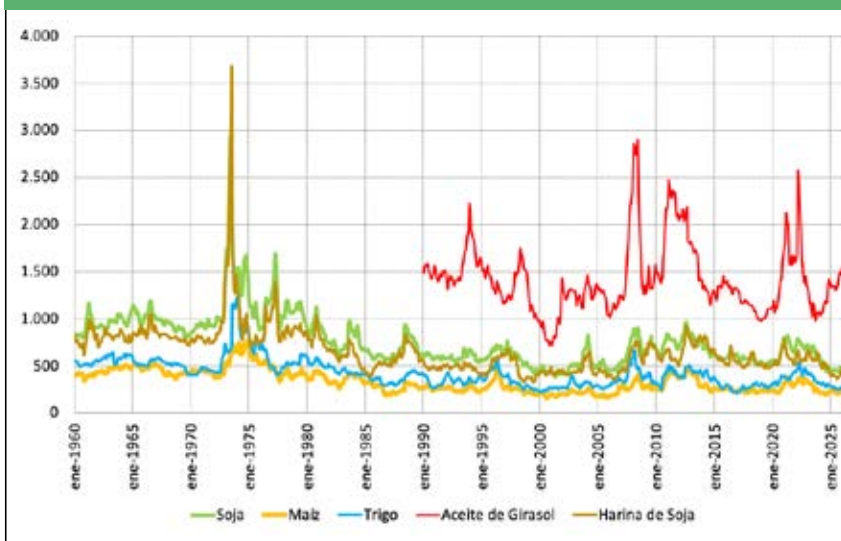
Este nivel de actividad creciente del sector agroindustrial se refleja territorialmente en las demandas a la cadena de abastecimiento local (insumos, contratistas de labores, técnicos agrónomos, etc.) y movilizan hacia adelante a la logística de almacenamiento y transporte, culminando con el procesamiento de harinas, aceites, biocombustibles y forrajes. Como resultado, el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) muestra que el sector agroindustrial fue el segundo de mayor incidencia en el aumento del nivel de actividad general hasta junio de este año (2,7% interanual), con un 4,6% de aumento interanual. La actividad del sector del agro sigue en dinamismo a la explotación de minas y canteras (15,6% interanual). Este resultado sigue la tendencia muy positiva que se ha acumulado desde 2024, luego del retroceso por razones climáticas y de política sectorial adversa registrado en 2022 y 2023.

La mejora en el desempeño agrícola se tradujo a su vez en un importante aporte de divisas. La información disponible de la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación indica que el valor exportado de enero a julio fue un 15% superior al del mismo período en 2025 (USD 32.507 millones). Cabe indicar que el número de destinos alcanza a 133 países sobre los 193 países contabilizados por las Naciones Unidas. Este dato confirma la calidad de “global trader” de nuestro país en el comercio agroindustrial y el crecimiento potencial de las exportaciones que podría derivarse de un incremento en la producción local.

Las perspectivas para la campaña 2026/27 son alentadoras tanto por el clima de negocios que lentamente va mejorando la situación de excesiva carga fiscal de los productos exportables como por el impulso en la adopción de tecnología que caracteriza a los productores locales. Entre las novedades de política económica que involucran

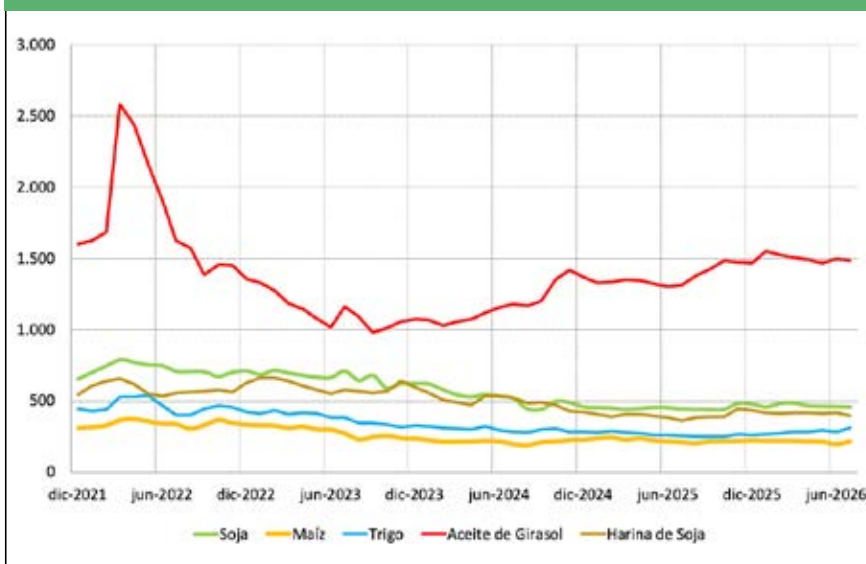
al sector agroindustrial cabe mencionar la adjudicación del mantenimiento de la Hidrovía Paraná-Paraguay como ruta clave para la salida de los productos agroindustriales, el acercamiento de posiciones público-privadas para la reformulación de una ley de semillas que se enfoque en el reconocimiento de la propiedad industrial de los obtentores con vistas al reemplazo de la ley vigente que data de 1973 (Ley Nro. 20247), el tratamiento en el Congreso de un proyecto de ley contra los delitos a la propiedad agropecuaria que elevaría las penas actuales. Estos datos se suman a la intención manifiesta del gobierno por reducir la

Gráfico 1. Evolución de los precios internacionales de commodities alimentarias
Dólares de julio 2026 por tonelada



Fuente: FIEL con base en datos FMI

Gráfico 2. Evolución de los precios internacionales de commodities alimentarias
Dólares de julio 2026 por tonelada



Fuente: FIEL con base en datos FMI

Cuadro 1
Volatilidad de los precios agrícolas internacionales
 (desvío standard de los valores mensuales/promedio del período, en %)

	Soja	Maíz	Trigo	Aceite de Girasol	Harina de Soja
01.1960 - 07.2026					
Desvío/ promedio (%)	35,2	35,0	34,6	26,0	38,4
01.2022 - 07.2026					
Desvío/ promedio (%)	20,3	21,8	23,5	23,1	18,0

Fuente: FIEL con base en datos FMI

carga impositiva sobre el sector a medida que se avance en la consolidación del equilibrio fiscal. No obstante, el sector ha visto sumar algunos problemas relevantes para la logística, como la situación de los caminos rurales afectados por las lluvias o las demoras en puertos debido a conflictos entre el Gremio de Recibidores de Granos y Anexos y la Cámara de Puertos Privados Comerciales a pesar de la conciliación obligatoria declarada oficialmente.

Dentro de este panorama positivo, no debe olvidarse que la producción agropecuaria está sujeta a factores estructurales que pueden alterar sus resultados. Los dos más importantes se refieren al clima y a la volatilidad de los precios internacionales.

Con respecto a los factores climáticos, se prevé que éstos serán especialmente importantes en la campaña 26/27 por los efectos del evento meteorológico de El Niño. Este evento ha determinado fuertes sequías en el verano del hemisferio norte y amenaza con aumentar su categoría hasta un nivel “muy fuerte” durante la primavera-verano de nuestro país. En el caso de la Argentina, el efecto pronosticado es de lluvias mayores a las normales que, además, llegan en un momento en el que la condición hídrica de los campos pampeanos ya presenta un exceso de acumulación de agua.

El factor de volatilidad de precios agrícolas ha adquirido mayor importancia de la mano de la suba en los precios del petróleo derivados de la invasión de Rusia a Ucrania y del conflicto de Estados Unidos-Israel con Irán en Medio Oriente. Los precios agrícolas presentan, en general, una volatilidad importante que, en promedio, se había ido reduciendo en los últimos años. Para visualizar el comportamiento del precio de nuestros principales productos, el Gráfico 1 presenta la evolución en términos reales (precios deflactados por el Índice de Precios Mayoristas de los Estados Unidos) en un período amplio, entre 1960 y el presente. Estos datos permiten comprobar que la volatilidad fue en aumento desde la primera crisis del petróleo a inicios de los años 70, atravesó la crisis de la guerra Irán-Irak a fines de los 70 y luego fue alimentada por las nuevas demandas de China y otros países en desarrollo (2005-2011) y por eventos climáticos extremos a los que se sumó la pandemia del Covid 19 entre 2020 y 2021.

Más recientemente, entre 2022 y el presente, los conflictos bélicos ya mencionados influyeron en la formación de los precios de las commodities internacionales debido a la importancia de Ucrania y Rusia como abastecedores de trigo

y girasol y de Rusia e Irán como proveedores de petróleo. La estrategia iraní de cierre del Estrecho de Ormuz agravó aún más la restricción de petróleo, lo que influyó directa e indirectamente sobre los costos y finalmente sobre los precios de los productos agrícolas. En el Gráfico 2 se muestra el detalle de la evolución de los precios agrícolas en un período de tiempo más cercano entre 2022 y el presente.

Comparando el largo plazo con la situación más reciente, la volatilidad de precios (medida por el desvío standard como porcentaje del promedio de la serie) parece haber cedido levemente (ver Cuadro 1). Así, por ejemplo, en el largo plazo el precio de la soja ha variado entre un 35% por encima o por debajo de su promedio, mientras más recientemente lo ha hecho en un 20%. A la vez los promedios de los precios se mantienen moderados en términos históricos, pero suficientemente remunerativos para los productores competitivos internacionalmente (los precios internacionales del trigo, maíz y girasol se incrementaron a fines de agosto).

Hay muchos factores que explican la volatilidad de los precios internacionales de los productos agrícolas, comenzando por los factores climáticos, ya mencionados. Otros factores identificados como muy importantes se vinculan a la inestabilidad macroeconómica internacional que dispara las coberturas financieras hacia los mercados de commodities agrícolas, y los aumentos del precio del petróleo que operan por vía directa elevando el costo de los fertilizantes (urea) y de las labores y por vía indirecta, generando mayor inflación y recortes de la actividad económica, en particular, en los países en desarrollo demandantes de productos agrícolas. En el caso particular de auge de los precios agrícolas entre 2005 y 2011, los factores más importantes se vinculaban con el bajo nivel de stocks disponibles, problemas climáticos, inversión en activos derivados en una situación de exceso de dólares en el mercado, depreciación del dólar con respecto a las principales monedas, las ya mencionadas mayores demandas de China y otros países emergentes, el uso de los productos básicos para la producción de biofuels y el bajo crecimiento de la productividad en relación con la demanda.

En síntesis, la producción agroindustrial toma impulso y continúa como un sector central del desarrollo de nuestro país. En el corto plazo, los factores climáticos podrían afectar negativamente algunos resultados a la vez que los productores deberán asegurar una comercialización eficaz para enfrentar la volatilidad de los precios internacionales. ■

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

De la información a la elección:

Un ejercicio sobre movilidad entre escuelas

La publicación de información sobre el desempeño escolar puede modificar las decisiones de las familias, pero entre querer elegir y poder cambiar de escuela intervienen restricciones de información, preferencias y capacidad. Un ejercicio de simulación muestra cómo esos límites condicionan la movilidad y la reasignación de matrícula entre escuelas y sectores.

Por Ivana Templado*



iba a decir que por (de)formación profesional me atraían más los números que las palabras, pero la verdad es que no, me gustan ambos. Pero sí es cierto que a veces para entender mejor ciertas ideas y visualizar problemas necesito mirar gráficos, relaciones, interacciones... y los números me ayudan un poco más para eso. El mes pasado me quedé pensando mucho en la nota de Alejandro Morduchowicz¹ en la que analiza los pros, contras, limitaciones, posibilidades y resquicios o ambigüedades que están presentes tanto en la actual Ley de Educación Nacional (LEN, 26206/06), como en las reformas previstas en el proyecto de la Ley de Libertad Educativa (LLE).

A partir de esas elucubraciones, fui iterando hasta llegar a este ejercicio que me ayudó a pensar a mí, y acá lo comparto por si ayuda a alguien más. Un análisis bien hecho es una estimación de equilibrio general, y este ejercicio, claramente, no es eso. Sólo quiero ver si logro entender mejor qué se modificaría en el statu quo actual con un cambio que contempla el proyecto LLE: la publicación de desempeño de las escuelas.

El acceso de esa información, por un lado, puede hacer reaccionar (o no) a las familias; esa reacción puede traer aparejadas decisiones de cambio, esos cambios pueden transformar la estructura del sistema, los que a su vez pueden modificar las asignaciones de recursos del Estado. Y, desde ya, todas esas decisiones y movimientos no son independientes.

Vamos por partes, ¿qué significa informar sobre la calidad de una escuela? El proyecto LLE establece que, al publicar esta información deberán aplicarse metodologías capaces de distinguir la contribución específica de una institución del efecto atribuible a las características iniciales y socioeconómicas de sus estudiantes. Y justamente este es el primer punto importante, el puntaje promedio observado de una escuela combina esos dos componentes: las características de los alumnos más el aporte de la escuela. Separar este segundo

*Economista de FIEL.

¹ <https://alejmordu.medium.com/la-libertad-educativa-el-error-de-dar-por-hecho-lo-que-hay-que-construir-975bb9e6f19b>

componente es primordial. En lo que sigue de la nota, llamaremos puntaje al puntaje bruto, global, proveniente de evaluaciones estandarizadas; y eficacia a la medición “neta” de las características iniciales.

Ahora, saber si una escuela es eficaz ¿es importante para las familias? Hmm... ni. Si miramos la literatura, vemos que el rendimiento académico importa en la elección, pero convive con otras dimensiones, como la cercanía y la composición socioeconómica de las escuelas. Las familias parecen responder más al desempeño de los pares que a la efectividad o valor agregado del establecimiento (Burgess et al., 2015; Abdulkadiroğlu et al., 2020). No obstante, evidencia experimental de Rumania muestra que brindar información clara a las familias sobre el valor agregado puede orientar la elección hacia escuelas más eficaces, aunque como un componente más, sin desplazar preferencias por otras características también valoradas (Ainsworth et al., 2023). Por otro lado, las familias pueden no conocer todas las escuelas disponibles, pueden tener percepciones equivocadas sobre su calidad y subestimar incluso el número de alternativas existentes. Por esto, reducir sólo los costos de búsqueda, es decir, tener acceso a la información, no garantiza por sí solo, mejores elecciones. (Agte et al, 2024)

En síntesis, una familia puede desconocer alternativas; puede recibir la información pero no comprenderla; puede entenderla y, aun así, valorar más la distancia, la jornada, un determinado proyecto pedagógico o los vínculos sociales; o puede preferir otra institución, pero encontrar barreras de precio, vacantes o admisión.

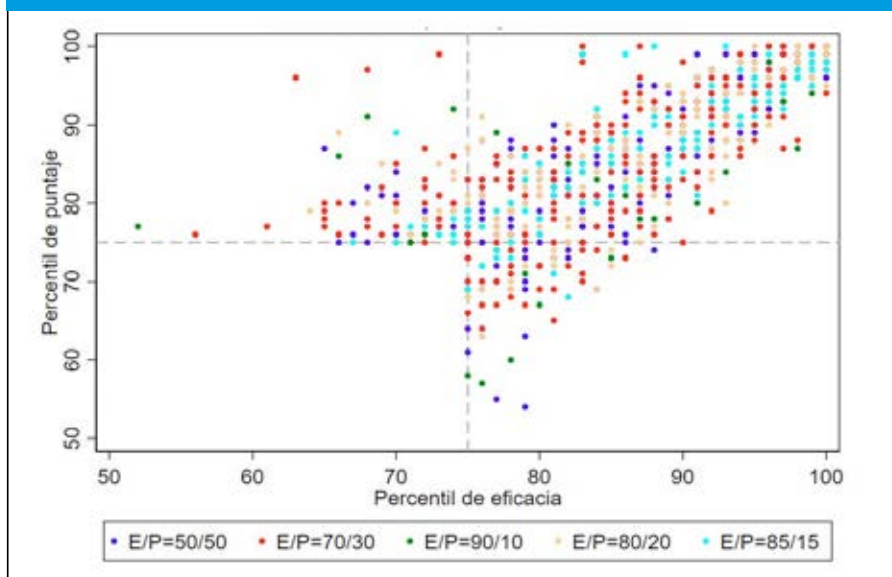
Los resultados, en síntesis

Para quien prefiera quedarse en estas primeras páginas: resumo acá los tres resultados que me parecieron más destacables del ejercicio. Adelanto que se hizo sobre datos reales, del ámbito urbano porque es donde la capacidad de elegir de las familias tiene chances de llevarse a cabo, pero de solo cinco jurisdicciones (por cuestiones de tiempo de procesamiento). Las cinco jurisdicciones se eligieron como representativas de la distribución entre los sectores público/privado. El desarrollo completo —parámetros, datos y robustez— viene después, para quien quiera meterse en el detalle.

Ahora sí, primero, el derecho a elegir no genera automáticamente movilidad. Por ejemplo, si asumimos que sólo una proporción de las familias estarían dispuestas a cambiar de escuela (llamamos p a esa proporción),

Gráfico 1

Percentiles de puntaje y eficacia en escuelas ubicadas en el cuartil superior de alguno de los dos indicadores



Fuente: elaboración propia con base en Aprender 2025, sobre 5 jurisdicciones. Ámbito urbano.

entonces, con un porcentaje de familias dispuestas a reconsiderar su elección del 20%, sólo cerca de 11,5% efectiviza el cambio, porque la restricción de capacidad de las escuelas más elegidas empieza a actuar rápido y limita posibilidades.

Segundo, la elección por escuelas de mejor desempeño, provoca una reasignación que aumenta la participación del sector privado en los dos escenarios que se simulan. Pasa de 49% a 53% en la estructura de oferta balanceada (50/50 estatal y privado); y de 31% a 35% en otra con menor peso privado inicial (70/30 estatal y privado). Esto ocurre porque las escuelas privadas están relativamente más concentradas en la parte alta de la distribución de desempeño, sea cual sea la métrica publicada.

Tercero, el indicador que se publique —puntaje bruto o eficacia ajustada por composición socioeconómica— importa para saber qué escuelas puntuales ganan o pierden atractivo, pero pesa poco sobre el resultado agregado: la diferencia en la participación privada entre informar una u otra métrica no supera medio punto porcentual en las configuraciones analizadas. Es importante destacar que esto no responde a ninguna valoración diferencial de las familias por alguno de los índices - no incorporé ese parámetro por simplicidad—, sino a que, si bien puntaje y eficacia son dos rankings distintos, al estar fuertemente correlacionados, generan una reasignación agregada parecida, aunque no siempre muevan a las mismas escuelas.

El análisis más detallado

Si llegar a un modelo complejo, realizo un ejercicio donde miro el movimiento de la matrícula de cada escuela de acuerdo a su puntaje, nivel de eficacia y algunos parámetros que contemplen ciertas decisiones rele-

vantes (ver cuadro metodológico al final).

- Se utiliza un parámetro ρ (rho) que representa la proporción máxima de familias que, frente a la nueva información, reconsideraría un cambio de escuela². Se plantean tres escenarios para $\rho=10\%$ 20% y 30%. Estos valores no son estimaciones para la Argentina, se utilizan únicamente para evaluar cómo cambia el resultado cuando la respuesta de las familias es menor o mayor.
- Pero, como cambiar tiene costos: traslado, búsqueda, adaptación del estudiante, pérdida de vínculos, compatibilidad con los horarios familiares, se incluye un segundo parámetro: Δ (delta) que representa cuántos percentiles mejor debe estar una escuela alternativa para que se tome la decisión de cambiar³. La simulación considera: $\Delta = 5, 10$ y 15 .
- Y por último, se añade también una restricción a la oferta. Ninguna escuela puede incorporar, en esta primera ronda, nuevos alumnos por más del equivalente al 20% de su matrícula inicial. Si la demanda supera ese límite, los alumnos que no encuentran vacante permanecen en su escuela de origen (este supuesto busca evitar que una escuela muy demandada pueda aumentar excesivamente su matrícula, en el corto plazo).

Para ilustrar estos mecanismos utilizamos dos configuraciones urbanas reales, sin presentarlas como predicciones para esas jurisdicciones sino como escenarios que permiten observar cómo cambia el ejercicio con estructuras de oferta distintas, teniendo en cuenta sobre todo la marcada tradición de oferta privada del país. En una, el sector privado concentra alrededor de un tercio de la matrícula y el estatal los dos tercios restantes. En la otra, ambos sectores de gestión están prácticamente balanceados 50 y 50.

Para cada escuela contamos con dos señales, su puntaje promedio en Aprender y una medida de eficacia, estimada mediante un modelo multinivel que compara los resultados de cada institución teniendo en cuenta características observables de los alumnos y de sus hogares⁴. No se trata de una medida causal de valor agregado porque no se dispone de puntajes previos individuales comparables, por eso se denomina eficacia.

Antes de simular ningún movimiento, analizamos qué tan diferentes son las dos señales. En las cinco jurisdicciones analizadas - elegidas como representativas de distintos tipos de estructura estatal/privada del país-, los rankings según puntaje y eficacia estimada están fuertemente correlacionados. Sin embargo, hay diferencias dependiendo del sector. En el conjunto de las cinco jurisdicciones, el 9% de las escuelas estatales aparece en el cuartil superior según puntaje bruto, porcentaje que sube a 12%

cundo se utiliza la medida ajustada. Mientras que en las privadas ocurre lo contrario: 61% pertenece al cuartil superior por puntaje y 56% por eficacia estimada.

El Gráfico 1 muestra las escuelas urbanas de estas cinco jurisdicciones que se encuentran en el 25% superior de puntaje o eficacia. En el cuadrante superior izquierdo se observa a los establecimientos donde el puntaje es mayor al nivel de eficacia; mientras que el inferior derecho muestra el caso contrario: aquellas que aparecerían más altas en un ranking de eficacia que uno de puntaje.

La simulación comienza con la matrícula que actualmente posee cada escuela. Suponemos que una proporción rho de las familias reconsidera su elección. Una familia sólo se traslada si existe alguna escuela que se ubica al menos delta percentiles por encima de su actual escuela⁵ según la información que se haya publicado: puntaje o eficacia estimada. Entonces, si la familia considera cambiar (ρ), y encuentra una alternativa suficientemente mejor (Δ), y la escuela elegida tiene capacidad, entonces se realiza el cambio de escuela.

Para simplificar la presentación, el Cuadro 1 utiliza un umbral intermedio de $\Delta=10$ y, como dijimos, capacidad adicional máxima en 20% de la matrícula inicial.

La primera observación es que rho no coincide con el porcentaje que termina cambiándose. En el escenario intermedio, 20% de las familias podría reconsiderar la elección, pero aproximadamente 11,5% logra concretar el movimiento. El resto no encuentra una alternativa que cumpla simultáneamente con la mejora mínima exigida y la disponibilidad de capacidad. Esto muestra algo sencillo pero importante: el derecho y la voluntad de elegir no generan automáticamente movilidad.

La segunda observación es que la reasignación aumenta la participación privada. Partiendo de aproximadamente 49%, en el escenario intermedio alcanza alrededor de 53%. El movimiento surge porque las escuelas privadas están relativamente más concentradas en la parte alta de la distribución de desempeño. Cuando algunas familias comienzan a buscar establecimientos con mejor desempeño, las privadas aparecen con mayor frecuencia entre los destinos potenciales.

El resultado no depende sólo de una configuración inicial particularmente equilibrada entre ambos sectores. Como ejercicio de sensibilidad, repetimos la simulación sobre una segunda estructura educativa en la que el sector privado concentra alrededor de 31% de la matrícula inicial. Manteniendo mismos parámetros y restricción de capacidad, la participación privada aumenta hasta aproximadamente 34,8% si se informa eficacia y 35,4% si se informa puntaje. La menor presencia inicial privada reduce marginalmente las posibilidades de reasignación,

2 No distinguimos aquí entre quien no quiere, quien no sabe y quien no puede hacerlo. Todos esos mecanismos quedan resumidos en ρ , es una simplificación importante. La literatura muestra precisamente que información, preferencias y restricciones son fenómenos distintos.

3 Este supuesto tampoco significa afirmar que en la realidad nadie se traslada a una escuela con menor puntaje. La evidencia muestra que eso sucede: las familias eligen escuelas por muchas razones. En Charlotte-Mecklenburg, por ejemplo, Hastings y Weinstein (2008) encuentran una respuesta parcial a la información, no una migración universal hacia las escuelas de mayor puntaje.

4 Tener en cuenta que la estimación de eficacia, si bien se estimó teniendo en cuenta la estructura multinivel escolar y variables socioeconómicas relevantes, es una primera estimación preliminar para este ejercicio.

5 Si hay varias alternativas que superan ese umbral, los alumnos se distribuyen entre ellas proporcionalmente a la matrícula inicial de las escuelas receptoras. Esta es simplemente una regla parsimoniosa para el ejercicio; no constituye una estimación de las preferencias de las familias.

Cuadro 1
Resultados de la simulación

Matrícula inicial en S. Privado = 31,4%				Matrícula inicial en S. Privado = 49,0%		
Familias que reconsideran (rho)	Movilidad efectiva aprox.	Si se informa eficacia	Si se informa puntaje	Movilidad efectiva aprox.	Si se informa eficacia	Si se informa puntaje
10%	7,80%	33,90%	34,40%	7,80%	51,60%	51,70%
20%	11,50%	34,80%	35,40%	11,50%	52,80%	53,10%
30%	13,30%	35,10%	35,60%	13,30%	53,30%	53,60%

Fuente: elaboración propia. Simulación estilizada. p , Δ y la restricción de capacidad son parámetros hipotéticos.

pero no elimina el mecanismo.

Una de las preguntas con las que iniciamos este ejercicio era si publicar resultados brutos o una medida ajustada podía producir patrones de elección diferentes. En el escenario urbano más balanceado, la participación privada resulta 52,8% con eficacia y 53,1% con puntaje: apenas 0,3 puntos porcentuales de diferencia. En la configuración con menor oferta privada —donde puntaje y eficacia presentan algo más de divergencia— la diferencia es de aproximadamente medio punto porcentual. Esto ocurre, en parte, porque puntaje y eficacia generan rankings bastante similares y porque en la simulación se mantiene deliberadamente constante la respuesta de las familias frente a ambos indicadores: la misma proporción reconsidera su elección y se aplica el mismo umbral mínimo de mejora. De este modo, la comparación aísla exclusivamente el efecto de cambiar la señal publicada. Bajo este supuesto, las diferencias resultan moderadas.

Sin embargo, esto no implica que en la práctica ambos tipos de información produzcan la misma respuesta. Como vimos, la evidencia internacional muestra que las familias pueden valorar de manera diferente los niveles de rendimiento y las medidas de eficacia, y que la respuesta a estas últimas depende también de cómo se comunican y comprenden. Un modelo más completo debería, por lo tanto, permitir que la propensión y la intensidad de respuesta a cada indicador difieran entre familias y, eventualmente, según sus características socioeconómicas.

Antes de concluir, conviene subrayar los límites de este ejercicio. Esto no es un pronóstico de lo que produciría la Ley de Libertad Educativa: no estimamos p , Δ ni la capacidad de las escuelas para Argentina, y el ejercicio tampoco deja reaccionar a la oferta —en la realidad, una escuela que pierde alumnos podría mejorar, bajar aranceles o cerrar; una con exceso de demanda podría abrir secciones o seleccionar—. Falta además una fuerza clave para

los próximos años: la caída demográfica, que va a liberar vacantes y a la vez agravar el problema de escala de las escuelas que pierdan matrícula. Por eso, los resultados son una primera ronda de re-asignación entre escuelas existentes, no el nuevo equilibrio del sistema.

Creo que el artículo 71 acierta al requerir información que permita distinguir resultados de composición, y aunque en nuestras simulaciones puntaje y eficacia generan movimientos agregados relativamente similares, no necesariamente identifican a las mismas escuelas como las de mejor desempeño ni, por lo tanto, a las mismas ganadoras y perdedoras de matrícula. Qué información se publica no es entonces neutral, aun cuando su efecto agregado parezca pequeño.

A partir de allí se abre una segunda cuestión que este ejercicio no aborda: qué ocurre con el financiamiento cuando la matrícula se reasigna. Si una parte de los recursos acompaña a los alumnos, las decisiones individuales de las familias terminan incidiendo también sobre la distribución de fondos entre escuelas y sectores. Cuánto, en qué dirección y con qué efectos dependerá de la fórmula de financiamiento que finalmente se adopte. Es un paso siguiente del análisis, porque los movimientos de matrícula que aquí simulamos serían uno de sus insumos.

En este sentido, el ejercicio realizado es sencillo, pero permite ordenar algunas cuestiones que una reforma de esta magnitud debería hacer explícitas. Publicar información no equivale, no es sinónimo de elección, se debe también promover las condiciones que permitan ejercerla⁶, entender cómo la información orienta esas decisiones y anticipar qué ocurre cuando miles de elecciones individuales interactúan con una oferta limitada y, eventualmente, con un esquema de financiamiento que sigue a la matrícula. ■

6 Algunas de esas condiciones —estándares comunes con evaluación corregida por contexto, apoyo diferencial a las escuelas con menos capacidad de aprovechar la autonomía, y ponderación efectiva (no solo declarativa) por vulnerabilidad— las desarrollo en “Más autonomía ¿mejor escuela? Lo que dice la evidencia y lo que exige el diseño” (Panorama educativo, Revista Indicadores de Coyuntura, FIEL).

Nota metodológica

Para cada escuela se observa su matrícula inicial M_{j0} y su posición relativa en un indicador de calidad Q_j , definido alternativamente como percentil de puntaje promedio o percentil de eficacia estimada.

El ejercicio introduce tres parámetros: (i) ρ (rho), la proporción máxima de familias que reconsideraría su escuela frente a la nueva información. (ii) Δ (delta), la mejora mínima —en percentiles— necesaria para considerar una alternativa. (iii) una restricción de capacidad: ninguna escuela puede recibir nuevos alumnos por más del 20% de su matrícula inicial.

El conjunto de destinos posibles para una escuela j es: $A_j(\Delta) = \{k: Q_k \geq Q_j + \Delta\}$; las escuela donde la calidad de la escuela “nueva” sea al menos delta percentiles más alta que la escuela actual.

Si no existe una escuela que cumpla esa condición, no se produce movilidad. Si existen varias, los potenciales alumnos se distribuyen entre ellas proporcionalmente a su matrícula inicial:

$$F_{jk}^d = \rho M_{j0} \frac{M_{k0}}{\sum_{\ell \in A_j} M_{\ell 0}}.$$

Cuando la demanda hacia una escuela supera su capacidad, los flujos se reducen proporcionalmente. Los alumnos que no consiguen vacante permanecen en su escuela de origen. La matrícula final resulta de restar las salidas efectivas y sumar las entradas:

$$M_{j1} = M_{j0} - \sum_k F_{jk} + \sum_h F_{hj}.$$

Por construcción, la matrícula total permanece constante. El modelo tampoco introduce una preferencia directa por sector estatal o privado: cualquier cambio en su participación surge de la posición relativa de sus escuelas en el indicador utilizado.

Los valores de ρ , Δ y capacidad son escenarios de sensibilidad. La literatura respalda la existencia de respuestas parciales a la información, costos de cambio, restricciones en los conjuntos de elección y límites de capacidad, pero no permite trasladar valores específicos al contexto argentino. El ejercicio representa sólo una primera ronda y no incorpora reacciones posteriores de las escuelas, cambios de calidad, apertura o cierre de establecimientos, aranceles, admisión ni la contracción demográfica prevista.

Referencias:

- Simon Burgess, Ellen Greaves, Anna Vignoles, Deborah Wilson. 2015. What Parents Want: School Preferences and School Choice. *The Economic Journal*, Volume 125, Issue 587, Pages 1262-1289, <https://doi.org/10.1111/econj.12153>
- Abdulkadiroğlu, Atila, Parag A. Pathak, Jonathan Schellenberg, and Christopher R. Walters. 2020. "Do Parents Value School Effectiveness?" *American Economic Review* 110 (5): 1502-39. DOI: 10.1257/aer.20172040
- Ainsworth, Robert, Rajeev Dehejia, Cristian Pop-Eleches, and Miguel Urquiola. 2023. "Why Do Households Leave School Value Added on the Table? The Roles of Information and Preferences." *American Economic Review* 113 (4): 1049-82. DOI: 10.1257/aer.20210949
- Patrick Agte, Claudia Allende, Adam Kapor, Christopher Neilson, and Fernando Ochoa. 2024. Search and Biased Beliefs in Education Markets. NBER Working Paper 32670, <https://doi.org/10.3386/w32670>.
- Hastings, Justine S. & Weinstein, Jeffrey M. 2008. Information, School Choice, and Academic Achievement: Evidence from Two Experiments. *The Quarterly Journal of Economics*, 123(4), 1373-1414

Milei intenta recuperar la iniciativa política

por Rosendo Fraga*

Javier Milei intentará recuperar una imagen de protagonismo y actividad en el mes de septiembre. Lo hará tras un bimestre (de julio a agosto) durante el cual se mantuvo inactivo y no realizó reuniones de Gabinete, salvo la última semana de agosto. La acumulación de apariciones que se inicia se concreta, a diferencia del bimestre que termina, con múltiples presencias en actos públicos. Desde Buenos Aires, apoyará el viaje que el Ministro de Economía, Luis Caputo, realizará a Estados Unidos para participar en la reunión de ministros de Finanzas y presidentes de Bancos Centrales del G20, en el cual se volverá a reunir con el Secretario del Tesoro, Scott Bessent. Al comenzar la semana, Milei dará un discurso de apertura en el congreso Americano de la Federación Internacional del Automóvil en el Automóvil Club Argentino (ACA); después presidirá las reuniones de Gabinete y mesa política, junto con su hermana Karina; también estará en el encuentro “Vientos del cambio: avanza la Libertad en Argentina y las Américas”, que tendrá lugar en el Hotel Sheraton (a este encuentro iba a asistir el empresario tecnológico estadounidense Peter Thiel, pero canceló su participación hace pocos días). En el plano internacional, Milei visitará Santiago de Chile para participar del Foro de Madrid organizado por la Fundación Disenso. En este encuentro de partidos y líderes de derecha se reunirá con el presidente chileno José Antonio Kast y con Sarah Rogers, subsecretaria de Estado para la Diplomacia Pública de Estados Unidos. También estará en Porto Iguazú para disertar en la convención anual del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas. Es una clara respuesta a las críticas a su inactividad del bimestre que termina.

Al mismo tiempo, en el Congreso, el Gobierno rompió la inactividad durante la última semana del mes pasado en la Cámara de Diputados. Allí tuvo un claro avance al lograr la media sanción de la ley de reorganización del Banco Central. Esta fue aprobada por una mayoría de 140 votos, 11 más de los necesarios. Funcionó la alianza entre La Libertad Avanza, el PRO, el radicalismo mileista, el MID y sectores dialoguistas del peronismo. También se aprobó el proyecto de Inocencia Fiscal II, en este caso con una mayoría de 133 votos a favor. En el Senado, Patricia Bullrich logró que dos tercios de los legisladores aprueben los pliegos para cubrir vacantes en juzgados claves para temas de corrupción que afectan al Gobierno, negociando con el peronismo una cantidad de aprobaciones importantes. Esta Cámara volverá a reunirse para tratar el proyecto de reforma política que incluye la suspensión de las PASO, hasta ahora fuertemente resistida por los gobernadores. Para seguir avanzando en el Congreso, el Gobierno necesita la negociación con los mandatarios provinciales. Estos exigen que los acuerdos se vayan tratando ley por ley, no en conjunto. Eso les permite una mayor capacidad para negociar con la Casa Rosada. En cuanto al tratamiento de la reorganización del Banco Central en la Cámara Alta, el sector negociador del peronismo buscará discutir la disposición que suspende los Adelantos del Tesoro Nacional (ATN) que el Ejecutivo distribuye a discreción en las provincias y son financiados por el Banco Central.

En lo que hace a las fuerzas políticas, la recomposición del

oficialismo no termina de resolverse, como también sucede con la unidad del peronismo. Las reuniones de la mesa política, en las cuales el Jefe de Gabinete, Diego Santilli, va creciendo políticamente, muestran una coincidencia entre el La Libertad Avanza y el PRO, dentro de la cual el ex presidente Mauricio Macri condiciona la alianza electoral a una mayor participación en el poder en un eventual segundo mandato de Milei. La puja entre la Secretaria General de la Presidencia, Karina Milei, y el asesor presidencial Santiago Caputo, sigue sin tener resolución definitiva, pero la primera sigue ganando posiciones y ahora sumaría el control, por lo menos parcial, del ARCA, que está a cargo del área impositiva y donde ya han comenzado los reemplazos. Ella está concentrando también la estrategia electoral, otra área donde Santiago Caputo va retrocediendo. Las negociaciones de alianzas partidarias las está realizando Karina, secundada por los hermanos Menem, mientras que Santilli lo hace con los gobernadores. En el peronismo se acercan los distintos sectores, pero sin lograr la unidad. Esta fuerza ve en las PASO una forma de resolver en forma no traumática sus divisiones. Axel Kicillof busca extender su movimiento “Derecho al Futuro”, pero todavía tiene que sumar intendentes del Gran Buenos Aires y gobernadores. Su influencia es débil, más allá de una parte de la provincia que gobierna. Los mandatarios provinciales comienzan a reunirse, buscando tener un espacio propio de participación y buscando imponer una fórmula que lleve a uno de ellos. A su vez, el kirchnerismo, en retroceso, intenta recuperar posiciones proyectando a Máximo Kirchner como posible candidato a vicepresidente. La tercera fuerza y los candidatos “outsiders” son hasta ahora planteos teóricos que no han tomado fuerza política concreta.

Pero el presidente ha perdido fuerza e imagen en los últimos dos meses y eso es lo que busca recuperar. Los sondeos confirman que ha perdido puntos y que su eventual reelección ha pasado a ser posible pero no segura, en un escenario de probable polarización. Varios indicadores muestran retrocesos. El primero de ellos es el “apagón digital” que se ha dado en su espacio político. En los últimos tres meses, las menciones favorables al oficialismo en redes sociales se han reducido a un tercio. En ello ha contribuido la decepción de un sector de la militancia y la desarticulación del sistema montado por Fernando Cerimedo, asesor del presidente argentino y encarcelado en Bolivia por el intento de asesinato de su pareja. Las relaciones de este operador mediático llegan hasta la familia Bolsonaro en Brasil. En segundo término, se encuentra un dato estructural: el aumento de los suicidios en Argentina. Respecto a 2024, en 2025 han aumentado, en promedio, un 22%, pero en las fuerzas de seguridad federales el incremento es del 27% y en el Ejército del 39%. En estos dos últimos sectores la insuficiencia salarial y las deudas impagables son una determinante central del fenómeno. En la Policía Federal, la mayoría de los salarios se encuentran debajo de la línea de pobreza. Se ha determinado un aumento del 10% que se otorgará en forma escalonada, pero que no resolverá el problema sustancialmente. Aproximadamente, la mitad del total de las fuerzas armadas y de seguridad se encuentran en esta situación. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

¿Se flexibilizó la posición de Trump en el conflicto Malvinas?

por Rosendo Fraga*



Donald Trump ha afirmado que Estados Unidos podría modificar su histórica posición respecto al conflicto por las Malvinas. El presidente estadounidense dijo: “Siempre reviso todas las posiciones. Esa es apenas una entre muchas”. Históricamente, la postura ha sido definida por la histórica alianza entre Washington y Londres. Esta se fue consolidando en el siglo XX con la participación de ambos países como aliados en las dos guerras mundiales. Se mantuvo durante la Guerra Fría y en el periodo posterior en todos los conflictos globales. Pero frente a los que tuvieron lugar entre Rusia y Ucrania, Estados Unidos e Irán, e Israel y Hamas, se ha evidenciado una diferencia relevante. Washington ha hecho saber que podría modificar su histórica posición y esto mejoraría la posición de Argentina. El apoyo militar estadounidense al Reino Unido que tuvo lugar en 1982 fue clave para el triunfo militar británico. En ese momento fue una manifestación más de la alianza entre Washington y Londres, que fue un eje de los conflictos globales a lo largo del siglo XX y comienzos del XXI. Esta flexibilización de la posición estadounidense en este conflicto latinoamericano es consecuencia de una política global. Ya pocos meses atrás había trascendido que un papel de trabajo del Pentágono anticipaba esta postura de flexibilizar el apoyo estadounidense a la soberanía inglesa sobre el archipiélago, sobre el cual Argentina reclama la soberanía perdida de hecho en 1833,

cuando Gran Bretaña ocupó las islas.

La Administración Trump, a fines de 2025 hizo públicos dos documentos en los cuales definía que la prioridad estratégica pasaba a ser el “hemisferio” en sur y norte en sentido horizontal. Este concepto implica que la prioridad estratégica se determinaba en un sentido vertical y no horizontal, como tradicionalmente había sido en torno al concepto del ecuador, que dividía el hemisferio sur del norte. En esta nueva visión, la prioridad de Estados Unidos es del Ártico al Antártico, es decir, dominando del Polo Norte al Polo Sur. Esto implica también el control de los tres pasajes Atlántico-Pacífico de norte a sur. El de Groenlandia que conecta por Alaska, acortando a la mitad el tiempo de la navegación entre Asia y Norteamérica. Esto también explica la importancia que la Administración ha dado al control del Canal de Panamá, que conecta la vía entre los dos océanos por Centroamérica. Con la salida de la empresa chino-hongkonesa de su control, Estados Unidos lo ha tomado de hecho. El tercer canal de comunicación es el de Magallanes, al norte y al sur de Tierra del Fuego, isla de soberanía compartida entre Argentina y Chile. Desde las Malvinas se puede tener un control militar sobre el tercer pasaje entre los dos océanos. En esta visión estratégica, el Atlántico y el Pacífico son grandes espacios de defensa del hemisferio porque dificultan cual-

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

quier acción militar desde los otros continentes de Europa, Asia y África sobre América.

El cambio del enfoque estadounidense respecto a Malvinas deriva de esta estrategia estadounidense. Después de la guerra de 1982, en la cual fue derrotada Argentina, el Reino Unido construyó una base con una gran pista aérea para trasladar a través del Atlántico fuerzas militares en menos de 24 horas, a través del Atlántico desde Londres al extremo sur del continente americano. Mantiene una guarnición permanente de aproximadamente 1.500 hombres de las tres fuerzas. Sobre esta base, ante cualquier eventual ataque argentino en menos de 24 horas de viaje logra trasladar refuerzos militares hasta las islas. Si Estados Unidos tuviera el control de esta base, estaría a 346 kilómetros de Tierra del Fuego y a 464 kilómetros desde la costa de la Patagonia continental. La distancia entre el Reino Unido y las Malvinas es de 13.000 kilómetros en línea recta, pero desde Florida, donde se encuentra la sede del Comando Sur estadounidense -que estaría a cargo de cualquier acción militar sobre Sudamérica- es de 10.000 kilómetros aproximadamente. Es decir, el traslado de fuerzas militares de Estados Unidos a Malvinas es más corto que desde Londres. Cabe señalar que el Pentágono acaba de reasignar al III Cuerpo Blindado -integrado por tres divisiones pesadas- para depender del Comando del Hemisferio Occidental. Esto supone que tendrán empleo probable sobre México, Canadá y Groenlandia, y dejarán de enfocarse contra Rusia.

Posiblemente la flexibilización de la posición estadounidense sobre Malvinas tenga que ver con una presencia militar permanente de Estados Unidos en las islas. Ya en 1982, el entonces Secretario de Estado estadounidense, el general Haigh, en el intento de mediación que frac-

só, planteó tres banderas flameando en las islas. En una variante eran la argentina, la británica y la de Naciones Unidas, pero otra alternativa eran las dos primeras más la estadounidense. Sobre este tipo de hipótesis es que Estados Unidos pasaría a tener de hecho una base militar para controlar el pasaje entre los dos océanos del extremo sur del hemisferio, sin necesidad de construirla. La bandera estadounidense sería así izada a pocos kilómetros del Estrecho de Magallanes y de la costa argentina. Esto sería un retroceso diplomático británico, pero comprometería a Estados Unidos con la defensa de las islas frente a Argentina. Una bandera argentina flameando al mismo tiempo implicaría una reducción de una posibilidad de conflicto en el mediano plazo para Gran Bretaña. Tomar este camino podría ser un punto de convergencia de Estados Unidos, Gran Bretaña y Argentina. Fue un punto de convergencia que Washington intentó casi medio siglo atrás, pero que la intransigencia de las partes -especialmente de la Argentina- lo impidió. El último censo sobre las islas da cuenta de una población de 3.600 habitantes provenientes en su gran mayoría del Reino Unido y la isla de Santa Elena.

En conclusión: Trump sorprendió el 31 de agosto al sugerir que su gobierno podría retirar el apoyo al Reino Unido en el conflicto de Malvinas; el presidente estadounidense planteó en sus primeros meses de gobierno que el “hemisferio” pasaba a ser la prioridad global en términos estratégicos, desde el Ártico al Antártico; el cambio de posición de Washington se enmarcaría en la mayor prioridad que adquiere el continente por sus tres pasajes interoceánicos y los dos océanos que lo enmarcan (Atlántico y Pacífico); que el III Cuerpo Blindado estadounidense pase a depender del Comando del Hemisferio Norte, es otra manifestación del posible cambio de enfoque, al reducir el concepto de Rusia como enemigo potencial. ■

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.



Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Septiembre 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	ABR 26	MAY 26	JUN 26	JUL 26
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	4,5	-3,7	-0,7	-3,1	-
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	1,6	-2,4	-5,6	2,0	-
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	5,9	9,6	9,5	1,4	-
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	2,0	21,5	25,9	23,7	-
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	3,1	13,1	35,2	12,8	-
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	1,9	2,0	2,4	-	-
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-0,9	0,3	-1,7	1,1	-1,1
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	3,0	0,1	0,5	6,4	4,3
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-1,8	-2,6	-9,1	7,9	7,2
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,2	0,5	-0,4	-0,1	-0,1
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-1,8	-2,3	-3,1	-0,2	-4,3
Combustible	Variación % anual	FIEL	-1,8	3,4	21,0	4,5	4,1
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-10,4	7,8	-9,2	1,1	1,5
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	6,5	-11,7	0,8	1,2	-15,1
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	3,2	9,1	8,0	6,9	9,4
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-2,8	2,1	0,1	-0,7	-7,8
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-3,3	-17,8	-21,9	-13,9	-16,1
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	2,3	-0,2	-0,7	6,6	4,6
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-6,1	-5,7	-8,5	-5,8	-10,5
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-2,2	4,0	1,4	0,6	-1,0
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	4,0	-3,5	-8,4	-5,0	-11,0
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2025	ABR 26	MAY 26	JUN 26	JUL 26
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	2,6	2,1	1,9	2,1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	32,2	1,5	2,5	1,3	2
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	25,2	1,9	0,8	2,1	1,5
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	15,3	3,2	0,3	0,4	-1,3
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	41,6	3,5	2,6	3,3	2,2
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	19,3	2,9	1,4	1,5	2,1
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	28,2	2,5	2,6	2,9	2,5
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	32,0	4,4	2	1,6	1,9
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	35,0	4,1	3,4	0,9	2,4
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	30,5	1	2,8	4,2	5
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	52,3	4,2	2,9	1,7	1,9
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	42,2	2,6	1,8	1,6	2,8
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	2,4	2,4	1,8	2,2
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	2,8	2,3	1,9	2,3
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	2,4	2	2	2
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	28,8	2,7	2,6	1,9	2
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,4	2,5	2,1	1,7	2
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	2,1	2,1	1,6	1,9
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	2,6	1,7	1,6	2
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	24.031	29.050	30.212	30.816	31.413
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	314.366	363.000	367.800	372.400	376.600
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2025	ABR 26	MAY 26	JUN 26	JUL 26
Precios mayoristas (IPIIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	5,2	2,5	1,1	0,8
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,6	4,8	2,7	1,1	0,8
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,8	4,9	2,7	1,1	0,9
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	29,0	7,9	2,2	-0,6	-1,1
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,0	3,7	2,9	1,7	1,6
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	2,5	3,0	2,2	0,6
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2025	ABR 26	MAY 26	JUN 26	JUL 26
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	22,9	3,9	2,7	2,6	2,1
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	21,3	2,9	1,6	1,8	1,6
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	23,7	4,9	3,6	3,3	2,5
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	25,5	3,4	3,7	2,8	2,5

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	MAY 26	JUN 26	JUL 26	AGO 26
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.263,7	1.419,7	1.469,8	1.507,9	1.521,3
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	140,1	134,3	140,8	139,0	139,0
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	89,1	83,6	85,0	85,8	85,8
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	1.162,6	1.294,5	1.339,9	1.376,9	1.376,9
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	995,2	1.075,2	1.112,9	1.143,6	1.143,6
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
			2025	FEB 25	MAR 26	ABR 26	MAY 26
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.405	3.372	3.365	3.378	3.379
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	1.403.336	1.514.460	1.540.251	1.600.829	1.606.773
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2025	ABR 26	MAY 26	JUN 26	JUL 26
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	86.949	8.914	9.537	9.055	8.854
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	22.077,0	2.127	2.441	1.886	2.110
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	30.412,0	2.705	2.992	3.344	3.068
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	23.377,0	2.528	2.360	2.418	2.170
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	11.081,0	1.554	1.745	1.406	1.506
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-0,5	10,8	13,9	16,5	12,4
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	6,2	20,6	18,1	6,8	1,5
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	75.670,0	6.204	6.033	6.861	6.739
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	15.072,0	1.142	1.162	1.119	1.167
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	24.301,0	2.247	2.247	2.344	2.426
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	3.149,0	152	202	794	614
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.113,0	1.121	1.035	1.094	1.083
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	11.401,0	978	879	923	889
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	5.678,0	440	389	455	448
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	954,0	124	118,0	131,00	112
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,4	-4	7,6	11,6	8,4
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	3,0	-7,7	-13,6	-3,8	-9,2
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	11.279,0	2.710	3.504	2.194	2.115

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	MAY 26	JUN 26	JUL 26	AGO 26
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	46,8	25,3	26,2	28,8	26,8
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	39,3	20,4	21,6	25,0	21,2
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,2	20,7	21,5	21,2	22,2
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,4	20,6	21,0	21,6	23,0
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	754,9	493	426	430	512
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	2.334.467,3	3.166.407	3.168.608	3.291.323	3.033.848
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	129.118.080,0	168.943.902	179.619.366	184.834.259	182.804.228
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	92.389.724,0	130.979.401	136.526.729	140.550.179	143.482.866
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	36.584.692,0	41.922.477	44.953.461	46.193.622	45.621.808
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	72.951.556,0	85.425.646	92.079.621	94.962.362	92.902.214
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	36.991,0	47.874	46.577	47.599	50.861

ANEXO ESTADISTICO

ARGENTINA

SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2025	ABR 26	MAY 26	JUN 26	JUL 26
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	183.109.216	17.400.833	21.513.588	20.017.104	22.965.441
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	123.514.029	11.685.170	15.843.680	14.000.988	14.896.973
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	61.296.099	6.049.934	5.380.374	6.549.322	6.825.626
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	37.063.166	3.136.961	8.023.477	3.211.778	5.111.219
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	13.995.364	1.426.170	1.447.457	1.432.017	1.545.029
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	4.846.146	586.383	536.226	674.831	638.389
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	3.408.545	283.696	277.754	276.063	278.959
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.904.708	202.026	178.393	1.856.977	497.751
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	13.898.296	1.162.845	1.056.531	1.426.917	1.767.784
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	6.706.705	588.298	489.413	545.789	575.667
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	7.191.591	574.547	567.117	881.128	1.192.117
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	45.633.685	4.552.873	4.613.376	4.589.199	6.300.720
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	11.059.991	1.374.517	996.876	977.074	1.366.214
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	183.695.180	18.233.027	20.650.636	21.809.377	20.977.603
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	46.988.475	4.742.205	4.736.191	4.715.891	6.468.676
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	8.069.626	807.622	633.129	814.162	892.188
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	16.357.104	1.620.999	1.618.197	1.610.094	2.178.520
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	95.987.882	9.506.829	12.147.073	10.051.321	11.202.631
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	6.607.430	757.504	574.687	669.065	690.200
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	11.769.219	1.026.430	1.924.367	-696.843	3.066.449
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	10.315.400	364.741	1.445.754	328.049	2.715.436
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.453.819	661.689	478.613	-1.024.891	351.013
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	MAY 26	JUN 26	JUL 26	AGO 26
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,22	3,64	3,63	3,63	3,63
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,30	4,45	4,44	4,75	4,67
LIBOR 180 días	%	IMF	4,22	3,73	3,73	3,73	3,73
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	44.296,14	51.032	52.319	52.485	53.186
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	138.065,84	173.788	172.024	177.999	177.419
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	57.500,44	68.588	66.967	66.937	65.430
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	8.413,26	10.788	10.840	11.017	11.446
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	23.969,57	44.733	46.126	43.120	46.128
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	24.047,76	25.182	22.881	25.884	25.567
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.232,14	1.568	1.591	1.624	1.595
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.568,59	1.683	1.664	1.725	1.726
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	3.104,51	8.476	8.476	6.595	6.820
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	4.106,34	5.038	5.171	5.629	5.755
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	41.767,00	66.330	70.062	64.362	66.312

CONTEXTO INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2025	III TRIM 25	IV TRIM 25	I TRIM 26	II TRIM 26
PBI	Real, variación % anual	BEA	1,8	2,3	2,0	2,7	2,1
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	30.541,9	31.098,0	31.422,5	31.865,7	32.475,2
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,4	21,0	21,1	21,3	17,6
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,5	10,8	10,7	11,0	11,6
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	2,6	2,7	2,6	2,6	3,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	2,2	1,1	2,1	2,5	4,5
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-1.116,0	-262,9	-221,1	-226,8	-
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	0,89	0,86	0,86	0,85	0,85
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2025	III TRIM 25	IVTRIM 25	I TRIM 26	II TRIM 26
PBI	Real, variación % anual	BCB	2,3	1,8	1,8	1,8	2,0
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.318,7	2.376,0	2.430,9	2.475,7	2.716,9
Inversión	% PBI corriente	BCB	17,6	17,3	16,0	16,5	16,1
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	17,6	17,9	17,6	16,0	17,5
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	5,0	5,2	4,5	4,1	4,6
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	4,3	2,9	-0,1	-1,8	1,9
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-75,5	-20,7	-13,1	-20,2	-7,3
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,5	5,4	5,4	5,3	5,0

CONTEXTO INTERNACIONAL

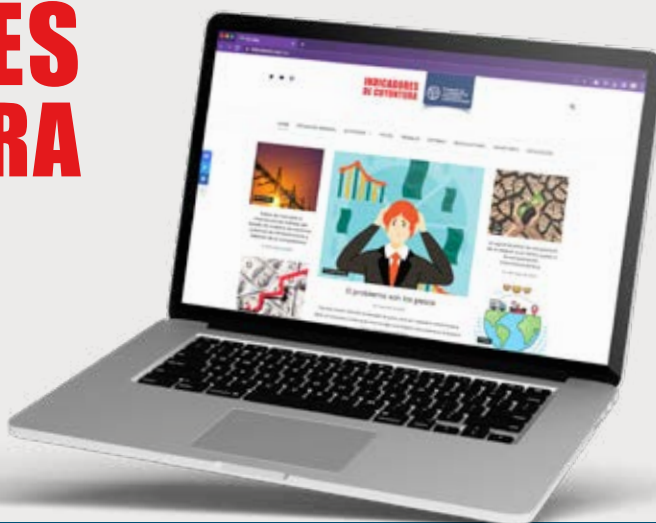
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2025	III 2025	IV 2025	I 2026	II 2026
PBI	Real, variación % anual	BCCh	2,5	1,7	1,6	-0,3	-0,2
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	357,6	344,8	395,4	394,2	380,3
Inversión	% PBI corriente	BCCh	24,1	25,1	24,6	22,3	22,7
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	34,6	34,2	35,0	33,9	35,1
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	4,2	4,5	4,2	3,7	3,6
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	7,5	7,6	7,5	8,8	13,0
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-4,3	-3,3	1,3	3,4	-0,4
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	951,2	959,4	935,3	885,3	899,6
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2025	II 2025	III 2025	IV 2025	I 2026
PBI	Real, variación % 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	MAY 26	JUN 26	JUL 26	AGO 26
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	418	459	461	466	491
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	245	305	294	310	334
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	210	210	208	220	231
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	1.279	1.305	1.329	1.368
Café	US centavos por libra	ICO	255	163	169	187	183
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	65	98	82	79	82
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.605	3.685	3.112	3.177	3.241
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.787	13.657	13.366	13.608	14.370
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.215	19.125	16.405	17.195	17.000
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.767	3.556	3.546	3.579	3.930
Oro	USD por onza	NY spot	3.500	4.561	4.023	4.035	4.348
PROYECCIONES ECONÓMICAS		PERIODO	FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)				
PBI real		2026, var % anual					2,0
IBIF real		2026, var % anual					-6,4
Tipo de Cambio (\$/USD)		Dic. 2026 (promedio)					1629
IPC (INDEC Total País)		2026 var % diciembre-diciembre					29,5

Visite también nuestro Blog de

INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



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

Patrocinantes FIEL

GRIMOLDI

IBM

Infupa
B&B - Finanzas Cooperativas

scJohnson
Una Compañía Familiar


PHILIP MORRIS
ARGENTINA

MEDICUS

Ma Mercantil andina
SOLUTRA



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
CONSTRUTORA S.A.



STELLANTIS

Smurfit Kappa

TECHINT

personal

TERMINAL
ZARATE
PUERTO

TotalEnergies

TOYOTA



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

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

Tel: 54 11 4314-1990

www.fiel.org



@Fundacion_FIEL