

INDICADORES DE COYUNTURA

Nº690 - OCTUBRE 2026

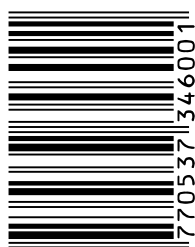
- **Programa fiscal: desviarse para no perder el rumbo.** I. Guardarucci
- **¿En serio nos sorprendió PISA?** I. Templado
- **Zona fría: ¿cuánto responde el consumo residencial de gas a la tarifa?** S. Urbiztondo
- **Industria. Deja atrás una corta recuperación.** G. Bermúdez
- **Bucear en los salarios no registrados.** N. Susmel

Datos positivos y negativos del contexto internacional



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

ISSN 0537-3468



9 770537 346001

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

BRINKS



**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° 690 - OCTUBRE DE 2026

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL

4

Datos positivos y negativos del contexto internacional
Daniel Artana



03 Editorial

Una recuperación económica lenta: momento para pensar más allá del corto plazo

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Programa fiscal: desviarse para no perder el rumbo

Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

Bucear en los salarios no registrados

Nuria Susmel

24 Síntesis Financiera

Expectativa por el alcance del programa de fondeo de créditos hipotecarios

Guillermo Bermúdez

30 Regulaciones

Zona fría: ¿cuánto responde el consumo residencial de gas a la tarifa?

Santiago Urbiztondo

38 Sector agropecuario

La ganadería vacuna: coyuntura y perspectivas

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

45 Panorama Político

- Milei, entre el viaje a Francia y el Congreso
- Significación de la elección brasileña

Rosendo Fraga

48 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Octubre 2026

SECTOR EXTERNO

14



La Argentina consolida sus exportaciones en un mundo con conflictos comerciales en aumento

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

17



Industria. Deja atrás una corta recuperación

Guillermo Bermúdez

PANORAMA EDUCATIVO

42



¿En serio nos sorprendió PISA?

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 **Economistas Junior:** Diego Pitetti / **Investigadores Visitantes:** Marcelo Catena, Marcela Cristini, Mónica Panadeiros, Santos Espina Mairal / **Asistentes Profesional Junior:** Juan Amaya, Mateo Moyano, Karen Rivera Encinas, Tadeo Rost Kain, Tomás Papez, Lucía Ventura, María Catalina Yotti.

Publicidad

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

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

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

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

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Ivana Templado

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi
verorebaudi@yahoo.com.arUna recuperación económica lenta:
momento para pensar más allá del corto plazo

En el primer semestre de 2026, la economía creció 2.3% a precios básicos de productor, con 4 sectores liderando la expansión en términos porcentuales: la minería 14.4%, el agro 10.9%, los servicios financieros (6%) y un sector pequeño en términos del producto -la pesca- creciendo casi 35%. Vale la pena notar que el crecimiento se concentró en los Bienes (4.5% promedio anual del semestre), mientras que la expansión de los Servicios fue modesta (0.9%), a pesar de incluir al sector de Finanzas. Y además se observó una clara desaceleración en el segundo trimestre, ya que, ajustando por estacionalidad, el PBI cayó 0.6% respecto del primero. La explicación es una combinación de menor crecimiento de algunos de los sectores líderes (Finanzas, en particular), junto con un frenazo brusco en otros sectores (Industria, Comercio, Construcción, Administración Pública, Servicios Sociales y Personales). Ello era un indicio, particularmente en la industria manufacturera, el comercio y los servicios, de que la debilidad podría extenderse varios meses más. En un escenario de frenazo financiero, fuerte caída de la inversión bruta (algo más de 11% en el primer semestre), contracción del empleo formal y de los ingresos reales, e incertidumbre sobre el escenario político, el impacto sobre la economía era de esperar. La prima de riesgo subía por factores externos, pero también internos: el diferencial del riesgo argentino con el riesgo latino que se movía entre 150 y 240 puntos básicos en los primeros 8 meses del año saltó a más de 320 puntos desde inicios de septiembre, para superar los 420 puntos desde fines de ese mes.

Los datos para el tercer trimestre confirmarían que la economía transitó ese periodo con números muy débiles y con una alta probabilidad de haber repetido una variación desestacionalizada del PBI negativa (lo que, por convención, implicaría haber ingresado a una recesión). Las estimaciones de FIEL sugieren que el crecimiento interanual de todo el segundo semestre no superaría el 0.6% (frente al 2.3% del primer semestre), por lo que el crecimiento del año 2026 completo se ubicaría por debajo del 1.5% -lejos del 3 al 5% que se estimaba en la primera parte del año-. La explicación de la debilidad del segundo semestre proviene de una nueva desaceleración en el crecimiento de los sectores de Bienes, pero el factor que determina el freno económico está en los sectores productores de Servicios, que en este segundo semestre registran un crecimiento nulo. Para muchos, una perspectiva decepcionante, ya que el corto plazo se proyecta como el escenario que prevalecerá.

Esta dinámica, sin embargo, no parece implicar el comienzo de una recesión prolongada, asumiendo que se mantienen condiciones favorables para los sectores que hoy impulsan el crecimiento (minería, agro), se detiene la contracción real de depósitos y préstamos en pesos, y gradualmente comienzan a rebotar desde el piso la industria (con buen desempeño exportador) y la construcción (con algún aumento de la obra pública). Nuestras estimaciones sugieren una recuperación del crecimiento para 2027 en el entorno del 2%. No es mucho, y aun así el escenario base para ello es demandante en términos de hipótesis: el clima puede generar algún recorte de las cosechas, los precios internacionales dependen de un escenario muy volátil y asumen que se mantiene el crecimiento mundial, se descarta una corrida sobre los depósitos del sistema financiero como en episodios del pasado, y las expectativas políticas convergen en que la nueva Administración que asuma a fines de 2027 mantendrá el equilibrio fiscal y la apertura económica. Desvíos de estas hipótesis pueden generar resultados bien diferentes, que no pueden descartarse.

En cualquier caso, es poco probable que la economía pueda mostrar en este 2026 una tasa de expansión mayor al 1.5%, puesto que el objetivo de estabilización que domina en la agenda del gobierno no permite desvíos para expandir el gasto fiscal, ni un aumento de la emisión por la compra de reservas, y contempla como un elemento central el ancla cambiaria para, precisamente, “anclar” las expectativas de inflación.

En el plano financiero, y en particular para esperar un rebote vigoroso del crédito y los depósitos que permitan movilizar la construcción y otras actividades, se requiere generar la confianza de que los riesgos de corrida o de default son bajos o despreciables. Si la oposición tiene chances de llegar al poder y mantiene un discurso incendiario, la solución pasa por mostrar solidez más allá del discurso propio. La “bazooka” de dólares es de relativo valor cuando se trata de un arma prestada. Más allá de que pueda disparar en el momento indicado, todos estarán computando no solo cuánta munición queda después de la primera andanada, sino cuál es el daño que causa esa andanada. Una corrida contra el peso puede enfrentarse vendiendo dólares, pero seguramente la caída de depósitos en pesos conlleva -como ocurrió tantas veces en el pasado, en particular durante el Tequila- una corrida de los bancos contra las empresas más solventes para que “devuelvan” inmediatamente sus préstamos. Se puede resolver la corrida contra los depósitos si se devuelven los préstamos, lo que conlleva una contracción proporcional de la actividad económica.

En realidad, una corrida se puede enfrentar con reputación, justamente lo que el Banco Central está en proceso de construir en estos años. Y seguramente también requiere contar con reservas propias, ya que las prestadas por gobiernos (China, EE. UU.), por organismos (FMI, otros multilaterales), o por bancos internacionales, difícilmente permiten colocar deuda voluntaria sin colateral en los mercados. Todos saben que ante la duda (es decir, cuando las reservas no alcanzan) siempre se honrará primero la deuda de países y organismos y en último lugar el resto de la deuda privada. En ese contexto, es dudoso que el mercado se abra rápidamente.

¿Cómo construir reputación de aquí a las elecciones? Probablemente, tal como ha insistido en señalar Alberto Ades en distintas presentaciones, reflejando una recomendación destacada largamente por FIEL, se requiere pensar en el largo plazo. Es decir, avanzar al menos en el análisis de las alternativas y, en lo posible, en la implementación de los temas estructurales de reforma que la Argentina tiene pendientes. Quizás sea el momento de mirar no solamente las políticas de corto plazo que “salven” el año, sino de proponer a toda la sociedad los problemas que deberán ser resueltos por esta y por las próximas Administraciones. En otros términos, se trata de proponer como temas centrales de la discusión pública las cuestiones que deberán ser encaradas más allá de la estabilización. Como siempre, levantar un poco la mira.

Juan Luis Bour

Datos positivos y negativos del contexto internacional

La suba de la tasa de interés mundial es una mala noticia, pero el aumento en los precios de exportación más que compensa su efecto.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

El gobierno acaba de publicar los datos de cuentas nacionales del segundo trimestre del año. En la medición a precios constantes del año base, la única nota positiva fue la evolución de las exportaciones, que aumentaron un 2.5% respecto del primer trimestre cuando se corrige por estacionalidad, y un 13.7% interanual. El PIB cayó un 0.6% en el segundo trimestre, el consumo privado un 2.4% y la inversión un 0.8% en las mediciones corregidas por efectos estacionales.

La inversión bruta, medida en porcentaje del PIB, fue de solo el 16.5%. Al cabo de nueve trimestres de gestión, este indicador se ubicaba entre el 21% y 23% del PIB en las administraciones de Néstor Kirchner, Mauricio Macri o Carlos Menem.

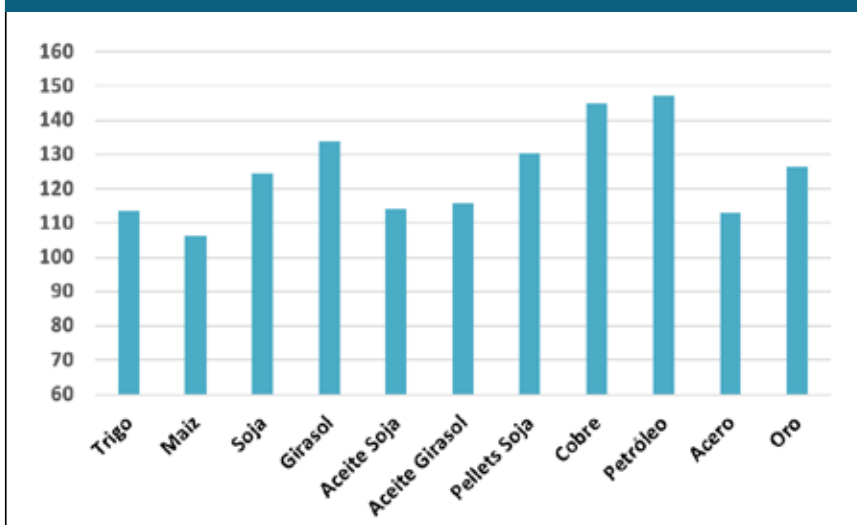
Los datos que se van conociendo de empleo, desempleo y salarios son consistentes con la información de cuentas nacionales. Estos indicadores reflejan la historia del primer semestre del año, afectado por la aceleración de la tasa de inflación, que hizo pico en marzo, y por la resaca de las altas tasas de interés del segundo semestre de 2025, las cuales elevaron la morosidad bancaria, sobre todo de las familias. El tercer trimestre empezó con malos datos de industria y construcción, pero con una menor inflación.

En ese contexto, las variables de la economía mundial que más afectan el desempeño de la economía argentina muestran datos positivos y negativos.

Parecería que en el mundo se acabó la era de tasas de interés reales muy bajas. El menor ahorro en Asia y el aumento de la inversión privada en inteligencia artificial (IA) y en gastos de defensa de los países desarrollados parecen haber dejado atrás el período de “exceso de ahorro” (savings glut). A nivel fiscal, los países desarrollados que no han corregido sus desequilibrios fiscales ponen presión al alza en el mercado de bonos soberanos. Por ejemplo, la tasa de interés de los bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos, cuyo valor ajusta por inflación, pasó de 1.96% real en 2025 a 2.10% en lo que va del año 2026, y a 2.62% para el promedio del mes de septiembre (llegando a casi 3% a finales de ese mes).

En los países emergentes, el riesgo país se redujo, lo que compensó el efecto al alza de la tasa “libre de riesgo”. Si comparamos los datos de septiembre de 2026 con el promedio del año, el riesgo medido por el EMBI global se redujo en 39 puntos básicos y el de los países de América Latina en 76 puntos básicos. En cambio, el de Argentina aumentó 22 puntos básicos, seguramente afectado por

Gráfico 1.
Precios internacionales de commodities en USD Septiembre 2026
(2025 = 100)



una mayor incertidumbre respecto de la posibilidad de reversión del rumbo económico en la elección presidencial de 2027.

Sin embargo, los precios internacionales de los principales productos de exportación de la Argentina han aumentado en forma apreciable. El gráfico adjunto compara la evolución de los precios de las commodities agrícolas en puerto argentino y de los precios internacionales del oro, acero, petróleo y cobre (este último, Argentina todavía no lo exporta).

Se puede observar que, en el mes de septiembre, las commodities agrícolas tenían precios bastante más altos que los observados en 2025 (entre 6% y 34%). Un panorama similar se observa en los precios del acero, el petróleo y el oro. De mantenerse estos precios, será fácil lograr un nuevo aumento de exportaciones en 2027. En FIEL proyectamos exportaciones de US\$ 103.300 millones para este año, 109.000 millones para 2027 y un balance comercial superavitario que se mantendría en el orden de US\$ 27.000 millones.

La mayor tasa de interés internacional y el riesgo país de la Argentina que no cede pueden complicar la utilización de un seguro adicional, como que era la colocación de bonos en el mercado internacional e incluso la colocación de US\$ 5.000 millones en el mercado local prevista en el programa financiero del gobierno. Pero la posibilidad de comprar reservas parece disponible, sobre todo durante el primer semestre del año próximo, antes de que empiece a jugar a fondo la incertidumbre asociada al calendario electoral.

Si eso se verifica, y dado que la evolución de la demanda de dinero no da mucho espacio para comprar divisas con señoreaje, habrá que sobrecolocar deuda en moneda local del Tesoro o aceptar una desinflación más lenta. ■

“...la posibilidad de
comprar reservas parece
disponible...”

Programa fiscal: desviarse para no perder el rumbo

El año ingresa en su último trimestre y la realidad se impone: el superávit fiscal se mantiene, pero con una evidente moderación de los objetivos. La hoja de ruta de la consolidación fiscal no se abandona, pero los desvíos que venían apareciendo desde el principio de año ahora son incorporados como parte del plan. Tanto la última revisión del FMI como el Presupuesto 2027 parecen reflejar una preferencia por compromisos factibles.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

A agosto, superávit con menos margen

En los primeros ocho meses de 2026, el Sector Público Nacional no financiero acumuló un superávit primario de \$12,3 billones y un resultado financiero positivo de \$2,3 billones. La caja sigue cerrando sin déficit, pero con menos holgura que un año atrás. Esa combinación ayuda a entender el momento fiscal: se mantiene el compromiso con el equilibrio, aunque la ejecución y las proyecciones se alejan de algunos de los objetivos que acompañaron el inicio del programa con el FMI.

La comparación de enero-agosto con el mismo período de 2025, a precios constantes, muestra una caída de 4,1% en los ingresos totales y una reducción de 2,4% en el gasto primario. Como los recursos retrocedieron más que las erogaciones, el superávit primario disminuyó 16,1%. Los intereses bajaron 2,7%, sin alcanzar a compensar ese deterioro. El resultado financiero se redujo 47,1% real: pasó de \$4,4 billones a \$2,3 billones, a precios comparables. Aproximadamente el 81% del saldo primario de 2026 se destinó al pago de intereses.

La debilidad de los recursos se concentra en la recaudación tributaria, que cayó 5,0% real. Los Derechos de Exportación disminuyeron 28,6%; el IVA, 6,4%; y los aportes y contribuciones a la seguridad social, 3,4%. Los Derechos de Importación retrocedieron 20,5%. Ganancias, con un aumento de 5,7%, ofreció una compensación parcial, insuficiente para revertir el balance general. En valores constantes, los ingresos totales fueron \$4,9 billones inferiores a los de 2025, mientras que la reducción del gasto

primario alcanzó \$2,5 billones. El esfuerzo sobre las erogaciones continúa, pero ya no compensa plenamente la pérdida de recursos.

El ajuste del gasto tampoco es uniforme. Las transferencias corrientes a provincias se redujeron 29,1% real; el funcionamiento no salarial, 13,3%; el resto de las prestaciones sociales, 10,5%; y las remuneraciones, 6,6%. En sentido contrario, las jubilaciones y pensiones contributivas aumentaron 1,3%, la AUH 3,9%, las transferencias a universidades 10,0% y los subsidios económicos 13,7%. El gasto de capital nacional cayó 2,5%. No se observa, por lo tanto, una expansión generalizada del gasto, sino una composición en la que algunos recortes sostienen partidas que recuperan poder de compra o requieren más recursos. Las transferencias a provincias aquí mencionadas no incluyen la coparticipación.

El FMI: una meta incumplida, una revisión que podría avanzar

Durante la última semana de septiembre, la delegación técnica del FMI encabezada por Joyce Wong visitó la Argentina para una nueva revisión del programa. Si bien la meta de balance primario a junio se ha incumplido, hay optimismo sobre la posibilidad de un “waiver” (dispensa) en la evaluación y una posterior aprobación del directorio de la institución con sede en Washington.

Así, la última revisión, aprobada en mayo, fijó para junio un piso de resultado primario acumulado de \$6,861 billones. No obstante, la ejecución de caja de la ONP al-

Cuadro 1
Ejecución acumulada enero-agosto. Millones de pesos, a precios promedio de enero-agosto de 2026

	ago-25	ago-26	Var. Real
Ingresos totales	117.229.894	112.375.467	-4,1%
Tributarios	108.456.965	102.985.585	-5,0%
Otros Ingresos	8.772.929	9.389.882	7,0%
Gasto Primario	102.594.713	100.097.783	-2,4%
Remuneraciones	14.059.241	13.136.557	-6,6%
Funcionamiento no salarial	4.234.969	3.671.060	-13,3%
Jubilaciones y pensiones contributivas	43.256.397	43.816.547	1,3%
AUH	5.035.046	5.232.818	3,9%
Resto prestaciones sociales	20.365.488	18.220.970	-10,5%
Subsidios económicos	6.467.511	7.353.803	13,7%
Transferencias corrientes a provincias	1.771.878	1.257.019	-29,1%
Universidades	3.270.151	3.597.423	10,0%
Otros gastos corrientes	2.012.262	1.738.632	-13,6%
Gasto de capital (nación)	1.928.385	1.880.400	-2,5%
Transferencias de capital a provincias	193.385	192.556	-0,4%
Resultado primario	14.635.181	12.277.684	-16,1%
Intereses	10.220.882	9.941.064	-2,7%
Resultado fiscal	4.414.299	2.336.620	-47,1%

Fuente: elaboración propia a Ministerio de Economía e INDEC



canzó un monto de \$6,287 billones. La diferencia ronda los \$574.000 millones, un 8,4% por debajo del objetivo.

La diferencia entre el número publicado por la ONP y el utilizado en esta comparación merece explicarse. El resultado primario oficial de enero-junio fue de \$7,327 billones, pero incluye \$1,040 billones por la venta de acciones de hidroeléctricas. Ese ingreso no computa para el programa, que excluye las ventas de activos financieros. Al descontarlo, se obtiene el saldo de \$6,287 billones. Vender un activo aporta caja, pero no equivale a generar un excedente mediante los ingresos y gastos que el programa toma en cuenta.

La aplicación de un “waiver” no implica que el objetivo se haya cumplido ni que deje de importar. Es el mecanismo

por el cual el Directorio puede permitir que el programa continúe pese al incumplimiento de un criterio cuantitativo, si considera que conserva viabilidad, (por ejemplo) porque el desvío es temporal o existen medidas correctivas. En este caso, el superávit persistente y la contención real del gasto permiten sostener que el problema no es un regreso indiscriminado al déficit. Dicho de otra forma, reflejaría que la confianza en el pilar fiscal se sostiene.

Presupuesto 2027: una senda algo menos ambiciosa

El proyecto de Presupuesto presentado en septiembre mantiene el signo positivo de las cuentas públicas. El consolidado del Sector Público Nacional prevé un superávit primario de \$18,44 billones, equivalente a 1,3% del PIB, y un superávit financiero de \$3,30 billones, 0,2% del PIB. Para el año electoral, la orientación sigue siendo gastar menos de lo que ingresa, incluso después de pagar intereses. Las pautas macroeconómicas suponen un crecimiento de 4,0% y una inflación de 18,0% entre diciembre de 2026 y diciembre de 2027.

Este balance positivo de 1,3% es inferior al rango de 1,4% a 1,8% que el FMI proyectaba para 2027 en la última revisión del programa. Pero esa comparación necesita una aclaración: llamativamente, el mismo mensaje presupuestario también presenta un marco de mediano plazo en base caja, con un primario de 1,5% del PIB para 2027.

La señal de una senda menos ambiciosa aparece con mayor claridad al volver al programa original. En abril de 2025, el FMI proyectaba un resultado primario de 2,2% del PIB para 2026 y de 2,5% para 2027. La primera revisión, de julio de ese año, mantuvo esos valores. En mayo de 2026, el escenario para este año ya era de 1,4%, mientras que para 2027 se había desplazado al rango de 1,4% a 1,8%. Si bien son cifras aspiracionales para el largo plazo y no reflejan un compromiso efectivo, parece evidente la presencia de una dosis de moderación a la prudencia fiscal a lo largo del tiempo.

Mantener la credibilidad, no un número

La lectura de conjunto no es que se haya perdido el ancla fiscal. La ejecución conserva el superávit, el gasto primario sigue cayendo en términos reales y el presupuesto vuelve a plantear un saldo positivo después de intereses. El compromiso con el equilibrio permanece. Pero tamiza por la realidad.

Tanto en Hacienda como en el FMI parecen entender que el ajuste ha encontrado su límite y que avanzar más podría ser contraproducente. Si la consolidación no se vuelve sostenible y se revierte, el resultado podría ser mucho peor. El recuerdo de gestiones fiscales que operaban sin restricción presupuestaria, hasta que se imponía como la mismísima ley de gravedad, aún sigue fresco.

Lo que se ha modificado es la intensidad de la consolidación prevista. Ese es el sentido de los desvíos permitidos: reconocer que la senda original no se viene alcanzando sin abandonar la dirección del programa. El desafío hacia el año electoral será que la adaptación haga más creíble el compromiso, no más débil. Mantener el ancla y revisar la trayectoria pueden ser decisiones compatibles, siempre que el equilibrio siga siendo una restricción efectiva y no una promesa que se redefine al llegar cada revisión. ■

personal



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

Cada vez más
personal

Bucear en los salarios no registrados

De todas las señales negativas que dio septiembre referidas al mercado de trabajo, la evolución de los salarios merece una mirada cautelosa debido a lo que muestran los datos en el segmento informal, por lo que aquí intentaremos aportar datos a la discusión que probablemente dejen más preguntas que respuestas.

Por Nuria Susmel*



Los datos de Índice de Variación Salarial (IVS) del INDEC muestran que el salario total creció 1,2% en el segundo trimestre respecto al trimestre anterior y 2,2% en relación al segundo trimestre de 2025. Pero la desagregación de la información, revela que el aumento se basa prácticamente en el incremento del salario informal, que subió 5,1% en el trimestre y 23,7% en el año (Gráfico 1).

Los datos del IVS muestran un crecimiento importante en el salario informal; el ingreso medio de los asalariados sin descuento jubilatorio revela un comportamiento más moderado.

Los datos del RIPTE dicen algo parecido al IVS Formal Privado en la medición anual (-2,2% vs -2,9% del IVS), aunque dan un panorama algo diferente en el trimestre (+0,4% vs

*Economista de FIEL

-0,2%, respectivamente).

En realidad el RIPE y el IVS formal no miden lo mismo, aunque muestran una tendencia similar (Gráfico 2).

El RIPE mide la remuneración imponible promedio de trabajadores estables -privados y públicos- que surge de los registros del SIPA, con lo cual es más un ingreso promedio formal que un salario, ya que cambios en la composición del empleo cambian el promedio, aunque no varíe el salario. Además, el salario que toma para el promedio es hasta el tope establecido para los aportes a la seguridad social, con lo cual aumentos en salarios por encima de éste no mueven el promedio.

Por su parte, el IVS formal mide el salario asociado al puesto de trabajo sin tener en cuenta pagos adicionales como horas extras, licencias, vacaciones, etc., no se ve afectado por cambios en la composición del empleo y se construye en base a datos de registro de un conjunto de empresas.

¿Qué mide el IVS Informal? Este indicador mide el salario horario que surge de las declaraciones de los trabajadores informales en la Encuesta Permanente de Hogares. El índice tiene ponderaciones fijas -para aislar el efecto de cambios en la composición del empleo-, que datan del año 2001.

Otra aclaración que vale la pena hacer es la definición de informalidad. Para el INDEC, informal es el trabajador al cual el patrón no le realiza aportes a la seguridad social, lo cual termina incluyendo a trabajadores que se definen como asalariados pero que realizan aportes a través del monotributo y cobran su salario presentando factura.

Mientras los datos del IVS muestran un crecimiento importante en el salario informal, el informe de Distribución del Ingreso de INDEC, que mide el ingreso medio de los asalariados sin descuento jubilatorio (IMAsDJ de ahora en más) revela un comportamiento más moderado.

Una cuestión de interés para mencionar es que, por primera vez desde el tercer trimestre de 2018, se registra una caída del ingreso en términos nominales en el segundo trimestre de este año.

Además, mientras el IVS da cuenta de un aumento del 5,1% en el segundo tri-

Gráfico 1.
Variación de los Salarios
-en %-

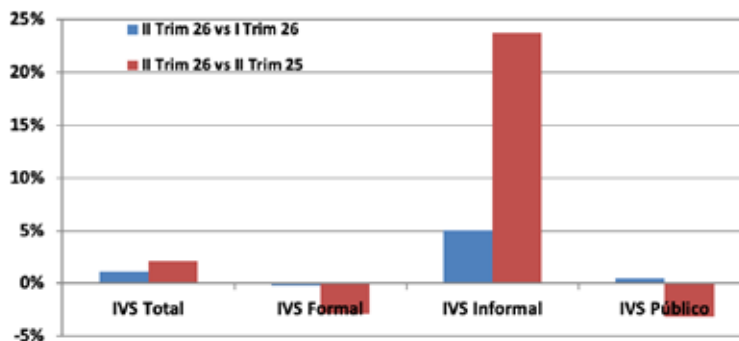


Gráfico 2.
Evolución del Salario Formal
Índices IV Trim 2023=100

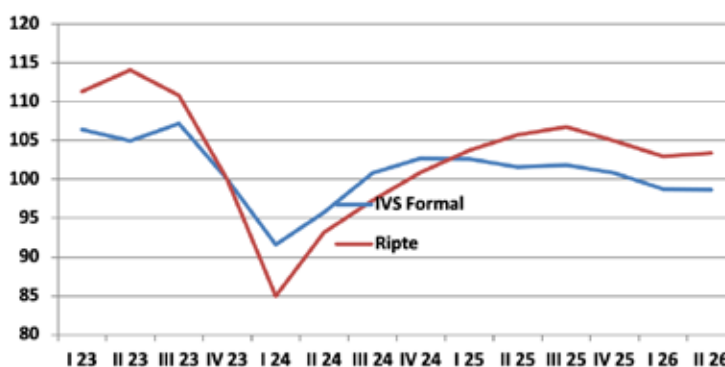
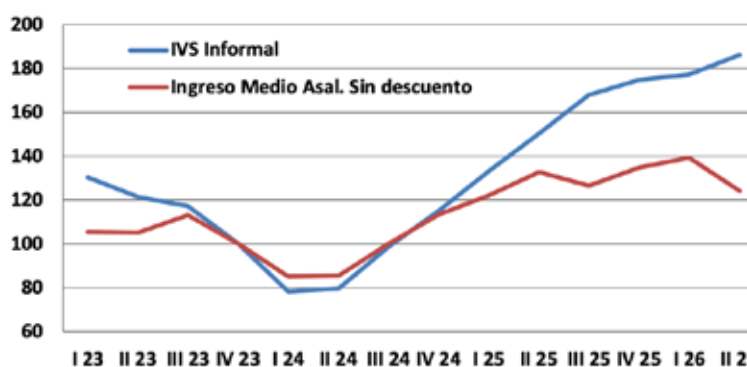


Gráfico 3.
Evolución real de ingresos del sector informal
Índices IV Trim 2023=100



mestre respecto al trimestre anterior y del 23,7% respecto al año anterior, el IMAsDJ da una caída del 10,8% y del 6,3%, respectivamente.

De todos modos, ambas mediciones dicen que el ingreso informal tuvo una fuerte recuperación en términos reales desde finales de 2023, pero muestran magnitudes bien distintas: 86% el IVS y 24,3% el IMAsDJ.

El INDEC presenta el ingreso medio por decil de ingreso de la ocupación principal, donde para armar los deciles toma el total de los asalariados (con y sin descuento jubilatorio).

Lo que se observa es que el porcentaje de trabajadores informales se reduce en los primeros deciles entre el II trimestre de 2026 y el IV de 2023, lo que ubica el ingreso promedio por encima de la mayoría de los grupos. Por otra parte, el crecimiento del ingreso es más alto en los deciles más bajos, pero estos concentran una proporción menor de trabajadores informales respecto a 2023.

Una hipótesis que podría plantearse es que, dado que los asalariados sin descuento jubilatorio incluyen monotributistas, el ingreso de estos haya crecido más que el de los informales puros y eso eleve el promedio.

Los datos no confirman esto.

Para llevar a cabo este análisis se debe utilizar la base de microdatos de la Encuesta de Hogares y la última disponible corresponde al primer trimestre del año, por lo que los resultados se circunscriben a ese período.

Entre el IV trimestre de 2023 y el I trimestre de 2026 no se observa un aumento del porcentaje de monotributistas dentro de los informales, el cual asciende a 14,7% en ambos períodos.

Además de esto, el aumento del ingreso medio mensual de monotributistas es apenas 1 punto porcentual superior en términos reales que el de los informales no registrados. Mientras que, si se considera el salario horario real, estos últimos muestran aumentos superiores a los primeros.

Bucear en los números reduce sustancialmente el crecimiento del ingreso en el sector informal, pero sigue ubicando el aumento muy por encima del sector privado formal.■

Gráfico 4.
Participación de Informales por Decil de Ingreso

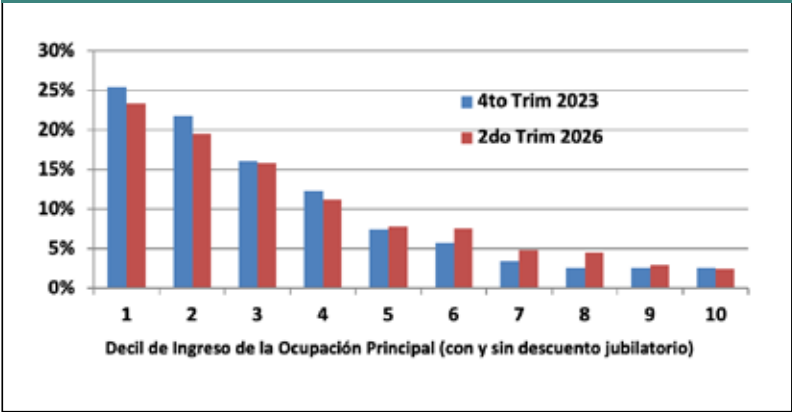
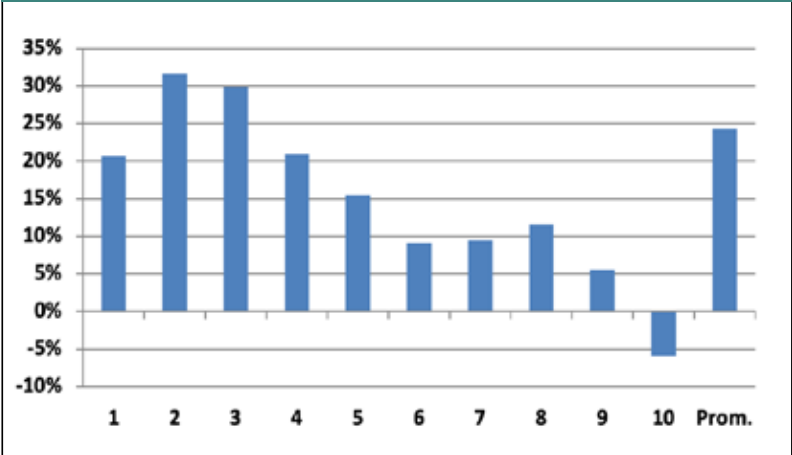


Gráfico 5.
Variación Ingreso Medio Informal Real por Decil Trim 2026 vs IV Trim 2023



Cuadro 1
Ingreso Real en el Sector Informal
I Trim. 2026 vs IV Trim. 2023

	Horario	Mensual
INFORMAL REGISTRADO (MONOTRIBUTISTAS)	31,50%	69,20%
INFORMAL (REGISTRADO Y NO REGISTRADO)	34,40%	68,60%
INFORMAL NO REGISTRADO	40,50%	68,30%

Lineamientos para una reforma regulatoria en energía



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

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

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

►Otros trabajos relacionados con este tema:

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

La Argentina consolida sus exportaciones en un mundo con conflictos comerciales en aumento

Las exportaciones crecen a dos dígitos y el saldo comercial recompone la oferta de dólares locales. Las perspectivas externas aparecen favorables para la Argentina y para su plan de aumentar su presencia en los mercados internacionales. Pero los riesgos son importantes debido a la suma de conflictos geopolíticos y al debilitamiento de las instituciones multilaterales en el mundo.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



Hasta agosto de 2026, las exportaciones de nuestro país sumaron USD 67.248 millones y muestran un incremento del 21,4% con respecto al mismo período de 2025. Las importaciones fueron de USD 48.999 millones y cayeron un -2,6% en el período considerado. Por su parte, las exportaciones exhibieron un sólido crecimiento a dos dígitos durante prácticamente todo el período entre enero y agosto. Del otro lado, las importaciones mostraron un comportamiento de “serrucho” con meses de caída y meses de recuperación. El saldo comercial alcanzó los USD 18.249 millones, que ya superan en un 61% al saldo total del año 2025. Desde su asunción en diciembre de 2023, el gobierno ha mantenido saldos mensuales positivos del comercio de mercancías en el marco de una liberalización regulatoria y dentro de un proceso que busca reducir la carga impositiva distorsiva sobre los productos exportados e importados (Gráfico 1).

El crecimiento exportador fue sostenido por una diversificación de productos vendidos al exterior junto con un muy buen desempeño de los sectores tradicionales. Del lado importador, los signos no son tan alentadores, las limitadas inversiones llevaron a la contracción del rubro de bienes de capital a la vez que la marcha lenta de la actividad económica limitó las importaciones de insumos y, también, de bienes finales.

Las exportaciones tradicionales del agro y su cadena industrial ocuparon un 57,5% del valor total exportado, las exportaciones industriales un 26,6% y un 15,9% correspondió a los sectores de combustibles y energía, con el petróleo liderando la canasta exportadora con el 9,9% del total. Del lado importador, los bienes intermedios continuaron representando la porción más importante de las compras al exterior, con 34,6% del total. Nótese que, en térmi-

*Economistas de FIEL.

nos de productos, los de mayor importancia fueron los porotos de soja (5,6%), que ingresan para luego ser exportados como harina y aceite.

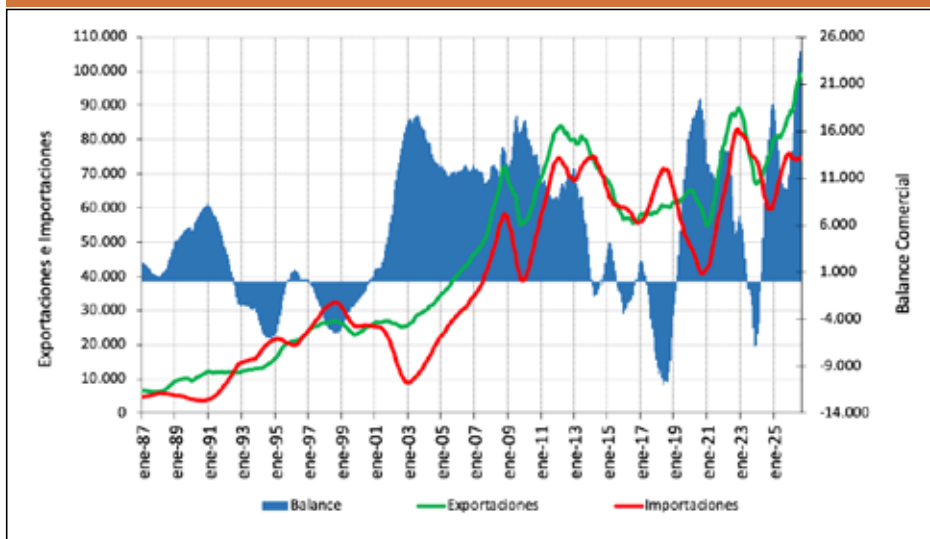
En el período comentado también se presentó como un elemento favorable la evolución de los términos del intercambio, dado que nuestra canasta exportadora tuvo, en promedio, un aumento de precios internacionales mayor al de nuestra canasta importadora.

Nuestros principales socios comerciales fueron Brasil, los Estados Unidos, China y la Unión Europea, tanto del lado exportador como importador, pero las importaciones aparecen más concentradas por origen que las exportaciones. A la vez, China, Brasil y la Unión Europea presentaron saldos comerciales negativos muy importantes frente al restante conjunto de socios comerciales que exhiben saldos positivos (en especial los Estados Unidos, India y Chile).

Estos avances de nuestro país hacia su objetivo de una mayor inserción económica mundial se inscriben en un mundo que presenta importantes complejidades. Algunos aspectos negativos, como el aumento del precio del petróleo y las dificultades de abastecimiento que derivan del conflicto armado entre Irán y los Estados Unidos/Israel, han favorecido en el corto plazo a la Argentina como nuevo oferente de petróleo y gas no convencional (Vaca Muerta), pero por el otro lado, la desaceleración del crecimiento mundial derivada de los nuevos conflictos geopolíticos limitan las posibilidades de los países en desarrollo, como el nuestro, en el escenario mundial.

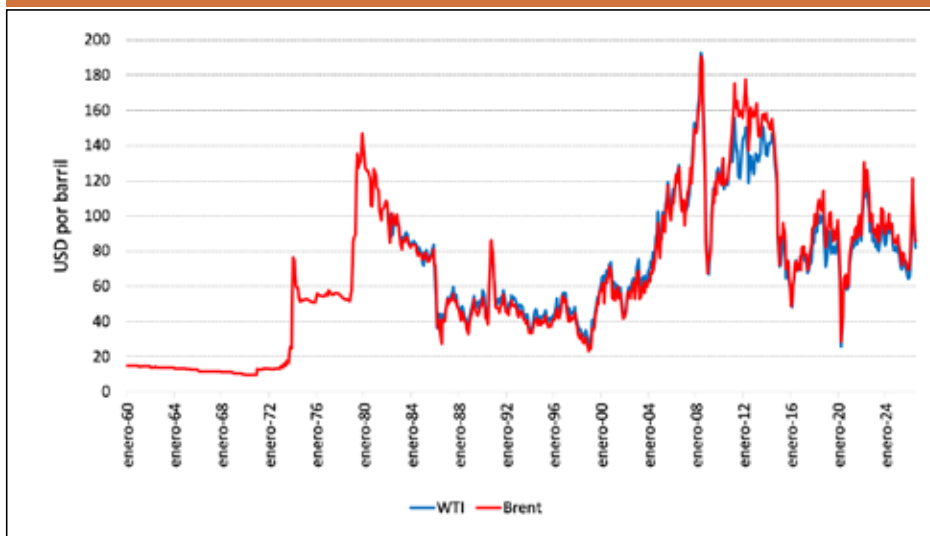
Esta situación histórica particular aconseja mantener una

Gráfico 1. Comercio Exterior de Argentina
Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial
Millones de USD - Acumulado 12 meses
1987.01 - 2026.08



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2.
Evolución del precio del petróleo en Estados Unidos y Europa
Dólares por barril
A precios de septiembre de 2026



Fuente: FIEL con base en datos FMI

descripción actualizada del contexto, como se ha venido haciendo en esta sección en los últimos meses.

Comenzando por las perspectivas del comercio mundial, éstas anticipan un débil aumento en el volumen del intercambio de mercancías del 1,9% para 2026, bien por debajo del 4,6% que sorprendió en 2025. Estos resultados explican, en parte, la caída en el crecimiento mundial

pronosticada por el Fondo Monetario Internacional: el Producto Bruto mundial crecería en 2026 un 3%, por debajo del 3,5% de los años 2024 y 25. China e India perderían su rol de países de alto crecimiento, a la vez que los países europeos y Canadá estarían entre los países avanzados más afectados.

Desde hace algunos años, pero con mayor intensidad desde 2023, la Organización Mundial del Comercio ha ido perdiendo su capacidad de monitoreo de las reglas multilaterales del intercambio en la medida en que los balances geopolíticos cambiaron y los países de mayor peso económico se fueron separando de esas reglas. El caso de los Estados Unidos es el más explícito y paradigmático, pero desde 2018, la proliferación de nuevas medidas comerciales restrictivas en frontera pasó de la imposición de menos de 800 por año a casi 4000 el año pasado (datos de Global Trade Alert), por iniciativa de gran parte de los países del mundo.

En el presente, el 70% del comercio mundial aún se maneja dentro de las normas de nación más favorecida, principio básico del multilateralismo. Pero la nueva realidad impone cambios y la OMC está trabajando en su propia reforma, pero también advierte los riesgos de virar hacia un modelo de fragmentación comercial. Así, en su informe sobre el comercio internacional de 2026 presenta un ejercicio de simulación del crecimiento mundial bajo distintas modalidades de arreglos comerciales y advierte que “la diferencia entre un mundo de cooperación multilateral reforzada y otro en el que la cooperación multilateral se erosiona sustancialmente podría llegar a representar entre el 5 y el 10 por ciento de caída del PBI real mundial para 2050”. Así como las reglas de la OMC favorecieron la inclusión de los países en desarrollo al proceso de crecimiento, el escenario opuesto sería relativamente más costoso para esos mismos países.

Las perspectivas comentadas no corresponden, necesariamente, a tendencias de largo plazo, sino que reflejan, numerosos conflictos económicos, varios de ellos como consecuencia de conflictos políticos y/o bélicos, como ya se mencionara más arriba.

Por ejemplo, el conflicto entre Irán y los Estados Unidos/Israel no ha logrado solución a pesar de varios intentos de cese de hostilidades. En cambio, ha sumado incidentes en todo el Medio Oriente que se reflejan en los costos de los fletes marítimos, que crecieron debido a los cambios de rutas y como consecuencia de los aumentos de precios de combustibles (ver Gráfico 2). Otra consecuencia del conflicto fue el uso de los stocks estratégicos de combustibles en varios países, incluyendo los más avanzados de Occidente y China en el Asia. Recientemente, el presidente Trump amenazó a los países europeos con detener las exportaciones de diésel con ese destino si no se aumentaba el flujo de las propias reservas estratégicas eu-

ropeas. La avanzada de los Estados Unidos en Venezuela, más allá de los aspectos políticos, dieron al primer país una ventaja estratégica importante dado que Venezuela exhibe el más alto nivel de reservas petroleras mundiales, un poco por encima de Arabia Saudita. Los ataques iraníes en territorio de varios países de Medio Oriente también afectaron a los nuevos desarrollos económicos y de atracción de inversiones de esos países, en especial Emiratos Árabes Unidos y Arabia Saudita, que buscaban diversificar su base petrolera hacia industrias de nuevas tecnologías y servicios digitales.

En el futuro inmediato las perspectivas, ya complejas, podrían volver a cambiar si se produce una escalada iraní en el Golfo frente al reciente refuerzo de tropas y barcos de los Estados Unidos en la región. A la vez, los mercados internacionales suman a los problemas ya mencionados, la incertidumbre que han generado los incidentes recientes con la Inteligencia Artificial y su capacidad de generar daños muy serios en los sistemas en funcionamiento, incluidos los de defensa de los países. Del lado de los Estados Unidos, las principales empresas en la carrera de la IA convinieron en una autorregulación auditada a sugerencia

del gobierno estadounidense, preocupado por la carrera tecnológica con China. También los mercados financieros muestran inestabilidad derivada de la valuación de las empresas tecnológicas vinculadas a la IA.

Un ejemplo del clima político y económico mundial lo da la cumbre de los presidentes de China y los Estados Unidos a fines de septiembre. Los resultados de la reunión fueron magros en términos del comercio ya que China no anunció,

como se esperaba, nuevas importaciones agroindustriales desde los Estados Unidos. Tampoco hubo avances en términos de la coordinación de ambos países en temas que afectan al mundo como las amenazas de la IA o el conflicto de Rusia con Ucrania. Estos temas fueron alguna vez parte de la agenda bilateral, pero han quedado pospuestos, en parte debido a las urgencias internas de cada uno de estos gobiernos en sus propios países (elecciones de medio término en los Estados Unidos y caída del nivel de actividad y empleo en China). La única noticia que emergió de esa cumbre fue el mantenimiento del statu quo comercial bilateral hasta inicios de enero. Por el momento, y en busca del mantenimiento de la relación, los Estados Unidos también suspendieron la venta de armas a Taiwán.

Como ha venido ocurriendo en estos meses, las perspectivas comerciales externas para la Argentina se mantienen favorables a pesar de la compleja situación internacional. Pero cualquier novedad deberá evaluarse cuidadosamente, como por ejemplo los cambios que podrían devenir de las elecciones presidenciales en Brasil (principal socio comercial de la Argentina) o de un agravamiento de los conflictos en Medio Oriente que impondrían mayores limitaciones a los flujos comerciales.■

“Estos avances de nuestro país hacia su objetivo de una mayor inserción económica mundial se inscriben en un mundo que presenta importantes complejidades.”

Industria. Deja atrás una corta recuperación

La industria registró en agosto una nueva caída interanual, con sectores líderes con un avance más moderado y más profundos retrocesos entre los rezagados. La refinación de petróleo lidera el crecimiento y la producción automotriz acumula la mayor caída. En la comparación con el mes previo, la actividad corregida por estacionalidad anotó un nuevo retroceso. La industria habría dejado atrás una breve recuperación y se contrae a un ritmo superior al registrado en la mitad de las recesiones previas desde 1980.

Por Guillermo Bermudez*



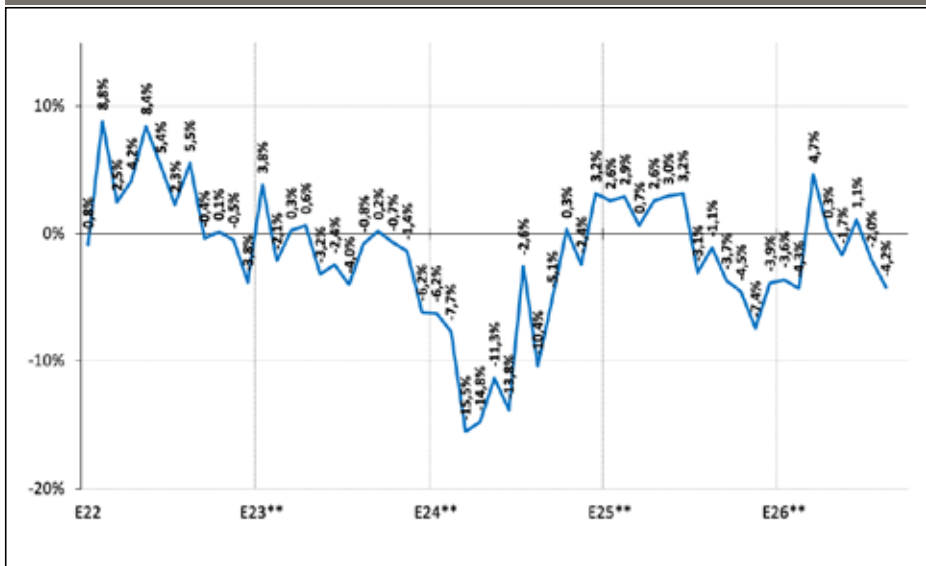
*Economista de FIEL

La actividad industrial retrocedió en agosto 4.2% en la comparación interanual, de acuerdo a información preliminar del relevamiento de FIEL, acumulando en los primeros ocho meses del año una caída de 1.2% respecto del nivel alcanzado entre enero y agosto de 2025. En el mes, la mayor caída interanual de la producción la registró la metalmecánica, seguida de la rama automotriz y de la de minerales no metálicos. En el otro extremo, los sectores que vienen amortiguando la contracción de la producción industrial -refinación de petróleo, las industrias metálicas básicas y de alimentos y bebidas- han mostrado en agosto un avance más moderado que en meses previos.

Con lo anterior, en los primeros ocho meses del año se profundizó la caída de la actividad industrial, con solo tres ramas mostrando mejoras y con un deterioro en el crecimiento acumulado en la mayor parte de ellas en la comparación con el registro para los primeros siete meses del año.

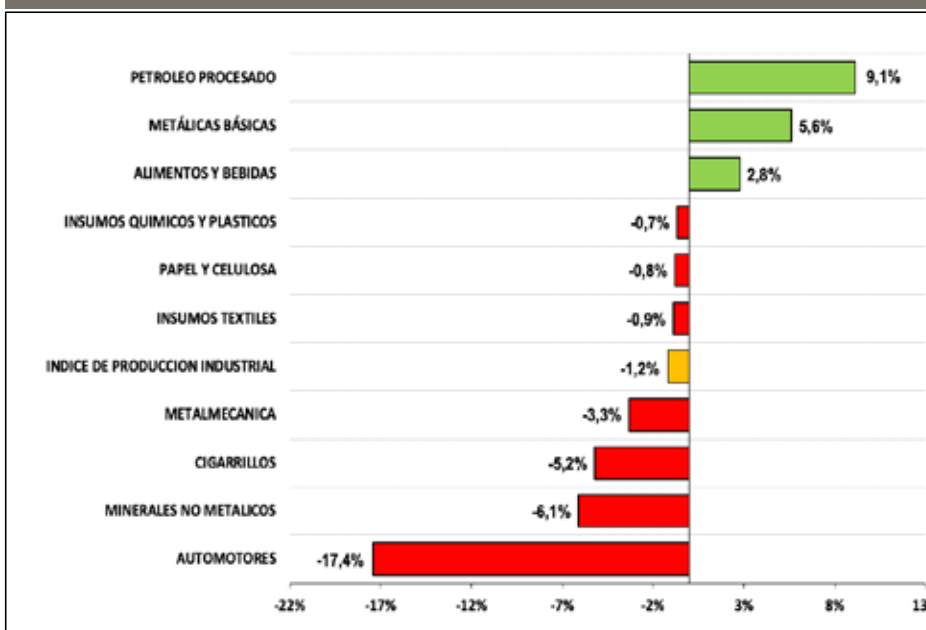
El ranking de crecimiento lo lidera la refinación de petróleo que acumula un aumento de 9.1% en los primeros ocho meses de 2026 en la comparación interanual, igualando el volumen refinado en el mismo periodo de 2008 y colocándose ligeramente por debajo del alcanzado en 2007. Las industrias metálicas básicas, con un avance de 5.6%, y la de alimentos y bebidas con un alza de 2.8%, en la comparación con los primeros ocho meses

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores
Ranking de variaciones porcentuales (%)
Primeros 8 meses de 2026 / Primeros 8 meses de 2025



Fuente: FIEL.

de 2025, completan la nómina de las ramas con mejora de la actividad en lo que va del año.

Con un retroceso acumulado entre enero y agosto in-

ferior al promedio se colocan los sectores de insumos químicos y plásticos (-0.7%), el de papel y celulosa (-0.8%) y el de insumos textiles (-0.9%), en todos los casos respecto al nivel alcanzado en los primeros ocho meses de 2025. Por su parte, con una contracción más pronunciada que la del promedio de las actividades se encuentran la metalmecánica (-3.3%), los despachos de cigarrillos (-5.2%), la producción de minerales no metálicos (-6.1%) y la industria automotriz (-17.4%), sobre la misma base de comparación.

De este modo, el proceso de petróleo, la producción de alimentos y bebidas y la de las industrias metálicas básicas contienen una caída más profunda de la actividad, mientras que la producción automotriz hace el mayor aporte a la contracción de la industria en lo que va del año.

Entre las ramas que lideran el ranking, la de los alimentos y bebidas tuvo en el mes de agosto un moderado avance, que alcanzó 2.3% en la comparación interanual, colocando el nivel de producción en un record para un mes de agosto. Al interior del bloque, se combinaron mejoras en la producción de alimentos y en la de bebidas, que se elevaron hasta 2.5% y 1.3% respectivamente en la comparación con los niveles alcanzados el mismo mes del año pasado.

Entre los alimentos, continúa destacando el avance de la producción de leche, que encadena veintidós meses de crecimiento interanual, así como el de la faena de porcinos, que acumula un año de aumento. En cambio, la faena aviar volvió en agosto a mostrar una caída en la comparación con el año pasado -lo hizo por quinto mes-, al tiempo que la faena vacuna tuvo un muy marcado retroceso, que ascendió a 12.9%, y se combinó con una participación de hembras en faena del 42.9%, la que resulta la más baja desde julio de 2021. Entre las bebidas, se tienen mejoras por tercer mes en la producción de gaseosas, aguas y jugos, al tiempo que se repitió el avance en el caso de cervezas.

La rama de los químicos y plásticos, luego de registrar un bimestre con ligero avance en la comparación interanual, en agosto mostró un marcado retroceso, en parte por el impacto sobre el nivel de actividad del cese de la producción de algunos bienes del sector en los meses previos. En efecto, en agosto la producción de la rama cayó 7.2% en la comparación interanual arrastrada a la baja por el recorte de la actividad en químicos básicos, petroquímicos básicos, y neumáticos, a partir del cese de la producción de negro de humo, diisocianato de tolueno, caucho y el cierre de FATE. Junto con lo anterior, en el mes se observaron mejoras en la producción de jabones y pinturas.

Entre las ramas que acumulan en lo que va del año una caída superior al promedio, la metalmecánica registró en agosto la contracción más pronunciada entre los sectores de actividad. En el mes, la producción de la rama se redujo 12.6%, combinando marcadas caídas en la producción de maquinaria agrícola y autopartes, con mejoras en grifería, cables y centros de servicios para la industria automotriz.



En lo que se refiere a maquinaria agrícola en particular, ACARA informó que en agosto los patentamientos crecieron el 10.2% -avanzando por segundo mes- en la comparación con el mismo mes de 2025, acumulando un alza de 2% en los primeros ocho meses del año. Al respecto, cabe destacar que una parte creciente de la demanda está siendo satisfecha por unidades importadas. Así por caso, en el mercado de tractores elevan su participación marcas importadas con origen en India, Corea del Sur, Turquía, República Checa y China, con la mayor cantidad de operaciones para unidades de este origen.

El bloque de los minerales no metálicos es el que acumula el mayor retroceso en lo que va del año, detrás de la industria automotriz, y en agosto registró la tercera mayor caída entre los sectores de actividad, con un retroceso que alcanzó 11.3% en la comparación interanual, observándose bajas generalizadas al interior del bloque.

Como se ha señalado anteriormente, en la comparación con meses previos los despachos de insumos para la construcción se encuentran estancados en meses de alta estacionalidad, al tiempo que continúan mostrando una fuerte caída en la comparación interanual. En el caso de los despachos de cemento, en agosto registraron un retroceso interanual de 8.1%, encadenando cinco meses en caída con mermas tanto en despachos en bolsa como a granel. De este modo, en los primeros ocho meses, las ventas de cemento superan ligeramente las 6.3 millones de toneladas, acumulando en lo que va de 2026 una caída de 4.2% respecto a los volúmenes entregados entre enero y agosto de 2025. Asimismo, las ventas relevadas por el Grupo Construya, en el mes de agosto no han mostrado mejoras respecto a los niveles alcanzados desde marzo pasado, aunque en la comparación interanual tuvieron un retroceso de 5.3%, encadenando un trimestre en caída.

Los datos de la actividad de la construcción elaborados por INDEC para el mes de julio mostraron un marcado retroceso, que alcanzó 4.5% en la comparación con julio del año pasado, luego de los avances observados en los dos meses previos, al tiempo que, respecto a junio la contracción se elevó a 4.6%, encadenando dos meses de caída en la medición desestacionalizada. Adicionalmente, el relevamiento de expectativas que realizó el instituto dio cuenta de un sostenido pesimismo respecto a la evolución de la actividad para

el período agosto - octubre, para todo tipo de firmas con menores expectativas de mejora y de mayor estancamiento.

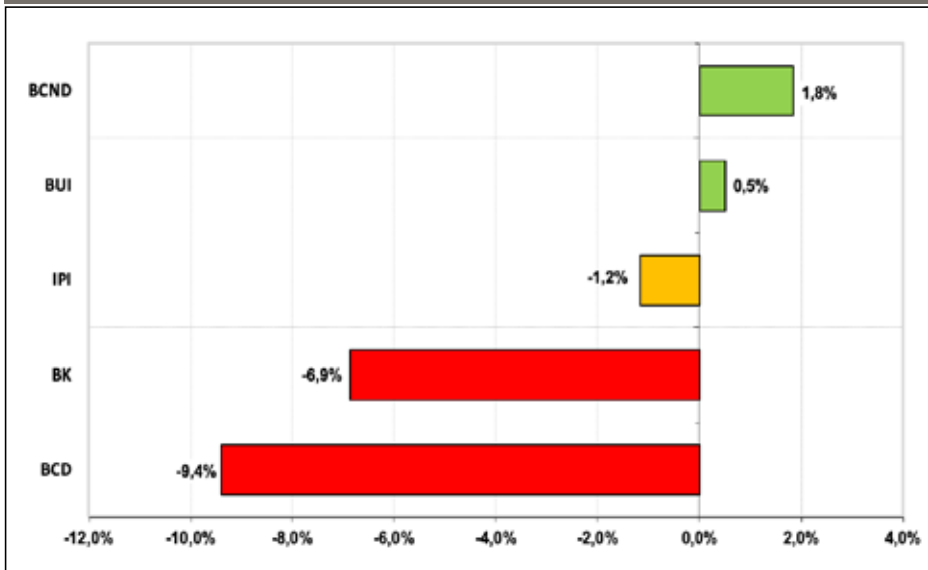
Al respecto de lo anterior, la movilización de recursos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de ANSES para la ampliación del crédito hipotecario, por su magnitud, contribuiría a la dinamización del mercado inmobiliario y en alguna medida a la actividad de la construcción. Si bien los fondos a ser licitados -\$ 2 billones- representan una parte pequeña de la cartera de activos del FGS -el 1.6%- , la inyección de recursos es de magnitud teniendo en cuenta que el crédito hipotecario para la vivienda al sector privado a mediados de septiembre alcanzaba \$ 6.2 billones. No obstante, los elevados costos en dólares para la construcción continuarán afectando negativamente una más dinámica recuperación de la actividad.

Finalmente, en el repaso de los sectores fabriles, en agosto la producción automotriz volvió a mostrar la mayor caída entre las ramas industriales, en un contexto de retroceso de exportaciones, contracción de ventas en el mercado local y creciente participación en los patentamientos de vehículos extrazona.

En efecto, en agosto la actividad del bloque registró un retroceso de 11.8% en la comparación con el mismo mes de 2025, combinando una profunda caída en la producción de automóviles, la que alcanzó 26.9%, con una más moderada en la de utilitarios, que se ubicó en 2.4%. Con lo anterior, el bloque encadena más de un año en caída, acumulando en lo que va de 2026 una contracción del 17.4% respecto a los niveles alcanzados entre enero y agosto de 2025, y haciendo el mayor aporte al retroceso de la producción industrial.

Hacia los meses por venir el escenario luce desafiante

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



Fuente: FIEL.

por el recorte de turnos junto con el inicio de la producción de nuevos modelos. En efecto, en septiembre Stellantis redujo un turno en su planta de Ferreyra en Córdoba, al tiempo que en octubre se sumará Ford con un recorte en la producción de la Ranger en la planta de Pacheco. Sin embargo, también en octubre comenzará la fabricación de la nueva pickup Renault Niagara en la planta de Santa Isabel en Córdoba, mientras que la nueva Volkswagen Amarok en Pacheco iniciará su producción en diciembre de 2026.

En lo que se refiere a las ventas de vehículos en el mercado local, los despachos mayoristas retrocedieron en agosto 24.5% en la comparación con el mismo mes del año pasado, encadenando siete meses de caída, y acumulando una contracción del 24.8% en los

primeros ocho meses del año. En el caso puntual de las ventas de vehículos de fabricación nacional, los resultados muestran un peor desempeño, con caídas del 32.9% en agosto y del 40% en el acumulado entre enero y agosto, en ambos casos en la comparación con 2025. En cambio, continúan aumentando los envíos de las terminales de vehículos electrificados; con 2.5 mil unidades vendidas en agosto, el avance interanual alcanzó 197.9%, acumulando un alza de 740% en los primeros ocho meses e incrementando la participación

“En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de agosto tuvo un retroceso de 0.9% respecto al mes anterior, encadenando tres meses de caída.”

en las ventas mayoristas a cerca del 7%.

En lo que se refiere a patentamientos, el cuadro es similar. En agosto, las ventas de vehículos cero kilómetro retrocedieron 19.4% respecto al nivel de un año atrás, sumando el quinto mes con caídas superiores a los dos dígitos, y acumulando una contracción de 13.3% en lo que va del año. En los primeros ocho meses, se llevan patentadas 385 mil unidades, con una expectativa de alcanzar 510 mil unidades al cierre de 2026, lo que significaría una contracción del 16% respecto al nivel de ventas alcanzado el año previo.

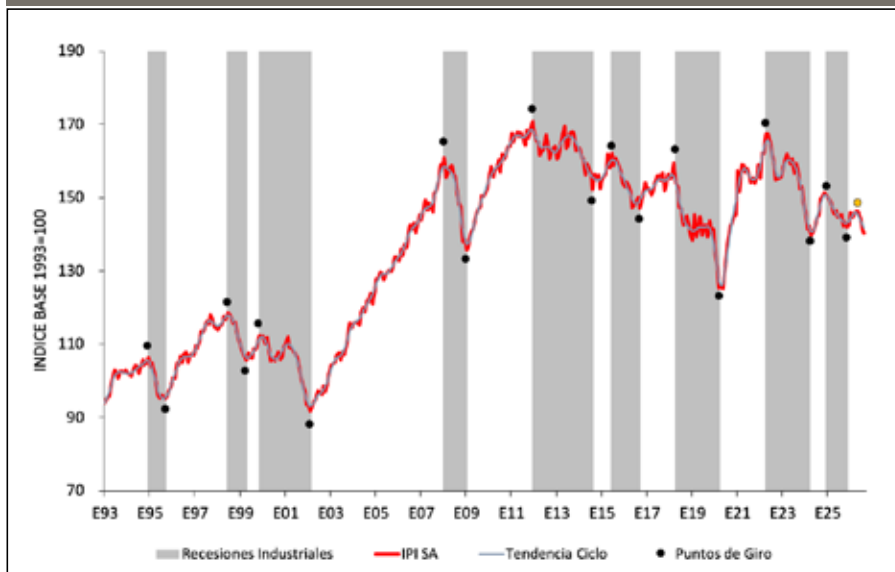
Es de destacar que en este contexto de retroceso de los patentamientos, empresas chinas ganan participación de mercado, generando un cambio de composición en las ventas con la llegada de nuevos modelos (SUV, pickups y vehículos electrificados). En efecto, las dieciocho marcas chinas de vehículos livianos enroladas en ACARA, alcanzaron una participación de 10.8% en agosto, al tiempo que, BYD sumó una participación de 3.3% del total del mercado, y se colocó novena en el ranking de ventas del mes, siendo la primera automotriz de aquel origen en ingresar al top 10 de ventas del mercado argentino.

En materia de exportaciones de vehículos, en agosto se registró una caída de 3.6% en la comparación interanual, luego del salto de julio, con un desempeño dispar entre las terminales. En el mes, cayeron 43.8% las exportaciones de automóviles mientras que las de pickups avanzaron 22.6%, con nuevo retroceso en los envíos a Brasil y avances en destinos extrazona, como América Central, Perú y Ecuador. Con todo, en los primeros ocho meses del año se llevan exportadas 175 mil unidades, marcando un ligero avance (+0.9%) en la comparación con el nivel alcanzado en el mismo periodo de 2025.

Poniendo el foco en Brasil, en la previa de las elecciones presidenciales, los relevamientos de expectativas de industriales y consumidores continúan mostrando un deterioro. En el caso de los industriales, a causa de la desaceleración de la demanda y la acumulación de inventarios, en un escenario de altas tasas de interés

Gráfico 4.

Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL
IPI SA, Tendencia Ciclo y Recesiones Industriales



Fuente: FIEL.

y presión inflacionaria, mientras que en el caso de los consumidores a partir de una peor percepción de la situación financiera de las familias en un contexto de alto endeudamiento, altas tasas interés y de mora bancaria.

Las señales sugieren el tránsito hacia una nueva fase de contracción de la industria.

En este marco, las expectativas de crecimiento para 2026 se recortan por debajo del 2% y para 2027 del 1.5%, mientras que las de inflación para 2026 se ubican en 4.92% deteniendo el recorte observado en semanas previas. No obstante la evolución de las medidas de inflación -y las expectativas- que se colocan cerca del techo de la banda de la meta fijada

por el Banco Central de Brasil, el Comité de Política Monetaria (CoPoM) continúa relajando su política en la búsqueda de devolver dinamismo a la actividad y reducir la carga financiera sobre empresas y familias. En efecto, en la reunión de comienzos de septiembre decidió recortar por quinta vez en 25 puntos básicos la tasa Selic, llevándola hasta 13.75%. Entre los fundamentos de la decisión, el CoPoM consideró que se tiene una moderación gradual de la actividad económica al tiempo que las medidas de inflación general y subyacente muestran una desaceleración.

Observando la producción industrial local desde la perspectiva de los tipos de bienes producidos, en los primeros ocho meses del año, todos registraron un deterioro en la comparación con los niveles de

producción alcanzados entre enero y julio pasado. Los bienes de consumo no durable lideran el ranking con un crecimiento de 1.8%, recortando el crecimiento acumulado, pero sosteniéndose en un récord para los primeros ocho meses del año. La producción de bienes de uso intermedio redujo la mejora acumulada hasta 0.5% entre enero y agosto y en la comparación con el mismo periodo de 2025. Por su parte, los bienes de capital registran un retroceso de 6.9% y los de consumo durable una caída del 9.4%, en ambos casos sobre la misma base de comparación. Con lo anterior, los bienes de consumo no durable y los bienes de uso intermedio redujeron su contribución para contener la contracción de la actividad.

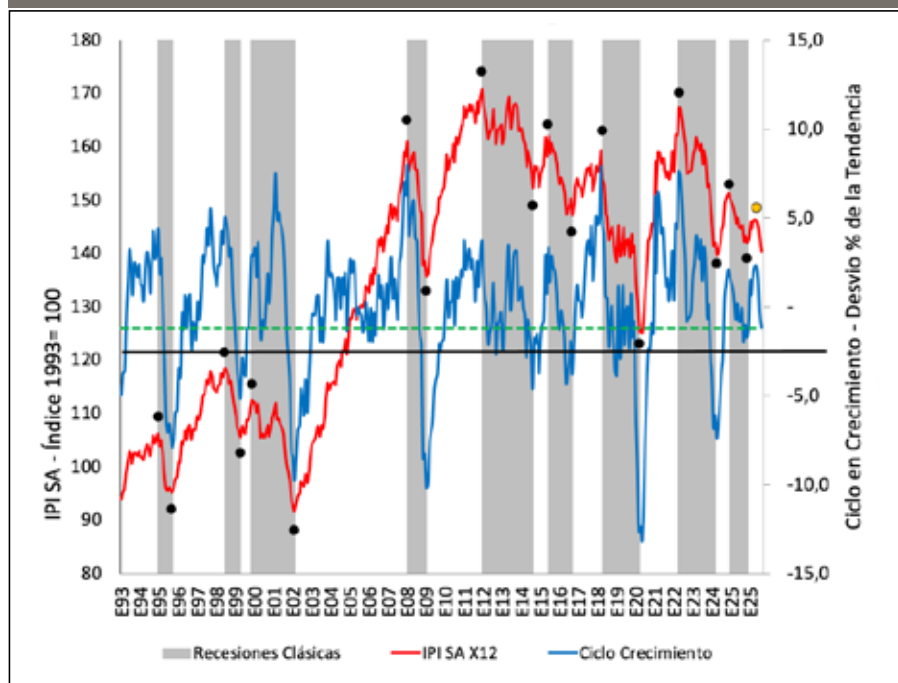
IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial del mes de agosto tuvo un retroceso de 0.9% respecto al mes anterior, encadenando tres meses de caída. Con la contracción de la producción industrial, las señales de sostenibilidad de la fase tuvieron un deterioro en los últimos meses. Por caso, la tasa de variación de la producción de corto plazo toma valores negativos marcando una caída más profunda que la variación de largo plazo, al tiempo que la tendencia ciclo acelera su retroceso.

Del mismo modo, la medida de ciclo en crecimiento muestra una desaceleración desde el pico de abril, colocándose en negativo desde julio, señalando que la actividad se contrae con un ritmo mayor al que lo hace la tendencia. Finalmente, el índice de difusión se alineó con las anteriores señales recortándose desde mayo y perforando el 50% en el mes de agosto; en el trimestre junio-agosto algo más del 55% de la industria registró un retroceso de la actividad en la comparación interanual. Todas estas son señales de que la breve recuperación que se tuvo desde noviembre pasado se habría interrumpido en el inicio del segundo trimestre.

De este modo, abril de 2026 se fortaleció como potencial punto de giro -pico- para la fase de expansión iniciada en noviembre del año pasado. Dicha fase habría alcanzado la duración -técnica- mínima de cinco meses, resultando la más corta de todos los episodios registrados desde 1980, colocándose por detrás de las fases iniciadas en abril de 1999 y de 2024, que en ambos casos alcanzaron una duración de siete meses.

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



Fuente: FIEL.

La corta recuperación iniciada en noviembre del año pasado, en cinco meses acumuló un crecimiento equivalente anual del 7.4%, que en la comparación con las once expansiones industriales previas desde 1980, sólo resulta superior al registrado en la fase iniciada en septiembre de 2016 que se prolongó por dieciocho meses y que alcanzó 5.5%. Es decir, resultó una recuperación corta y poco dinámica.

En cambio, en la nueva fase que estaría transitando la industria desde abril pasado, en cuatro meses la actividad se contrae a un ritmo anual de 11.8%, que supera el registrado en seis de doce episodios recesivos previos y a la mediana de caída que se coloca en 11.3%. Es decir, un retroceso veloz de la producción fabril en los últimos meses.

En síntesis. La industria tuvo en agosto un retroceso interanual por segundo mes, que resultó el mayor desde febrero pasado y combinó una moderada mejora entre los líderes del ranking de crecimiento -refinación de petróleo, industrias metálicas básicas y alimentos y bebidas- con fuertes retrocesos en los sectores más rezagados -industria automotriz, minerales no metálicos y metalmecánica-, profundizando la divergencia sectorial observada en meses previos. En la medición ajustada por estacionalidad, la actividad se recortó en la comparación con el mes de julio, anotando tres meses en caída. Las señales de sostenibilidad de la recuperación se muestran en retroceso desde mayo con fuerte deterioro en el mes de agosto, sugiriendo el tránsito hacia una nueva fase de contracción de la industria.■

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.

Expectativa por el alcance del programa de fondeo de créditos hipotecarios

El BCRA ha iniciado la ronda de licitaciones de recursos de ANSES para el fondeo de créditos hipotecarios. La iniciativa contribuye a reducir el descalce temporal entre depósitos y créditos, movilizar el mercado inmobiliario y la construcción. Las limitaciones regulatorias del programa y las características de la población potencial demandante limitarían el impacto del programa. El ahorro previo tiene un rol central.

por Guillermo Bermúdez*



*Economista de FIEL.

A fines de agosto, el Ministro de Economía anunció el Programa de licitación de plazos fijos con destino a crédito hipotecario, para la movilización de recursos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de ANSES. El objetivo del programa de fondeo es, por un lado, reactivar el financiamiento de largo plazo, contribuyendo con las entidades bancarias a reducir el descalce temporal entre depósitos y préstamos -que típicamente afecta a este tipo de línea crediticia-, y por otro lado, dinamizar el mercado inmobiliario y la actividad de la construcción.

En diversas oportunidades desde Indicadores de Coyuntura¹ hemos abordado el análisis del mercado inmobiliario y de la construcción residencial, no solo desde la perspectiva de la actividad y la oferta, sino también desde el lado de la demanda, considerando aspectos asociados a la asequibilidad de la vivienda, tales como evolución de costos y precios en dólares, tasas de interés y crédito hipotecario. En la presente columna se actualizan las cuestiones asociadas al crédito y situación de la demanda, en el marco del reciente lanzamiento del programa de licitación de plazos fijos.

El programa propone la licitación, en diez ruedas, de fondos de ANSES por hasta \$ 2 billones, a plazos de un año con una tasa mínima de UVA más 2.5%, o a cinco años de plazo con UVA más 4.5%. En cada licitación se ofrecen \$ 200 mil millones y ninguna de las entidades bancarias participantes podrá obtener más del 20% de dichos fondos.

Respecto del monto total a licitar, merece mencionarse que los recursos ofrecidos ocupan una parte menor de la cartera del FGS -del orden del 1.6%- a fin de agosto, cuyo valor asciende a \$ 125.4 billones y se encuentra compuesta fundamentalmente por títulos públicos nacionales -\$ 83.4 billones- y acciones de empresas -por \$ 17.2 billones-, además de bonos o participaciones en proyectos de infraestructura, entre los rubros más importantes.

El requisito para las entidades bancarias es que los fondos obtenidos sean destinados al financiamiento de la compra, construcción, ampliación o refacción de una primera vivienda, con una tasa máxima de UVA más 7.5% y por un monto máximo de 150,000 UVA -equivalentes al momento del anuncio a \$ 314 millones o USD 207 mil-, con un plazo mínimo de 15 años, sin máximo establecido. Al mismo tiempo, las entidades asumen el compromiso de aplicar los fondos obtenidos en noventa días a nuevos créditos hipotecarios.

En la primera licitación a comienzos de septiembre, el BCRA -que organiza y ejecuta las licitaciones- anunció que se presentaron dieciocho bancos con una oferta de \$ 258.6 mil millones, quedando descartadas cinco entidades y adjudicándose el cupo preestablecido. En la licitación, el tramo más largo de colocación -a cinco años- absorbió el 82% de los fondos a una tasa promedio de 4.94% sobre UVA, mientras que en el tramo corto la tasa fue de 2.67% más UVA.

Un aspecto de relevancia para dimensionar el impacto potencial del programa viene dado por el hecho de que los

fondos adjudicados a cada entidad no pueden superar el 2% de su Responsabilidad Patrimonial Computable y el 20% del total de la cartera de créditos hipotecarios, lo que limita la capacidad de absorción de los nuevos fondos, teniendo en cuenta el bajo nivel de crédito hipotecario en la actualidad.

En efecto, el crédito hipotecario para la vivienda alcanza \$ 6.2 billones y representa medio punto porcentual del PBI. Este nivel resulta extremadamente bajo en la comparación internacional e incluso con países vecinos, como Uruguay, donde alcanza 3.89% del producto, Brasil, donde se coloca en 8.65% del PBI o en Chile, donde trepa a 27.85% -país que lidera la profundidad del mercado hipotecario en la región-, de acuerdo a datos de la Corporación Andina de Fomento².

No obstante el bajo nivel actual del crédito hipotecario, es importante destacar la muy dinámica recuperación que ha tenido desde diciembre de 2023, cuando los préstamos para la vivienda habían virtualmente desaparecido. A comienzos de 2026, el crecimiento de estos créditos se ha ralentizado respecto al ritmo que mostraba en meses previos, estabilizándose en los actuales niveles, a partir de un freno en el otorgamiento de nuevos préstamos en el marco del despegue de la mora bancaria. Lo anterior, a pesar de que el crédito hipotecario posee una baja tasa de irregularidad en la comparación con préstamos personales, por consumos con tarjeta o prendarios.

Ciertamente, de acuerdo al último informe sobre bancos del BCRA, la ratio de irregularidad del crédito hipotecario para las familias es de 1.6%, en la comparación con el 16.7% que alcanza en los créditos personales, el 12.8% para el financiamiento de tarjetas de crédito o el 8.1% en el caso del crédito prendario. Pero no sólo es baja la tasa de irregularidad actual, sino que lo es históricamente; por caso desde enero de 2010, la ratio promedia 0.8% con baja variabilidad, aunque con un repunte desde el cuarto trimestre de 2025.

Claro es que lejos están los picos de crédito hipotecario alcanzados en años previos, como en el tercer trimestre de 2001, cuando llegaron a representar 3.7% del PBI, o en abril de 2018, cuando sumaron un punto porcentual del producto, y desde cuando se tuvo un continuo retroceso a causa del redireccionamiento de los depósitos privados al financiamiento del déficit fiscal. En el actual contexto, la iniciativa del programa avanza en el sentido adecuado, aunque su impacto podría resultar acotado.

Al respecto, si bien el crédito hipotecario dirigido a la vivienda se coloca algo por encima de los \$ 6.2 billones, resultando los fondos a licitar por parte del BCRA equivalentes a cerca de un tercio de dicho stock, las limitaciones mencionadas antes respecto al tamaño de la cartera de las entidades participantes en el programa, hace presumir que podría no completarse la colocación de fondos esperados.

Antes de profundizar sobre las limitaciones regulatorias, es interesante mencionar que luego de la primera lici-

¹ Por caso véase la edición 684 de marzo de 2026 en https://www.fiel.org/publicaciones/IndicadoresCoyuntura//COYU_99_1778448709654.pdf
² Anuario de la Vivienda en América Latina y el Caribe. CAF -Banco de desarrollo de América Latina y el Caribe- e Instituto Lincoln. de Políticas de Suelo, 2025. Número 02, diciembre 2025.

tación se observaron efectos positivos sobre la tasa de interés que cobran las entidades, dado que en varios casos se redujo al techo de 7.5% propuesto por el BCRA, junto con un alargamiento de plazos, al tiempo que, en el caso particular del Banco Hipotecario, la entidad comenzó con la aplicación de fondos a nuevos préstamos.

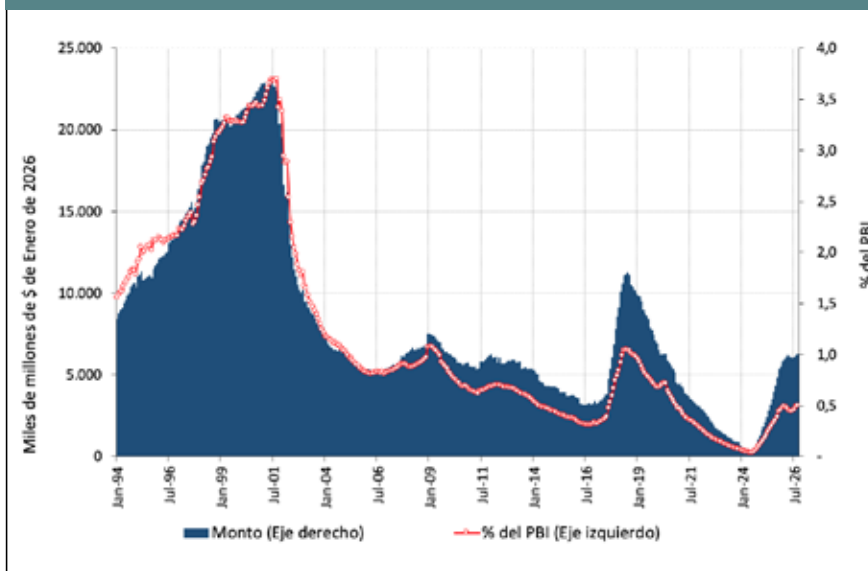
La reducción de tasas de interés es una buena noticia, en un contexto en el que la política monetaria se ciñe a causa de un proceso de remonetización que se demora y una negativa por parte del BCRA de adquirir divisas más allá de lo que le permite la demanda de pesos, de modo de evitar una contaminación del proceso de desinflación por causas monetarias.

Aún con la reducción de tasas, no debe perderse de vista el peso de la carga tributaria subnacional en el costo financiero total, comenzando con el impuesto a los ingresos brutos (IIBB) que cobran todas las provincias -en algunos casos, sobre los intereses que generan los préstamos y, en otros, sobre el spread de tasas-, y siguiendo por sellos y los impuestos municipales que gravan a las entidades bancarias, a pesar del hecho de que los intereses de los créditos hipotecarios destinados a la vivienda única, familiar y de ocupación permanente, están exentos del pago de IVA.

En efecto, de acuerdo al BCRA, en un crédito hipotecario tomado por una persona física, el 10.3% del costo financiero total -equivalente a 3.4% de tasa- corresponde a impuestos, que se distribuyen en un 76% en carga provincial -ingresos brutos- y el resto en impuestos municipales. En el caso de otros créditos, la carga tributaria resulta más gravosa, representando hasta el 28% del costo financiero total en otros créditos a personas -como tarjetas de crédito- a partir de la incidencia del IVA. La carga impositiva encarece el crédito y reduce el universo de tomadores de préstamos, a partir de la relación cuota ingreso normalmente requerida.

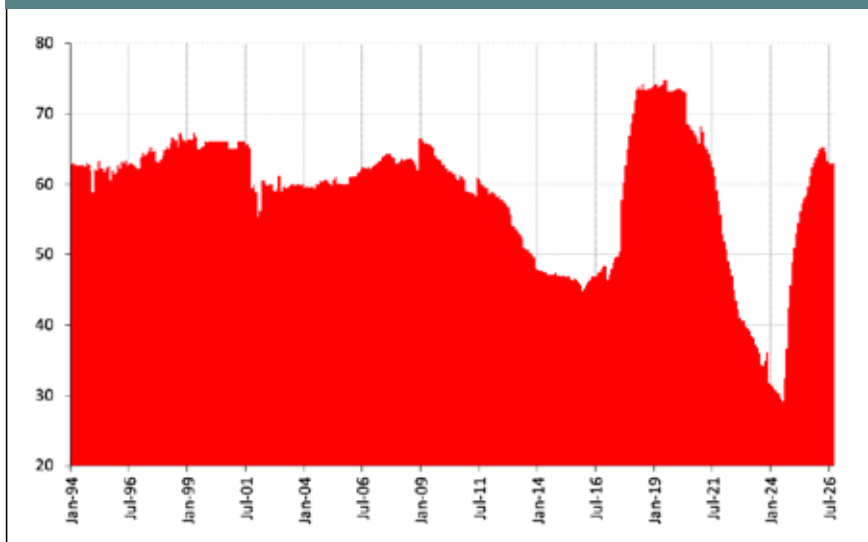
Volviendo a la cuestión de las limitaciones establecidas

Gráfico 1. Stock de Crédito Hipotecario para la Vivienda
En miles de millones de \$ de septiembre de 2026 y en % del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Gráfico 2. Stock de Crédito Hipotecario para la Vivienda
En % del Crédito Hipotecario Total



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

para el monto a adjudicar a cada entidad, resulta de interés revisar la participación del crédito hipotecario en la cartera de los bancos.

El crédito hipotecario, en diciembre de 2023 era inexistente en entidades privadas -daba cuenta del 1.3% de los préstamos al sector privado no financiero-, y en el ciclo de recuperación que se tuvo hasta fines de 2025 y comienzos de este año multiplicó esa participación por cuatro -la elevó hasta 3.8%-. En el caso de las entidades públicas, el crédito hipotecario también tuvo un aumento de par-

ticipación, aunque más modesto, al pasar de representar 6.7% del crédito al sector privado no financiero en diciembre de 2023 al 10% a julio de este año.

Dada esta evolución, entre fines de 2026 y la actualidad, las entidades privadas ganaron participación como dadoras de crédito hipotecario, pasando del 25% del total al 39%, aún sin poder revertir la preeminencia de los bancos públicos.

Pero como se mencionó, el crédito hipotecario para la vivienda ocupa una porción más pequeña del activo de las entidades bancarias, dado que estas realizan otros préstamos con garantías hipotecarias que no están dirigidos a la vivienda.

En efecto, el crédito hipotecario para la vivienda representa algo más del 60% del total del crédito hipotecario. Esta participación duplica la participación que se tenía a fines de 2023, pero se coloca por debajo de la que alcanzó desde comienzos de 2018 y hasta el inicio de la pandemia, cuando se acomodó por encima del 70%.

En cuanto a la especialización en el otorgamiento de créditos por parte de las entidades según su tipo, se tiene que, entre los bancos públicos, el 75% del crédito hipotecario es dirigido a la vivienda, registrándose la mayor participación en el caso del Banco de la Provincia de Neuquén con el 99%, por delante del Municipal de Rosario con 95.4% y el Ciudad de Buenos Aires con el 87.5%, mientras que en el Nación alcanza al 77.2%.

En cuanto a la importancia relativa de cada banco público como dador de crédito hipotecario para la vivienda, el 82% ha sido otorgado por el Banco Nación, al que le siguen el Banco Ciudad y el De la Provincia de Córdoba. Bancos como el De Corrientes, De Formosa, el BICE, el Rioja y el Nuevo Banco de Chaco, solo tienen registros de créditos con garantía hipotecaria con destino distinto al de vivienda.

En el caso de los bancos privados, los créditos hipotecarios para la vivienda y con otros destinos se reparten en partes iguales. Entre estas entidades, la mayor participación en el crédito hipotecario para la vivienda la posee el Banco Galicia, colocándose muy por delante del Santander y Macro que le siguen en participación.

De este modo, se estima que, en las sucesivas licitaciones del BCRA de recursos de ANSES, podría llegarse a licitar un monto menor al pretendido por el programa. El máximo alcanzaría algo más de \$ 1.2 billones, repartidos en 30% para entidades privadas y el resto entre bancos públicos, con claras diferencias entre los montos a los que pueden aspirar las entidades consideradas individualmente y entre las que por lejos destaca el potencial del Banco Nación, el que más que cuadruplica la del principal banco privado en créditos hipotecarios.

El análisis anterior sugiere que, dados los actuales niveles de crédito hipotecario para la vivienda, los límites respecto a los montos a adjudicar a cada entidad financiera incluidos en la Comunicación A 8475 del BCRA, ponen un

tope a la colocación de fondos por debajo del monto total del programa, ocupando solo el 60% de aquellos y reduciendo el alcance esperado inicialmente.

Dado que el BCRA no ha publicado un cronograma con las fechas de las próximas licitaciones, a medida que los nuevos créditos se fueran cediendo, las entidades bancarias podrían ir relajando los límites al acceso y elevando con ello el uso de los fondos fijados por el programa.

Al respecto de lo anterior, suponiendo que los fondos licitados en cada ronda son otorgados como nuevos préstamos al mes siguiente de obtenidos por las entidades, hacia abril del año próximo se habrá superado la relación del 20% entre nuevos préstamos y el stock de créditos para el promedio de los bancos -algunas entidades lo harán antes-, habiéndose alcanzado en marzo una colocación de fondos por \$ 1.4 billones. Es decir, también bajo estos supuestos la expectativa es que no lleguen a colocarse la totalidad de los fondos anunciados. Lo anterior, con la excepción de que las entidades bancarias hagan crecer su cartera de créditos hipotecarios con fondos propios relajando las limitaciones mencionadas. El potencial para hacer ello varía considerablemente entre las entidades.

Respecto al volumen de créditos que podría esperarse del Programa, de acuerdo al Ministerio de Economía se estima que alcanzaría para financiar soluciones habitacionales para entre 17,000 y 18,000 familias. Asimismo, desde el organismo se presentó un caso simulado según el cual la cuota inicial rondaría los \$ 850 mil³, considerando un tope de 25% sobre los ingresos netos del grupo familiar.

Lo anterior plantea dos interrogantes: a) ¿cuál es la demanda potencial para un crédito con estas condiciones? y, dadas las características de los créditos, b) ¿la iniciativa está focalizada adecuadamente sobre el grupo de hogares con necesidades habitacionales?

En el primer trimestre de este año, la encuesta permanente de hogares de INDEC registró algo más de 10.2 millones de hogares en aglomerados urbanos, de los cuales el 5.5% se encontraba en una posición deficitaria en materia de vivienda, porcentaje que se elevaba al 8.1% cuando se consideran condiciones precarias de materialidad y al 10.3% si además se suman condiciones de hacinamiento. De lo anterior, y considerando las condiciones de los créditos fondeables por el programa -primera vivienda, construcción, etc.-, resulta razonable explorar el universo de hogares que al menos presentan una situación de déficit cuantitativo -unos 560 mil-.

Para este conjunto de hogares, el ingreso total familiar a valores actualizados a septiembre alcanza un promedio de algo más de \$ 2 millones, con un mínimo en el primer decil de \$ 413 mil y un máximo de \$ 5.7 millones en el décimo decil⁴.

Tomando en consideración el tope de la relación cuota ingresos sugerido en la presentación del programa, únicamente los hogares del décimo decil estarían en condiciones de afrontar una cuota superior a los \$ 850 mil.

3 Para una vivienda de alrededor de USD 107 mil y una financiación equivalente al 75% del valor, se planteó un crédito cercano a \$121 millones, con una tasa UVA + 7% y un plazo de 25 años.

4 Siguiendo la distribución de este subconjunto de hogares.



De relajarse el tope de ingresos al 30%, el universo de potenciales demandantes se ampliaría a los hogares del noveno decil, totalizando algo más de 110 mil hogares. Claramente, el caso simulado alcanza a un grupo reducido de hogares en comparación con aquellos que presentan una condición deficitaria de vivienda.

Junto con lo anterior, si se toma en consideración el ingreso familiar del grupo de hogares bajo análisis, para el promedio de ellos se tendría una cuota inicial algo por encima de \$ 511 mil permitiendo acceder a un préstamo de algo más de USD 45 mil a valores de septiembre. Ese monto es al que podrían acceder los hogares ubicados a partir del séptimo decil de ingreso en adelante. Para los hogares de los deciles primero al sexto, el tamaño del crédito al que pueden acceder es muy inferior. A modo de ejemplo, los hogares del quinto decil podrían aspirar a un préstamo por hasta USD 33 mil y los del primero uno de USD 9 mil.

Para contextualizar las cifras anteriores, puede mencionarse que, según el Instituto de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, en agosto pasado el costo de construcción varió entre USD 1,077 y USD 1,252 según tipo de vivienda -sin incluir impuesto al valor agregado, valor de compra del terreno y los derechos de construcción, permisos y habilitaciones- lo que permite poner en perspectiva el tipo de solución habitacional al que podría acceder este grupo de hogares de no contar con un ahorro previo que permita completar los fondos necesarios para adquirir una primera vivienda modesta.

Con todo, los hogares potenciales demandantes superan con holgura el número de soluciones habitacionales estimadas por Economía, aunque sólo un grupo menor -algo más de 110 mil- podría acceder a un crédito que permita la compra -o construcción- de una vivienda del valor tomado como ejemplo por las autoridades. Sin embargo, es importante mencionar que, la iniciativa no ha sido diseñada específicamente para focalizarse en el grupo de hogares con necesidades habitacionales, sino en aquellos con el nivel de ingreso adecuado para tomar un crédito hipotecario en condiciones algo más favorables que en meses previos.

“...las limitaciones regulatorias del programa hacen presumir que solo una parte de los fondos comprometidos serán finalmente colocados.”

En síntesis. El programa de fondeo de créditos hipotecarios con recursos de ANSES es una iniciativa adecuada para contribuir con bancos a reducir riesgos asociados al descalce temporal entre depósitos y créditos, y para fomentar la recuperación del mercado inmobiliario y la actividad de la construcción. No obstante, las limitaciones regulatorias del programa hacen presumir que solo una parte de los fondos comprometidos serán finalmente colocados.

Al mismo tiempo, por tratarse de préstamos destinados a una primera vivienda, el universo de hogares potenciales demandantes, si bien es amplio, quedaría circunscripto a un número reducido -a los deciles más altos de la distribución- a causa del nivel de ingresos, o eventualmente a soluciones habitacionales de menor escala y calidad al enfrentar elevados costos de la construcción, de no contar con un ahorro previo de magnitud que complemente los fondos obtenidos en préstamo. ■

Inversión: factor imprescindible para crecer



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

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

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

►Otros trabajos relacionados con este tema:

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

Zona fría:

¿Cuánto responde el consumo residencial de gas a la tarifa?

La reforma de zona fría, sancionada en septiembre de 2026, quita el descuento automático a las zonas incorporadas en 2021 y aplica el de la Patagonia solo sobre el precio del gas. Con datos mensuales de 1993 a 2026 y regresiones por temporada que aíslan el efecto de la temperatura, estimamos que la demanda residencial responde poco a la tarifa, y casi solo en invierno. En las zonas incorporadas en 2021, el consumo por usuario caería alrededor de 4% anual (5% en invierno), y hasta 4,5% a largo plazo. En la Patagonia caería apenas 0,4%. En el país, la caída sería de 1,5% anual, unos 155 millones de m³, como máximo. Al reducir las importaciones invernales de GNL, eso ahorraría entre USD 45 y 100 millones por año, más del 10% del ahorro fiscal oficial.

Por Santiago Urbiztondo*



*Economista de FIEL

Introducción

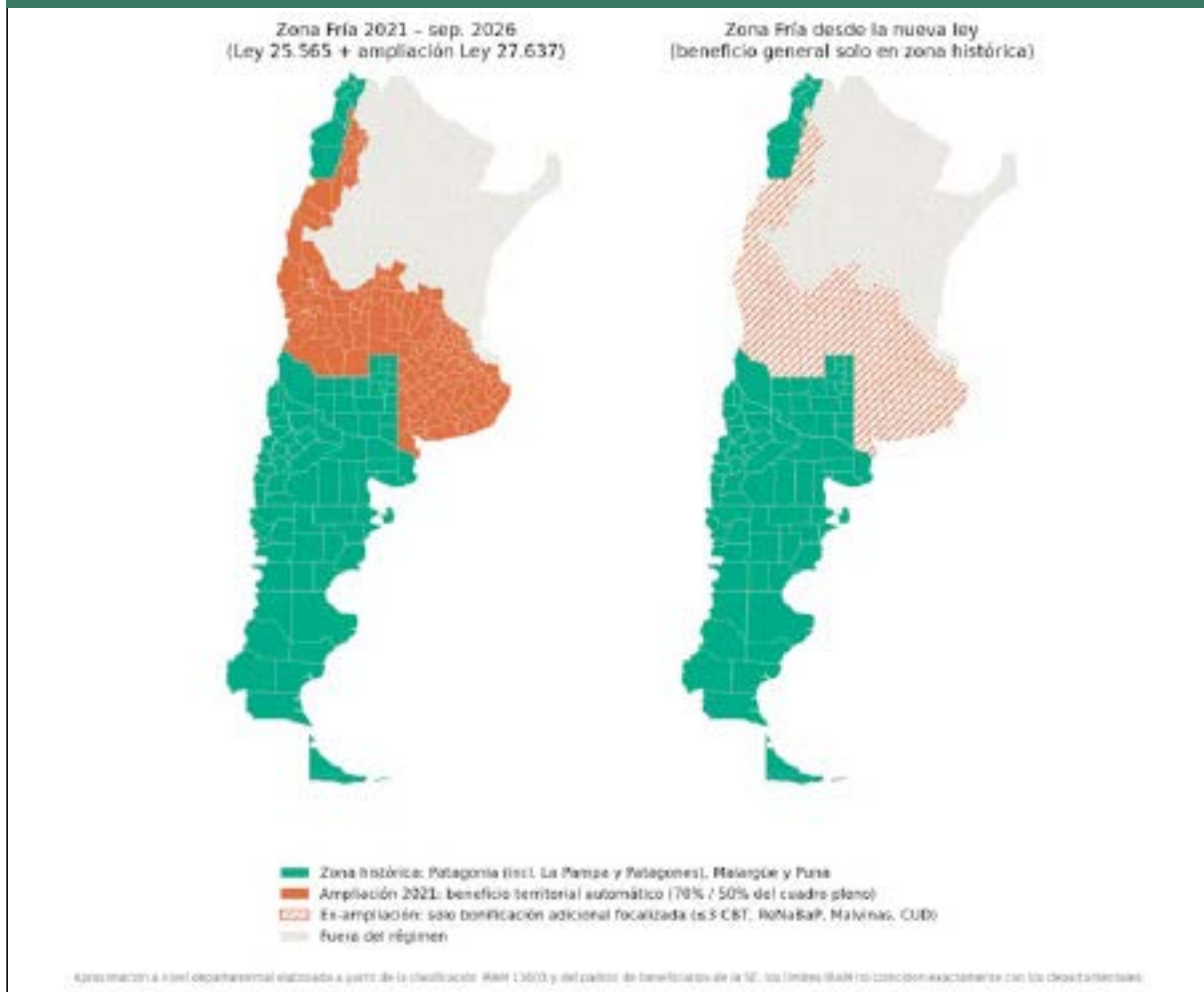
El régimen de zona fría es anterior a la privatización del gas. En tiempos de Gas del Estado y también durante la vigencia de la Ley de Convertibilidad, los usuarios residenciales de la Patagonia, el departamento de Malargüe y la Puna pagaban la mitad de la tarifa plena, y el Tesoro cubría la diferencia. En 2002, la Ley 25.565 trasladó ese costo al Fondo Fiduciario para Subsidios de Consumos Residenciales de Gas, financiado con un recargo sobre el precio del gas en el punto de ingreso al sistema de transporte (PIST). Ese recargo lo pagan todos los usuarios del país, cualquiera sea el destino del gas. En 2021, la Ley 27.637 extendió el régimen hasta 2031 y lo amplió a las zonas bioambientales más frías del resto del país según la norma IRAM 11603. Sumó así más de tres millones de usuarios residenciales a los menos de un millón del régimen original, con descuentos de 30% para la generalidad y de 50% para algunos grupos vulnerables. Aun con el recargo en su máximo de 7,5%, el fondo dejó de alcanzar para financiar el régimen.

El Poder Ejecutivo envió la reforma al Congreso a comienzos de mayo de 2026. Diputados le dio media sanción en mayo y el Senado la aprobó sin cambios en septiembre. Además de volver al alcance territorial original, la ley introduce tres cambios en el subsidio:

- En las áreas incorporadas en 2021, la bonificación queda reservada a los hogares inscriptos en los Subsidios Energéticos Focalizados (SEF). Pueden acceder los hogares con ingresos netos de hasta tres canastas básicas totales, los que tienen un integrante con certificado de discapacidad, los veteranos de Malvinas y los inscriptos en el Registro Nacional de Barrios Populares.
- En todas las zonas, el descuento se calcula solo sobre el precio del gas. Ya no alcanza al transporte, la distribución ni los cargos fijos.
- Las compensaciones se pagan directamente a los productores, que además pasan a percibir el recargo (que se mantiene en hasta 7,5%, pero el Poder Ejecutivo puede subirlo o bajarlo hasta en 50%).

La ley incluye también capítulos ajenos al régimen. Regula las deudas de las distribuidoras eléctricas con CAMMESA a cambio de que renuncien a sus reclamos contra el Estado. Limita las facultades del ENARGAS para trasladar ciertos costos a las tarifas. Y deroga los decretos 277/2022 y 929/2013. Por fuera del texto, el Gobierno se comprometió con gobernadores del norte a crear por resolución un esquema de "zona cálida" para las tarifas eléctricas de verano.

El mapa de la Zona Fría: situación previa a 2021, 2021-2026 y post-ley



En concreto, la ley vuelve a limitar el beneficio general a la Patagonia, la Puna y Malargüe, dejando sin el descuento automático a los usuarios de las áreas incorporadas en 2021 por la Ley 27.637, en Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe, Cuyo y el Valle de Lerma salteño, entre otras, quienes gozaban de un descuento general del 30% sobre el cuadro tarifario pleno. (Ver mapa.) Se trata unos 3,36 millones de usuarios residenciales que pierden el subsidio, y cerca de 900 mil que lo verán reducido.¹

Más allá de los distintos puntos que se incluyen en la reforma del régimen de zona fría, la pregunta que motiva esta nota es aproximar qué respuesta del consumo cabe esperar cuando esos usuarios vuelvan a pagar la tarifa plena, así como también qué respuesta cabe esperar por la reducción del subsidio que recibirán los usuarios que se mantienen en el régimen especial de zonas frías (en la Patagonia básicamente). Ello tiene alta relevancia para aproximar el impacto fiscal de la reforma, que según la Secretaría de Energía rondaría en un ahorro anual de USD 400 millones.

Para ello estimamos cuánto responde el consumo por usuario a la tarifa real, una vez que se descuenta el efecto de la temperatura de cada mes, con 33,5 años de datos mensuales de tres grupos de provincias. El resultado de la estimación es el siguiente:

a) Considerando la eliminación del subsidio en las zonas incorporadas en 2021, que actualmente incluye un descuento de 30%, cabe esperar que el consumo residencial de gas por usuario caiga alrededor de 5% en invierno y 1,5% en el resto del año: unos 40 m³ menos por usuario y por año, equivalente a 4% del consumo anual; al cabo de unos tres años, a medida que los hogares completan su ajuste, la caída sería algo mayor: alrededor de 4,5% anual.

b) En el caso de las provincias patagónicas que ya gozaban de fuertes descuentos sobre toda la tarifa de gas (incluyendo transporte y distribución además del gas), el mantenimiento del subsidio sólo sobre el precio del gas implicará una suba tarifaria (en el componente variable) de 12%, de modo que cabe esperar una reducción del consumo cercana al 0,6% en invierno y prácticamente nula en el resto del año: unos 15 m³ menos por usuario y por año, equivalente a 0,4% del consumo anual.

c) Asimismo, estos cambios agregados aproximan, respecto del consumo residencial en todo el país, 2,0% de reducción en el invierno y 0,4% en el resto del año, promediando 1,5% del consumo anual.

Datos y grupos

Trabajamos con datos mensuales de enero de 1993 a julio de 2026 para 23 zonas de distribución, reunidas en tres grupos de usuarios residenciales según su relación con el régimen de zona fría:²

- Sin subsidio (8 zonas): Ciudad de Buenos Aires y el conurbano servido por Metrogas y Naturgy BAN, Catamarca, La Rioja, Jujuy, Santiago del Estero y Tucumán.
- Con subsidio desde 1993 (7 zonas): La Pampa, Patagones, Neuquén, Río Negro, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego.
- Con subsidio desde 2021 (8 zonas): Córdoba, Mendoza, San Juan, San Luis, Santa Fe, Salta y el interior de la provincia de Buenos Aires servido por Litoral Gas y Camuzzi Gas Pampeana.

Para cada grupo usamos cuatro series. El “consumo por

1 Según el padrón de ENARGAS difundido durante el debate, la ampliación del año 2021 alcanzaba 1.264.164 usuarios en Buenos Aires, 687.714 en Córdoba, 413.025 en Mendoza, 131.957 en Salta, 116.691 en San Juan y 92.840 en San Luis; el resto, unos 660.000, corresponde casi todo a Santa Fe. En esta nota, con el fin de simplificar el tratamiento de la información disponible en la página web del ENARGAS, se identifican las provincias y áreas de distribución de ese grupo de forma aproximada, de modo tal que en julio 2026 el número total asciende a 3,52 millones de usuarios residenciales, el 40% del total considerado. La mayor diferencia se produce en el caso de la provincia de Buenos Aires ya que en nuestra base de datos se incluyen como beneficiarios de la ampliación del subsidio a los usuarios del Gran La Plata (La Plata, Berisso y Ensenada), aunque en realidad éstos no recibieron la ampliación en 2021. Diferencias menores, en ambos sentidos, también existen en otras provincias. En todo caso, las mismas son poco relevantes en el agregado, y los datos examinados en esta nota reflejan una aproximación razonable.

2 Selección de los grupos. Partimos de las series de ENARGAS de consumo y usuarios residenciales por provincia y distribuidora, y excluimos la región mesopotámica atendida por GasNEA porque una serie no cubre todo el período. Al agregar provincias o áreas de distribución completas quedan algunas imprecisiones, porque dentro de cada una hay zonas con trato distinto. Malargüe, del régimen original, está dentro de Mendoza (grupo 2021), y la Puna jujeña, también original, dentro de Jujuy (grupo sin subsidio). Estos errores acercan los grupos entre sí y, en el grupo 2021, hacen que la serie de tarifa atribuya el descuento a algunos usuarios que no lo recibían. En todo caso, por el peso de esas áreas en cada grupo, el desvío debería ser menor.

3 Temperatura. Temperaturas medias diarias de ERA5, obtenidas de Open-Meteo, para 36 localidades. Cada zona se representa con una a cuatro localidades, ponderadas según la población servida, y cada grupo con el promedio de sus zonas ponderado por usuarios. ERA5 es un modelo que combina observaciones, no la medición directa de las estaciones del Servicio Meteorológico Nacional.

4 Tarifas. Cargo variable sin impuestos de los cuadros tarifarios de ENARGAS, promediado por días de vigencia en cada mes. Hasta agosto de 2008 había un cargo único residencial. Desde septiembre de 2008 usamos, para cada zona, la subcategoría (R1 a R3 4°) que corresponde al consumo por usuario de los 12 meses previos. Para evitar saltos artificiales, ignoramos los cambios de subcategoría que duran seis meses o menos. En la Patagonia y La Pampa la subcategoría típica es R3 4° en casi todo el período; en los otros grupos va de R1 a R3 3°, según la zona y el año. Desde 2022 se toma el nivel de ingresos N1, sin subsidio por ingresos, y desde febrero de 2026 el cuadro sin subsidio focalizado. Para el grupo 2021 se usa el 70% del cuadro pleno (30% de descuento) desde el 5 de agosto de 2021. En el régimen original, los usuarios pagaban cuadros diferenciales que la serie histórica no publica antes de diciembre de 2017. Los reconstruimos con las resoluciones de ENARGAS de 2001, 2002, 2009, 2014 y 2015 para Camuzzi Gas del Sur y Camuzzi Gas Pampeana: eran tarifas por escalones de consumo bimestral, con valores nominales congelados desde 2001, y desde noviembre de 2008 distintos para R1-R2 2°, R2 3° y R3 (Res. ENARGAS 639/2009 para Camuzzi Gas del Sur). Aplicamos a cada zona el escalón que corresponde a su consumo bimestral típico en cada mes. Para 1993-2000, sin cuadros diferenciales en las resoluciones disponibles, suponemos la misma proporción respecto del pleno que en 2001. Los valores de 2014 son idénticos a los de 2009, confirmando que no cambiaron en ese lapso. Entre abril de 2016 y noviembre de 2017, interpolamos la proporción respecto del pleno hasta el 40% de diciembre de 2017. Desde entonces usamos los diferenciales publicados: 40% del pleno hasta septiembre de 2018 y 50% después. Los cuadros de abril de 2016 se usan tal como fueron publicados, sin considerar el fallo de la Corte Suprema que los dejó sin efecto para los usuarios residenciales. Todas las tarifas se deflactan por el IPC del INDEC, reemplazado por el IPC-CABA de FIEL entre 2007 y 2016.

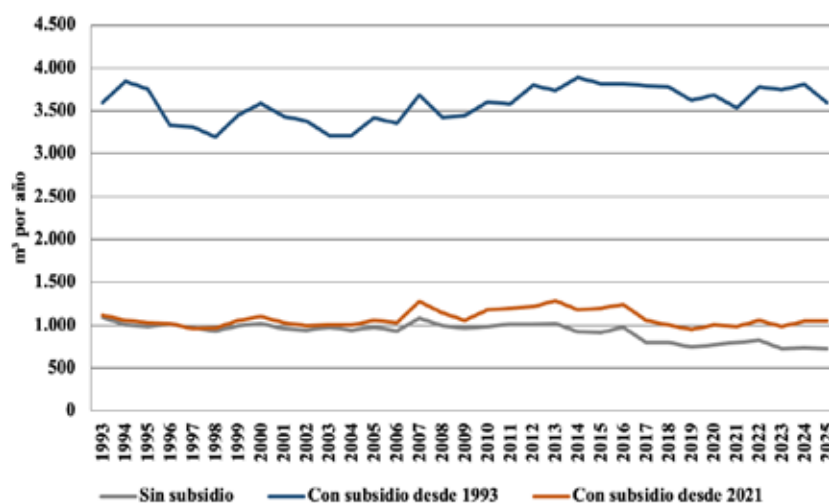
usuario” es el gas entregado a usuarios residenciales dividido por su número. Los “grados-día de calefacción” miden cuánto frío hizo en el mes.³ La “tarifa real” es el cargo variable por m³ sin impuestos que paga el usuario típico de cada zona (pleno o con descuento de zona fría), deflactado por el IPC.⁴ La “variación de usuarios” es el cambio porcentual mensual del número de usuarios residenciales, que capta la incorporación de hogares nuevos con perfiles de consumo potencialmente distintos a los del usuario promedio preexistente en cada región. Excluimos datos de los años 2020 y 2021, afectados por la pandemia.

Los Gráficos 1 a 3 muestran la evolución de estas variables para cada uno de los tres grupos de usuarios.⁵ En primer lugar, los tres grupos consumen cantidades muy distintas (Gráfico 1). Un usuario patagónico consume en promedio unos 3.600 m³ por año, más del triple que uno del grupo 2021 (alrededor de 1.050 m³) o del grupo sin subsidio (unos 900 m³). Las trayectorias también difieren: el consumo por usuario del grupo sin subsidio bajó de unos 990 m³ en 1995 a 730 m³ en 2025, mientras que en los otros dos grupos se mantuvo casi estable.

La principal razón de esas diferencias es el clima (Gráfico 2). La temperatura media anual es de 13,4 °C en las zonas patagónicas, contra 16,7 °C en el grupo 2021 y 17,2 °C en el grupo sin subsidio, y la brecha es mayor en invierno. Por eso los grados-día anuales de la Patagonia (unos 2.150) duplican los de los otros dos grupos (entre 1.000 y 1.200).⁶ En los tres grupos la temperatura media subió a lo largo del período, entre 0,2 °C y 0,4 °C por década.

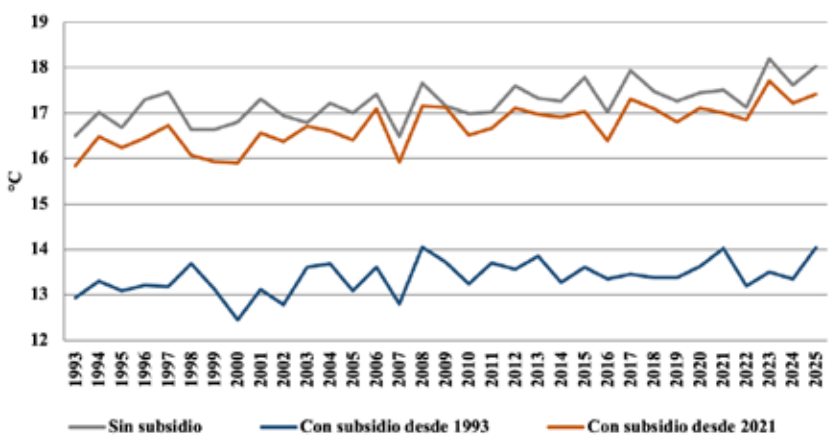
El Gráfico 3 muestra que las tarifas reales de los tres grupos

Gráfico 1
Consumo residencial de gas por usuario, por grupo (m³ por año)



Fuente: elaboración propia con datos de ENARGAS. 1993-2025.

Gráfico 2
Temperatura media por grupo, año completo e invierno (°C)



Fuente: elaboración propia con temperaturas de ERA5 (Open-Meteo), ponderadas por usuarios. Invierno: mayo a septiembre. 1993-2025.

se movieron juntas durante tres décadas: estables en los noventa, con una caída de alrededor de 80% entre 2001 y 2013, y una recuperación desde 2014, con máximo en 2019. Desde 2022 se abre la brecha del grupo 2021: en 2026, su tarifa real es 28% más baja que la del grupo sin subsidio (\$207 contra \$287 por m³).

5 Los Gráficos 1 y 2 usan años - calendario completos y por eso terminan en 2025 (2026 tiene solo siete meses -enero a julio-, y un total parcial no sería comparable con los años anteriores). En el Gráfico 3, que muestra promedios de tarifas, 2026 se incluye con el promedio de enero a julio.

6 Los grados-día resumen en un número cuánto frío hizo en un mes. Para cada día se calcula cuántos grados estuvo la temperatura media por debajo de 18 °C, y se suman esas diferencias a lo largo del mes; los días con más de 18 °C no suman nada. Por ejemplo, un mes de 30 días en el que la temperatura media fuera de 14,7 °C todos los días, ello suma $30 \times (18 - 14,7) \approx 100$ grados-día. En julio de 2025, por ejemplo, la temperatura media del grupo 2021 fue de 10 °C y sus grados-día, 247; en la Patagonia, 6,1 °C y 368.

En la Patagonia, la caída post-2001 fue más larga, hasta 2015, porque los cuadros diferenciales que pagaban sus usuarios quedaron congelados en valores nominales hasta entonces, mientras los plenos aumentaban. Según las resoluciones de ENARGAS, para el consumo típico, el descuento fue de alrededor de 60% sobre el cargo variable pleno entre 2001 y 2013, y llegó a 75% en 2015, contra 50% desde octubre de 2018. Varió mucho entre zonas: en 2015 superaba el 85% en Tierra del Fuego, Santa Cruz y Patagones, y era cercano a 60% en La Pampa, donde los escalones de consumo son más bajos.

El modelo de estimación

Estimamos seis regresiones: una por grupo y por temporada, separando el invierno (mayo a septiembre) del resto del año (octubre a abril). Todas tienen la misma forma:

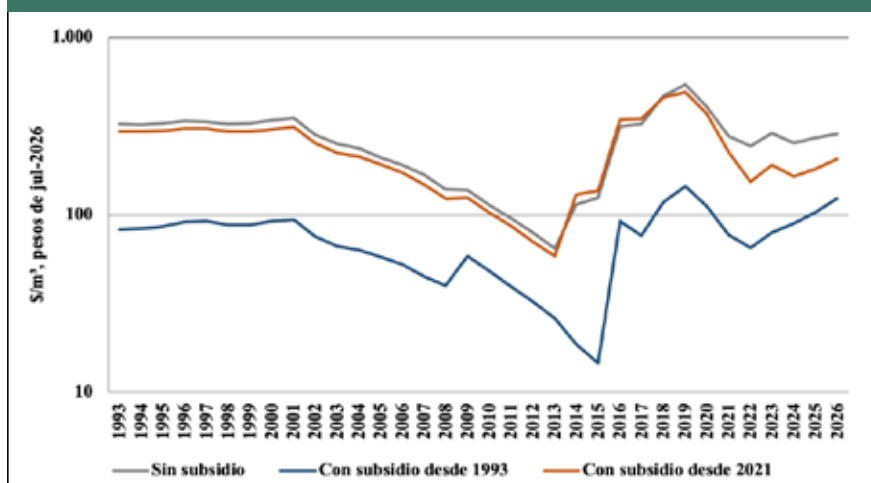
$$\ln C_t = a + b \cdot GD_t + \varepsilon \cdot \ln T_t + c \cdot \Delta U_t + u_t$$

Donde C es el consumo por usuario (m³ por mes), GD los grados-día del mes (en centenas), T la tarifa real y ΔU la variación porcentual mensual de usuarios. Cada coeficiente se lee así:

- ε, elasticidad-precio: como consumo y tarifa están en logaritmos, ε es directamente la elasticidad. Si ε = -0,10, una tarifa real 10% más alta reduce el consumo 1%.
- b, efecto de la temperatura: cuánto sube el consumo, en proporción, por cada 100 grados-día adicionales. Con b = 0,40, el consumo sube alrededor de 50% (exactamente, e^{0,40} - 1).
- c, incorporación de usuarios: cuánto cambia el consumo promedio, en proporción, cuando los usuarios crecen un punto porcentual más en el mes. Si los hogares nuevos consumen menos que los existentes, (ceteris paribus) c es negativo.

Separamos por temporada por tres razones. La calefacción, que es la parte del consumo que se puede ajustar, se concentra en invierno, de modo que es esperable que allí la respuesta a la tarifa sea mayor. Además, la relación entre temperatura y consumo es distinta en cada temporada, y un modelo único para todo el año ajusta mal los meses más

Gráfico 3
Cargo variable real del usuario típico, por grupo, promedio anual*



Fuente: elaboración propia con cuadros tarifarios y resoluciones de ENARGAS e IPC (INDEC; FIEL en 2007-2016). * 2026: enero a julio. Valores en \$/m³ sin impuestos, en pesos de julio de 2026, escala logarítmica.

fríos.⁷ Finalmente, se refleje o no en el precio final del gas transferido a la tarifa, el valor económico del gas consumido en invierno es mucho mayor que el del gas consumido fuera del invierno, especialmente teniendo en cuenta que el gas ahorrado en invierno es el gas más caro que deja de consumirse (esto es, el GNL importado, con precios varias veces mayores a los precios recibidos por los productores domésticos de gas natural), una información importante para calcular el ahorro fiscal. En efecto, el mismo proviene no sólo de la reducción de subsidios por las cantidades consumidas de forma lineal, sino además por la reducción del consumo del gas más caro -y también subsidiado por el Estado o cargado al resto de los consumidores durante todo el año- en el invierno (un porcentaje potencialmente distinto a la reducción del consumo de gas anual).

Cada regresión usa 158 meses de invierno o 220 del resto del año. Junto a cada coeficiente informamos el estadístico t: un valor absoluto mayor que 2 indica que el coeficiente es distinto de cero con 95% de confianza.⁸

Resultados

La demanda residencial de gas responde poco a la tarifa, y casi solo lo hace en invierno: la elasticidad invernal va de -0,05 a -0,14 según el grupo, y fuera del invierno de cero a -0,04. El grupo incorporado en 2021 es el más sensible.

Tres lecturas principales:

- La temperatura es lo que más explica el consumo. En invierno, 100 grados-día adicionales en el mes (un mes

7 Robustez: modelo sin logaritmos. Estimamos las mismas regresiones con el consumo en m³ y la tarifa en pesos, y calculamos la elasticidad en la media. Los resultados son muy parecidos. Por temporada, ambas versiones ajustan casi igual. Con el modelo en niveles, la caída esperada del consumo del grupo 2021 sería de 4,6% en invierno, 2,1% en el resto del año y alrededor de 3,9% anual. En cambio, si no se separan las temporadas, la versión en logaritmos ajusta mucho peor que la de niveles, porque exagera el consumo de los meses más fríos.

8 Errores estándar. Los estadísticos t usan errores robustos a heterocedasticidad y a autocorrelación de hasta 12 meses (Newey-West), porque los errores de un mes suelen parecerse a los de meses cercanos.

Cuadro 1
Resultados de las regresiones por grupo y temporada*

	Sin subsidio, invierno	Sin subsidio, resto	Desde 1993, invierno	Desde 1993, resto	Desde 2021, invierno	Desde 2021, resto
Elasticidad-precio (ε)	-0,104 (-3,4)	-0,031 (-1,8)	-0,054 (-2,5)	-0,001 (-0,1)	-0,138 (-5,3)	-0,040 (-2,1)
Grados-día, por 100 (b)	0,405 (28,7)	1,050 (28,2)	0,240 (22,6)	0,793 (33,9)	0,423 (36,8)	1,038 (19,1)
Variación de usuarios, por punto % (c)	0,226 (1,5)	0,075 (0,8)	-0,024 (-0,8)	0,051 (1,1)	-0,076 (-1,3)	0,109 (1,9)
R ²	0,78	0,76	0,79	0,91	0,87	0,86
Meses	158	220	158	220	158	220

* Estadístico t entre paréntesis.

Cuadro 2
Caída esperada del consumo por usuario en las zonas incorporadas en 2021

Temporada	Elasticidad	Caída esperada del consumo	Intervalo de 95%
Invierno (mayo a septiembre)	-0,138	-4,8%	-6,5% a -3,1%
Resto del año	-0,040	-1,4%	-2,7% a -0,1%
Año completo (ponderado por consumo)		-3,9%	

unos 3,3 °C más frío en promedio respecto del umbral de 18 °C) elevan el consumo por usuario entre 27% y 53%. El coeficiente es mayor fuera del invierno porque allí los grados-día son pocos y cada uno adicional marca el paso a encender la calefacción.

- La elasticidad es baja, y varias veces mayor en invierno. En el grupo 2021, una tarifa real 10% más alta reduce el consumo 1,4% en invierno y 0,4% en el resto del año. Fuera del invierno, en los otros dos grupos, la elasticidad no es significativa. Es lo esperable: se puede calefaccionar menos, pero cocinar y calentar agua casi no se ajusta.
- La incorporación de usuarios no cambia el consumo promedio de manera medible. Ningún coeficiente c es significativo. Si los hogares nuevos consumen menos, su efecto sobre el promedio mensual es demasiado pequeño para detectarlo.

La elasticidad patagónica es la más baja. Para medirla reconstruimos, con las resoluciones de ENARGAS, las tarifas diferenciales que pagaban esos usuarios antes de diciembre de 2017, que la serie histórica de tarifas no publica.

¿Corto o largo plazo?

Las elasticidades del Cuadro 1 no son estrictamente de cor-

to plazo. Como las tarifas reales se movieron lentamente durante tres décadas, la regresión ya capta buena parte del ajuste que los hogares hacen con el tiempo, como cambiar artefactos, mejorar la aislación o consolidar hábitos de ahorro. Para aproximar la respuesta completa, reestimamos cada regresión agregando el consumo del mismo mes del año anterior, y tomamos 2019 como año previo a 2022. Según esa estimación, entre la mitad y 70% de la respuesta ocurre el primer año, y el ajuste se completa en lo esencial al cabo de unos tres años.⁹

El resultado es un leve incremento de las elasticidades. En el grupo 2021, la elasticidad invernal pasa de -0,138 a alrededor de -0,15, y la del resto del año, de -0,04 a entre -0,06 y -0,08. En los otros dos grupos los cambios son de magnitud similar, y la elasticidad patagónica fuera del invierno sigue sin ser significativa. Aplicadas a la reforma, estas elasticidades llevan la caída esperada del consumo del grupo 2021 de 3,9% a alrededor de 4,5% anual (unos 45 a 48 m³ por usuario y 155 a 170 millones de m³ en total), y la del consumo residencial del país de 1,5% a alrededor de 1,8%.

Qué cabe esperar al quitar el descuento

Para un usuario de las zonas incorporadas en 2021 que pierde el descuento de 30%, el cargo variable real sube 43% (de 0,70 a 1 vez el pleno). Con las elasticidades del grupo 2021, su consumo debería caer:

9 Ajuste en el tiempo. A cada regresión agregamos $\ln C_{t-12}$ con coeficiente λ ; la elasticidad de largo plazo es $\epsilon/(1 - \lambda)$. λ resulta entre 0,30 y 0,48. En el grupo 2021, la elasticidad de impacto es -0,109 en invierno y -0,049 en el resto del año, y las de largo plazo, -0,155 y -0,083. Excluir 2022 o usar 2021 como año previo casi no cambia los resultados. Con el rezago de un mes, en lugar de doce, las elasticidades casi no difieren de las del Cuadro 1, porque ese rezago capta la persistencia del frío dentro de cada temporada. Como los residuos se parecen a los del mismo mes del año anterior, λ tiende a estar sobrestimado; con variables instrumentales (grados-día y tarifa del año anterior), λ baja a entre 0,18 y 0,28 y las elasticidades de largo plazo del grupo 2021 quedan en -0,149 en invierno y -0,060 en el resto del año, que es el extremo inferior del rango del texto. Sumar los efectos de la tarifa con uno y dos años de rezago, o agregar una tendencia temporal, da valores entre -0,13 y -0,19 en invierno.

Cuadro 3
Caída esperada del consumo residencial de todo el país

Temporada	Grupo 2021	Grupo patagónico	Total del país
Invierno (mayo a septiembre)	-1,8%	-0,2%	-2,0%
Resto del año	-0,4%	0,00%	-0,4%
Año completo			-1,5%

Cuadro 4
Caída anual esperada del consumo del grupo 2021 según el modelo utilizado

Modelo usado para el grupo 2021	Caída anual esperada del consumo
Nacional, todo el año (elasticidad -0,048)	-1,7%
Nacional, separando invierno (-0,100) y resto del año (-0,027)	-2,8%
Grupo 2021, separando invierno (-0,138) y resto del año (-0,040)	-3,9%

Con el consumo medio del grupo desde 2022, eso equivale a unos 40 m³ menos por usuario por año, 90% de ellos en los meses de invierno. Aplicado a 3,5 millones de usuarios, la reducción sería del orden de 140 millones de m³ anuales.

Estas cifras deben leerse con cuatro salvedades:

- Son un techo para el promedio del grupo. Los hogares de ingresos bajos de esas zonas podrán conservar parte del beneficio, así que para ellos la suba de tarifa y la caída del consumo serán menores.
- Los valores tarifarios registrados sólo incluyen los cargos variables por m³, pero la eliminación de subsidios representará también un aumento en los cargos fijos. Como esto no altera la señal de precio para decidir el consumo, no incide en el cómputo, aunque implícitamente supone que la demanda no responde a cambios en el ingreso real disponible de los usuarios.
- La reforma también toca a la zona original. En la región patagónica, para los usuarios que tienen subsidios por zona fría desde el inicio, en el futuro, el descuento se aplicará solo sobre el precio del gas y no sobre toda la factura, implicando un aumento del cargo variable patagónico, cuyo impacto en el consumo puede estimarse en base a la elasticidad invernal de ese grupo (-0,054).
- Variables omitidas. Cada regresión atribuye a la tarifa real todo lo que se movió junto con ella en el tiempo y no está en el modelo, como los ingresos reales de los hogares, la eficiencia de los artefactos o la composición de los usuarios. El sesgo que eso introduce no tiene un signo definido para todo el período. En los episodios recientes de suba tarifaria, como 2018-2019 y 2024, los ingresos reales cayeron al mismo tiempo que subían las

tarifas, de modo que parte de la baja del consumo que el modelo atribuye a la tarifa podría deberse a la caída de ingresos. Si ese efecto predomina, las elasticidades estimadas exageran la respuesta a la tarifa, y la caída del consumo esperada con la reforma debería leerse como un límite superior. Una extensión natural del ejercicio es incorporar una medida de ingreso real, como el salario real, o una tendencia temporal, y verificar si las elasticidades cambian. También corresponde explorar si en el AMBA existió cierta migración en el consumo residencial desde el gas a la electricidad como resultado de haber enfrentado tarifas eléctricas artificialmente deprimidas en gran parte del período posterior al año 2001.

Impacto sobre la Patagonia y sobre el consumo residencial del país

En el régimen original, los usuarios pagan hoy el cuadro diferencial, que equivale al 50% de todos los componentes del cuadro pleno. Con la reforma, el descuento de 50% se mantiene, pero solo sobre el precio del gas. El precio del gas es el PIST, el gas retenido y las diferencias diarias acumuladas; el costo de transporte pasa a pagarse completo. El cargo variable no incluye margen de distribución, que se cobra en el cargo fijo, de modo que allí no hay ningún cambio en el cargo variable.

En los cuadros de julio de 2026, el precio del gas representa entre 77% (La Pampa) y 96% (Neuquén y Tierra del Fuego) del cargo variable pleno. La suba del cargo variable, entonces, está dada por la participación del transporte en el cargo variable: 4% en Neuquén y Tierra del Fuego, 9% en Río Negro, 13% en Santa Cruz, 18% en Chubut y Patagones, y 23% en La Pampa. Ponderada por usuarios, la suba prome-

dio del cargo variable es de 12%.

Con la elasticidad invernal del grupo (-0,054), una suba de 12% reduce el consumo 0,6% en invierno. Fuera del invierno, la elasticidad es prácticamente nula (-0,001), así que el efecto es despreciable. Como el 67% del consumo patagónico ocurre de mayo a septiembre, la caída anual es de 0,4%. Con un consumo medio de 3.730 m³ por usuario y por año desde 2022, eso son unos 15 m³ menos por usuario, y con 876.000 usuarios, unos 14 millones de m³ por año.

El efecto es pequeño porque, para el usuario típico, la reforma encarece sobre todo el cargo fijo, que hoy también tiene 50% de descuento y pasaría a pagarse completo. Eso sube la factura, pero no cambia el precio de cada m³ adicional. Si el descuento sobre el precio del gas fuera menor que 50%, la suba del cargo variable y la caída del consumo serían mayores.

Para medir el efecto sobre el consumo residencial de todo el país, ponderamos las caídas de cada grupo por su participación en el consumo nacional de 2022-2025. En invierno, el grupo 2021 explica el 37,8% del consumo residencial y el patagónico el 30,7%. En el resto del año, 30,9% y 32,7%, respectivamente.

Vale decir, en volumen, la reducción total sería de unos 155 millones de m³ por año: 140 millones en el grupo 2021 y 14 millones en el patagónico, sobre un consumo residencial de unos 10.000 millones de m³ anuales en las 23 zonas consideradas. Como en el grupo 2021, son valores máximos, porque suponen que todos los usuarios de ese grupo pierden el descuento.

Comparación con una regresión nacional agregada

Una regresión con el consumo residencial de todo el país y todos los meses juntos subestimaría el efecto de la reforma sobre el grupo 2021 a menos de la mitad: -1,7% anual en lugar de -3,9%.

Para comprobarlo estimamos el mismo modelo con el consumo por usuario del conjunto de los tres grupos y los grados-día y la tarifa real promedio nacionales, ponderados por usuarios, sin separar temporadas. La elasticidad resulta -0,048 ($t = -3,2$; intervalo de 95%: -0,077 a -0,019). Los grados-día tienen un coeficiente de 0,647 ($t = 58,7$) y la variación de usuarios no es significativa ($t = 0,6$).

La diferencia tiene dos fuentes de tamaño parecido. Primero, una elasticidad para todo el año promedia la respuesta invernal con la casi nula del resto del año, cuando el 73% del consumo del grupo ocurre en invierno. Segundo, el promedio nacional mezcla grupos menos sensibles a la tarifa, sobre todo el Área Metropolitana de Buenos Aires, que pesa mucho en el total. Para evaluar una medida que afecta a regiones específicas conviene usar la respuesta de esas regiones.

Conclusiones

La reducción del alcance de la zona fría debería bajar el consumo residencial de gas de las zonas incorporadas en

2021 alrededor de 4% anual: 5% en invierno y menos de 2% en el resto del año. Es una respuesta chica frente a una suba de 43% del cargo variable, porque la demanda de gas para calefacción es muy inelástica y la temperatura explica la mayor parte de sus variaciones. Aun al cabo de unos tres años, cuando los hogares completan su ajuste, la caída sería de alrededor de 4,5% anual.

En la Patagonia, que conserva el régimen pero con el descuento solo sobre el precio del gas, el efecto sobre el consumo sería mucho menor: el cargo variable del usuario típico subiría alrededor de 12% y el consumo caería 0,4% anual, porque la mayor parte del aumento recae sobre el cargo fijo. Sumando ambos grupos, el consumo residencial del país caería alrededor de 2% en invierno, 0,4% en el resto del año y 1,5% anual, unos 155 millones de m³.

Estas estimaciones son relevantes para aproximar el impacto fiscal de la nueva ley. Según reportes periodísticos, la secretaria de Energía de la Nación, María Carmen Tettamanti, informó al Senado que la reducción de los beneficios de la ley de Zona Fría rondará los USD 400 millones anuales. No se conocen los detalles de ese cálculo, pero es probable que se base en las erogaciones presupuestarias que se dejarán de realizar, tomando como referencia el consumo residencial observado en 2025 entre los usuarios alcanzados por la ley. Si es así, convendría incorporar a esa cuenta el ahorro, mayormente fiscal, que resultará de la reducción del consumo residencial en los próximos inviernos.

Ese ahorro es significativo porque es en invierno cuando el mayor consumo residencial obliga a importar GNL, y presumiblemente lo seguirá haciendo en 2027. En 2025, antes de la guerra entre Estados Unidos e Irán, el GNL importado costó en promedio unos 12 USD/MMBTU. Sumando el costo de regasificación, eso supera en cerca de 10 USD/MMBTU al precio que reciben los productores locales, que es el que se traslada a las tarifas residenciales.

Los usuarios residenciales de todo el país consumieron cerca de 6.300 millones de m³ de gas durante los cinco meses de invierno de 2025. Según las estimaciones previas, las respuestas del grupo patagónico y del grupo incorporado al régimen en 2021 implicarían en conjunto una caída del 2% de ese total como resultado de la ley. Considerando que 1 MMBTU equivale a 27,1 m³ de gas natural de 9.300 kcal/m³, la menor demanda reduciría el sobre costo de la importación de GNL del orden de USD 45 millones. Si se repitieran en 2027 los precios del GNL pagados en 2026, que más que duplicaron los del año 2025, la cifra treparía a los USD 100 millones. Ello incluye en parte el ahorro de los usuarios industriales, que en algunos momentos del invierno accederían al gas más barato liberado por los hogares. No incluye, en cambio, el ahorro de los generadores térmicos que evitarían quemar combustibles líquidos, aún más caros que el GNL. El aumento de la producción doméstica y la capacidad de transporte de gas natural en 2027 permitirían reducir estos montos, pero igualmente, en términos esperados y con supuestos conservadores, el monto equivale a más del 10% de la cifra oficial, en caso de que esta no haya considerado la respuesta de la demanda de los usuarios alcanzados por la ley. ■

La ganadería vacuna: coyuntura y perspectivas

La ganadería vacuna atraviesa una lenta recomposición, con precios firmes de la hacienda y aumentos importantes de precios al consumidor que son contenidos por una demanda final restringida en su ingreso real. El auge exportador cárnico es importante, pero encuentra los límites de cuotas en el comercio internacional. Considerando el conjunto de actividades agroindustriales, las perspectivas continúan siendo alentadoras y las autoridades buscan acompañar las nuevas oportunidades con algunas medidas que mejoran lentamente el clima de negocios.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

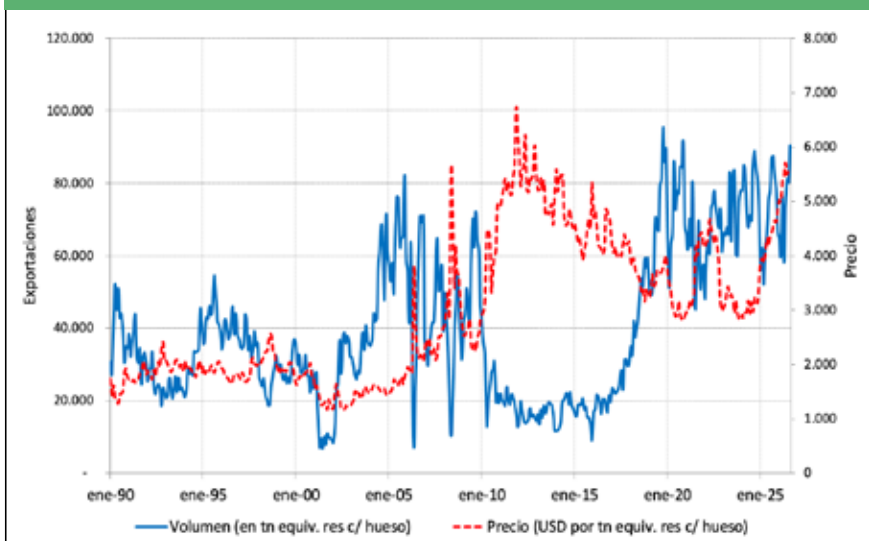
La actividad económica muestra un período de crecimiento dispar en nuestro país expresado en el -1,4% de caída del Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) de julio respecto del mismo mes del año anterior, en contraste con los aumentos de los cuatro meses anteriores. En esa contracción de julio destaca la caída de la actividad industrial, del comercio y la construcción a la vez que la actividad agrícola y ganadera sigue mostrando resiliencia, impulsada por la demanda internacional. El sector exhibió un 0,7% de aumento en julio respecto del mismo mes del año anterior, momento en el que ya mostraba un nivel de actividad alto luego de una importante recuperación desde 2024. El sector agrícola destaca por su cosecha récord frente al sector ganadero que, con muy buenas exportaciones, enfrenta un consumo interno en retroceso y un stock ganadero que se redujo hasta 2025.

Dentro de la actividad industrial, el sector de alimentos y bebidas también ha mantenido sus posiciones. Mientras que en julio de 2026 el Índice de Producción Industrial (IPI) del INDEC mostraba una contracción del -4,9%, el sector de Alimentos y Bebidas sólo se contrajo un -0,5%, con algunos sectores en franco crecimiento, como el de la molienda de oleaginosos (10,7%) y otros con reducciones importantes, como los sectores de carne vacuna (-7,7%) y carne aviar (-8,7%). En el mismo sentido, el IPI de FIEL para agosto muestra que el sector Alimentos y Bebidas creció un 2,8% en el promedio de lo que va del año.

Las autoridades económicas muestran una preocupación moderada por esta situación de menor actividad manteniendo como su principal objetivo la evolución del nivel de precios. En la historia reciente desde 2018, los años de aceleración inflacionaria fueron acompañados de un aumento de los alimentos y bebidas superior o similar al promedio de la economía. En el año 2024,

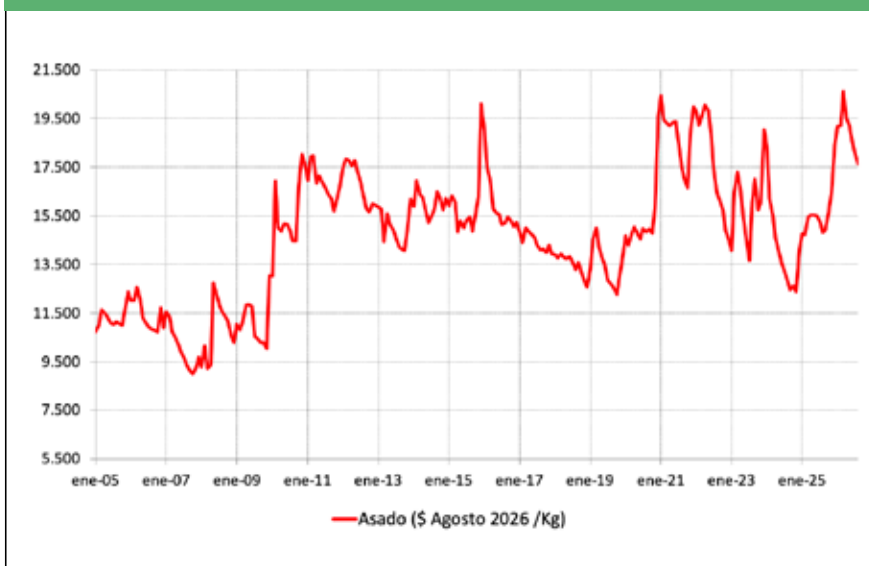
al inicio del programa de estabilización en curso, los precios de alimentos y bebidas quedaron por debajo del índice general para subir levemente por encima a fines de 2025. Considerando los valores interanuales del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2025 y a agosto de 2026, la evolución muestra un leve aumento (31,5% vs.33,5%, respectivamente) y algo similar ocurrió con el precio de los alimentos y bebidas (32,2% vs.34,9%). La canasta alimentaria dentro del IPC (base 2016) ocupa entre el 20% y 35% de ponderación, según la región del país que se tome.

Gráfico 1. Exportaciones de Carne Vacuna y Precio medio
En toneladas equiv. res c/ hueso y USD por toneladas equiv. res c/hueso.



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2. Evolución del Precio Real del Asado al Consumidor
En Pesos de agosto de 2026 por Kg



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Dentro de esa situación general de actividad y precios, el sector de la ganadería vacuna merece un seguimiento especial por la importancia de su consumo dentro de la canasta alimentaria y, por lo tanto, de su precio dentro del IPC: la carne y sus derivados ocupan entre el 7% y 13% de la canasta de consumo del IPC, según la región del país que se considere, y es el ítem de mayor ponderación dentro de los alimentos y bebidas.

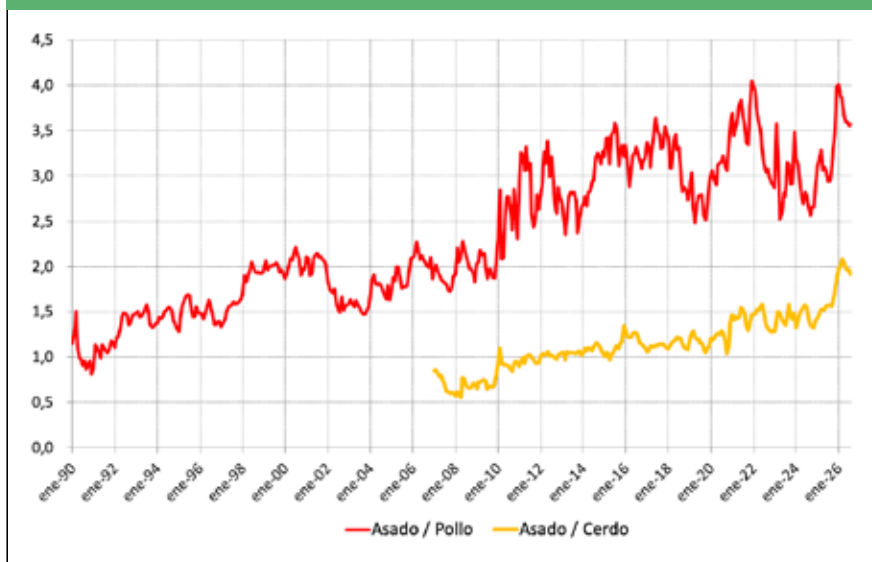
A inicios de 2026, la situación del sector mostraba perspectivas favorables (ver Indicadores de Coyuntura nro. 683) que pueden resumirse en los siguientes puntos:

- el consumo se mantenía elevado, en 2025 cada habitante consumió 49,9 kg que correspondió al 43% de su canasta total de carnes;
- la demanda interna representaba el 70-75% del mercado, el resto se exportó principalmente a China, con precios que fueron aumentando internacionalmente por restricciones en la oferta de otros productores, como los Estados Unidos y Brasil;
- las existencias vacunas en 2024 eran de 51,6 millones de cabezas, registrando una caída muy pronunciada desde el máximo de casi 59 millones en 2007, las altas tasas de interés y la sequía de 2022-23 no alentaron a la recomposición del stock hasta el momento (ver Gráfico 4).

Con el paso de estos últimos meses, nueva información disponible y cambios en los mercados permiten actualizar el diagnóstico para evaluar, por un lado, las oportunidades abiertas por el mercado internacional y, por otro, el riesgo de enfrentar un aumento de los precios de este consumo popular en medio del esfuerzo por controlar la inflación general.

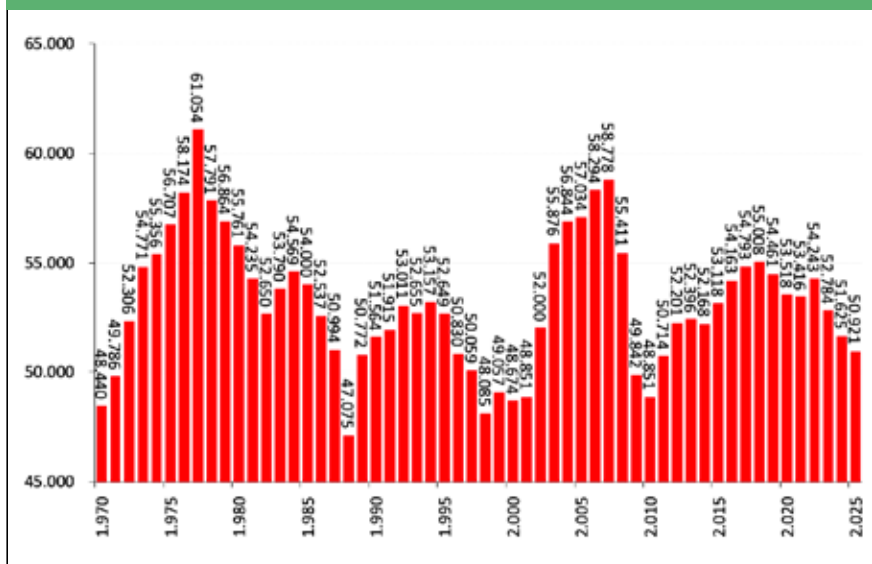
En lo que va del año, la producción total de carne vacuna ha disminuido un 6,8% contabilizando 1.944.142 ton. equivalente res con hueso entre enero y agosto de 2026. De ese total, el 70% se destinó al mercado interno, donde el consumo se ha ido contrayendo hasta 46,2 kg/hab./año. El consumo de carne aviar se mantuvo constante y

Gráfico 3.
Evolución del Precio Relativo del Asado al Consumidor



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 4.
Evolución del Stock de Ganado Vacuno
Miles de Cabezas al 31 de diciembre de cada año



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

el de carne porcina subió levemente, llevando el total de carnes a 113,9 kg/hab./año en el período enero-julio de 2026, que resulta un 3% inferior al promedio de 2025.

Del lado de las exportaciones de carne vacuna, el volumen acumulado entre enero y agosto del presente año es de 584.558 ton. (equivalente res con hueso) y el monto facturado sumó USD 3.170,9 millones, registrándose un aumento muy significativo del precio unitario del 30,2% (Gráfico 1).

Estas cifras consolidan la tendencia de los últimos años, con un volumen que aumentó un 8,4%, y una facturación que subió un 39,8% con respecto a igual período del año anterior. El principal cliente de nuestro país sigue siendo China (53% del total). Recientemente en ese mercado, Brasil y Australia completaron sus cuotas, lo que dejó abierta la posibilidad de un mayor abastecimiento desde Argentina y Uruguay a precios que vienen creciendo desde el año pasado. La demanda china sostiene el precio de las vacas de descarte en nuestro país y este impulso se extiende a otras categorías a medida que las primeras van agotando su disponibilidad. Los Estados Unidos, Israel y la Unión Europea le siguen en importancia como destinos (19%, 11% y 9% de participación, respectivamente). En la mayoría de los destinos importantes, nuestro país opera dentro de cuotas (China, UE, Estados Unidos). En el caso reciente de Estados Unidos, la Argentina quedó fuera de una cuota temporal de 300.000 ton. de carne vacuna sin aranceles porque el país ya cuenta con una cuota propia.

Los precios mayoristas de la hacienda fueron en aumento en 2026, destacándose el aumento de los terneros (59,3% interanual) en comparación con los animales de consumo (livianos, 50,8% y novillos pesados, 41,4%). Los precios de la carne vacuna al consumidor se elevaron por encima de la inflación minorista general (51% vs. 33,5% interanual) en lo que va del año, según el índice de cortes integrados que calcula la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca (la canasta del índice se construye en base a la participación de cada corte -asado, paleta, cuadril y nalga- en la res según INDEC). Esa misma evolución se ilustra con el precio del asado en los Gráficos 2 y 3.

Las señales del mercado indican una retención de animales en el campo coincidente con la suba de los precios, aunque el aumento esperado del stock sea aún modesto (Gráfico 4). Por su parte, la demanda interna responde con reducciones a medida que los precios minoristas de la carne vacuna aumentan, lo que ha llevado a márgenes exigüos en la cadena de comercialización (frigoríficos y ventas minoristas) que trata de mantener su nivel de actividad. Todo indica que la recomposición no será rápida. Más allá de factores climáticos que pueden operar adversamente, la cautela de la demanda interna y las limitaciones de las cuotas del comercio internacional sugieren precios firmes para la hacienda, pero dentro de límites compatibles con la estabilización de la macroeconomía.

En el mediano plazo, un muy probable crecimiento de la actividad del sector ganadero en términos de producción e inversiones debe ser acompañada, como debería ocurrir también en todos los sectores productivos de la Argentina, por una mejora importante de la logística y el clima de negocios. En el caso ganadero, es de especial importancia la situación de los caminos rurales que se encuentran, generalizadamente, en muy malas condicio-

nes. Con aproximadamente 500.000 km, su mantenimiento está, salvo muy pocas excepciones, a cargo de los municipios. Estos ya hacían un trabajo deficiente y bajo las nuevas condiciones de limitación de sus ingresos fiscales, la situación se complicó aún más. También las rutas provinciales y varias de las rutas nacionales presentan condiciones regulares o malas en un 60%-70% de su extensión. En algunos casos, como en las provincias de Córdoba, Corrientes y Buenos Aires, han funcionado consorcios o cooperativas de los propios productores que presentaron un buen resultado de mantenimiento y, como en el caso de Santa Fe, también se comienza a considerar la sustentabilidad ambiental de ese mantenimiento.

A esta síntesis de la coyuntura de la ganadería vacuna debe sumarse la información sobre el mercado agroindustrial mundial, que vuelve a mostrar oscilaciones de precios de los productos básicos debido a las situaciones particulares de los conflictos armados y las negociaciones comerciales bilaterales. En el primer caso, las negociaciones para un corredor seguro en el Mar Negro para la salida de los productos de Ucrania y Rusia, negociada con asistencia de India, Turquía y Egipto tienden a reducir los precios del trigo. En el segundo caso, la cumbre reciente entre los presidentes de los Estados Unidos y China, que no aportó nuevos compromisos para destrabar el comercio bilateral y no confirmó nuevas demandas agroindustriales de China hacia los Estados Unidos, operó reduciendo los precios de la soja. Esto último, pese al retraso de la cosecha en los Estados Unidos y al recorte de volumen esperado en la cosecha de Brasil.

“...la cautela de la demanda interna y las limitaciones de las cuotas del comercio internacional sugieren precios firmes para la hacienda...”

Con todo, se espera que los precios de nuestros principales productos agroindustriales se mantengan remunerativos, reflejando los aumentos de costos de la energía y respondiendo a los stocks mundiales ajustados. Además, los precios del petróleo y las dificultades climáticas generalizadas han llevado a un impulso de los biocombustibles, en los que nuestro país tiene buena capacidad de competencia. Al respecto, las autoridades nacionales buscan acompañar esta tendencia con un proyecto de ley que aumenta los cortes obligatorios hasta el 10% de biodiésel (soja) en gasoil y 15% de bioetanol en naftas (integrado por mitades provenientes de caña de azúcar y de maíz). El proyecto establece plazos de cumplimiento y un sistema de remates transparentes en un mercado electrónico único para la fijación de precios. La iniciativa fijó un régimen de 15 años de vigencia y obtuvo media sanción del Senado.

En síntesis, la evidencia elaborada hasta aquí muestra la permanencia de buenas perspectivas para nuestro sector agroindustrial con un esperado repunte ganadero, exportaciones totales en aumento y, lentamente, una mayor respuesta de las iniciativas públicas para poner en valor nuestra reconocida competitividad agroindustrial.■

¿En serio nos sorprendió PISA?

La situación de los aprendizajes argentinos que reveló PISA 2025 difícilmente pueda considerarse por completo nueva. Cuando ajustamos temporalmente las dos últimas cohortes involucradas, las evaluaciones nacionales ya habían registrado en sexto grado un retroceso en Matemática respecto de 2018, aunque en Lectura la señal previa era menos marcada. Como siempre, las diferencias son heterogéneas entre jurisdicciones y dejan abiertas preguntas sobre la evolución de los aprendizajes luego de la primaria.

Por Ivana Templado*



La verdad es que ya se dijo mucho de la última edición de PISA, acá y en el mundo. Expertos, especialistas, periodistas y hasta algunos políticos se hicieron eco de los nuevos resultados (me incluyo, con una breve incursión en redes y en alguna nota periodística comentando los datos para la Argentina). Además, con la velocidad de análisis que da la IA, la mayoría de los ángulos fueron explorados en mayor o menor medida. Aun así, una pregunta seguía rondando mi cabeza: ¿en serio nos sorprendieron tanto los bajos resultados del país en PISA?

Si miramos los puntajes históricos de PISA para la Argentina, los datos ya mostraban un estancamiento marcado, aun antes de la caída actual. El puntaje de Matemática pasó de 378 en 2022 a 367 en 2025; y en Lectura, de 401 a 389. Para PISA, estos 11 y 12 puntos (matemática y lengua, respectivamente) son medio año lectivo; es decir, la diferencia entre los estudiantes de 15 años de 2022 y los de 2025, equivale a un retroceso de casi medio año en las habilidades lectoras y matemáticas evaluadas. El deterioro es relevante, pero el diagnóstico general difícilmente pueda considerarse inesperado.

Mirémoslo de otra forma, dejemos de lado por un momento los niveles absolutos de los puntajes y concentrémonos en su evolución. El Gráfico 1 presenta los resultados argentinos tomando 2018 como base 100. Esta transformación no vuelve comparables los niveles de desempeño entre áreas, solo permite observar de manera más sencilla cuánto cambió cada una respecto de un punto de partida común. Con esta transformación, todas las disciplinas tienen una dinámica casi calcada a partir de 2018, sobre todo matemática y lectura, que hasta dejan de diferenciarse visualmente en la imagen.

Me parece importante tener esta mirada complementaria porque matemática tiene desde hace tiempo resultados considerablemente más bajos que lectura, y han sido objeto de mucha preocupación, pero desde

*Economista de FIEL.

2018 el deterioro relativo no fue únicamente en las habilidades matemáticas, las de Lectura cayeron prácticamente en la misma proporción.

Sin embargo, y al margen de la propia historia contada por PISA respecto a los saberes en matemática y lectura, en la Argentina las evaluaciones nacionales también permiten seguir los aprendizajes desde la primaria. ¿Qué podíamos ver en ellas antes de conocer el resultado de PISA? Bueno, teniendo en mente esa información es que antes de que salgan los datos, mi expectativa sobre los posibles resultados no era muy esperanzadora.

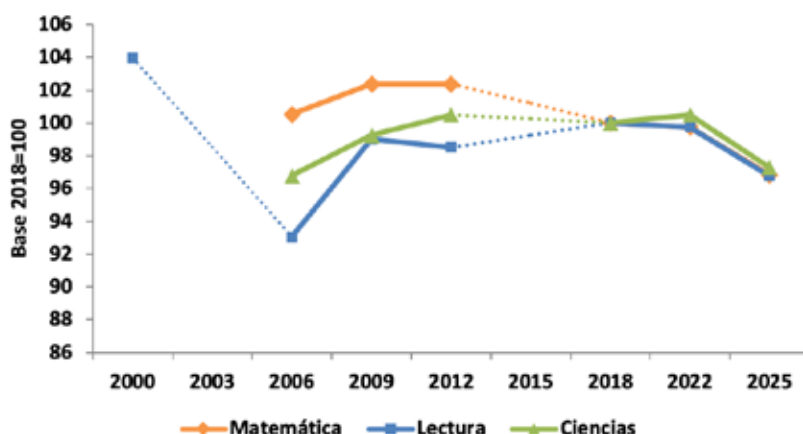
La mirada de la evolución de los aprendizajes locales ya da una pista y una dirección de lo que podíamos esperar, pero para estilizar un poco más el análisis, me pregunto entonces qué pasa si miramos las cohortes implicadas en las dos últimas evaluaciones, los estudiantes que participaron en PISA 2022 estaban (en su mayoría) en 6° grado en 2018, y quienes participaron en PISA 2025 se encontraban en 6° en 2021. Esto permite comparar dos cohortes en dos momentos de su trayectoria. Acá valen todas las advertencias de rigor: es una correspondencia aproximada entre cohortes, no un seguimiento de los mismos estudiantes, entre ambas mediciones hay repitencia, abandono y diferencias de cobertura, Aprender es censal, PISA, muestral, pero creo que igual vale la pena explorar qué dicen los datos. No se equiparan niveles ni puntajes entre pruebas; se compara la evolución dentro de cada serie¹.

A nivel nacional, la señal para matemática se percibe un poco más clara que para lectura (Gráfico 2). El promedio de Aprender en sexto grado (líneas punteadas) cae casi 11

puntos entre 2018 y 2021 (de 497 a 487), una variación de -2,1%. Más tarde, PISA (líneas enteras) pasó de 378 a 367 puntos entre 2022 y 2025, una caída de 2,9%. De nuevo, estos cambios no dicen que la pérdida de aprendizajes sea la misma, muestran que la cohorte que llegaba a los 15 años en 2025 había pasado por un sexto grado con resultados de

Gráfico 1

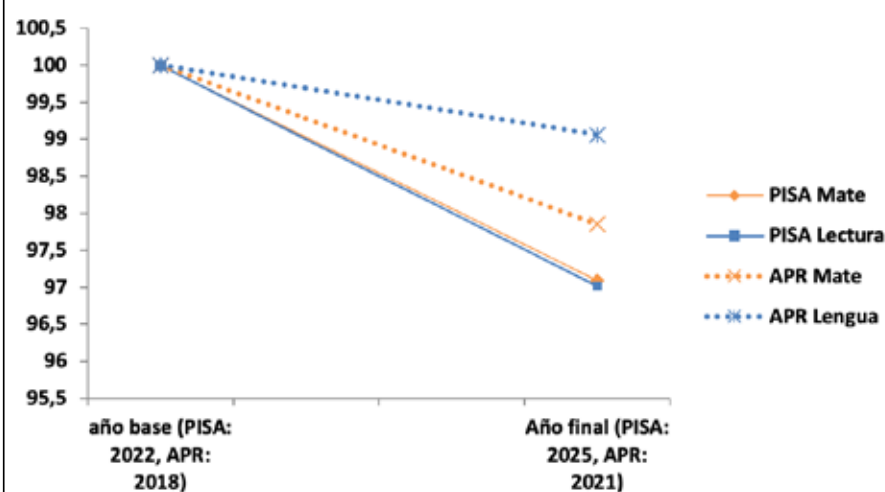
Evolución de los resultados argentinos en PISA, 2000–2025. Índice 2018 = 100 en cada área



Fuente: Elaboración propia con base en PISA 2025. Nota: las líneas punteadas son interpolaciones lineales entre los años observados. 2003 Argentina no participó, en 2015 la OCDE considera que el resultado de ese año no es comparable con el de las demás ediciones.

Gráfico 2

Evolución de dos cohortes aproximadas: Aprender sexto grado 2018–2021 y PISA 2022–2025. Índice: primer año de cada prueba = 100.



Fuente: Elaboración propia con base en PISA 2025 y Operativos Aprender.

¹ Ganimian y Mesalles, en un trabajo publicado en 2024 muestran que, para edades próximas, las evaluaciones internacionales clasifican a una proporción mayor de estudiantes en los niveles más bajos que Aprender. Esto sugiere que lo que se exige para superar esos niveles es diferente y posiblemente menos exigente en Aprender. No implica que cada pregunta de Aprender sea más sencilla: también difieren las poblaciones evaluadas y los puntos de corte.

Gráfico 3

Variación de los puntajes promedio en Aprender 2018–2021 y PISA 2022–2025: país, CABA, Córdoba y Mendoza. Paneles de Matemática y Lengua/Lectura



Fuente: Elaboración propia con base en PISA 2025 y Operativos Aprender.

Matemática inferiores a los de la cohorte evaluada previamente. Tampoco significa que Aprender predice el resultado posterior de PISA, pero sí que el grupo de estudiantes que rindió peor en PISA 2025 ya exhibía un desempeño matemático inferior aproximadamente cuatro años antes.

En lectura, por otro lado, la historia es menos fuerte. Según Aprender, el puntaje en lectocomprensión cayó casi 5 puntos (de 514 a 509) entre 2018 y 2021 (-0,9%), mientras que las habilidades de lectura según PISA sufrían una caída mucho más marcada, de 12 puntos entre 2022 y 2025, equivalente a una reducción de -3,0%. Por lo tanto, la información de primaria daba una advertencia más tenue que la que luego reveló PISA.

Una posibilidad es que las diferencias respondan parcialmente a aquello que mide cada evaluación: lengua en Aprender y competencia lectora en PISA no son constructos idénticos². También pueden intervenir cambios en la composición de la población evaluada (repitencia, sobreedad, permanencia escolar). Pero también hay que considerar que parte del deterioro en lectura puede haberse producido durante los años posteriores a la primaria. Si bien quedan varias preguntas abiertas, sí es posible advertir que la señal temprana es distinta según el área: en matemática, el deterioro de la cohorte ya era visible en 6.º grado, mientras que en lengua, la diferencia era mucho menor y se vuelve considerablemente más marcada algunos años después.

Por otro lado, la Argentina ofrece la posibilidad de un contraste adicional: CABA, Córdoba y Mendoza participaron en PISA con muestras propias tanto en 2022 como en 2025. Esto permite repetir el mismo ejercicio para las tres jurisdicciones.

El Gráfico 3A muestra que, en matemática, en el agregado nacional y en dos de las tres jurisdicciones analizadas, los resultados de Aprender 2021 son inferiores a los de 2018 y los de PISA 2025 son también inferiores a los de PISA 2022. La dirección coincide, aunque no la magnitud. Tanto en CABA como en Córdoba, la diferencia entre cohortes era mayor

en primaria; en Mendoza, en cambio, Aprender registró una mejora de 0,6% y luego una caída de 1,6% en PISA.

En lengua/lectura la heterogeneidad es todavía mayor (ver Gráfico 3B). Las diferencias entre 2018 y 2021 en Aprender son pequeñas en las tres jurisdicciones y en el agregado nacional. Sin embargo, posteriormente PISA muestra movimientos muy diferentes - salvo para Córdoba que exhibe prácticamente el mismo diferencial entre operativos-. Es decir, las señales tempranas de los operativos nacionales parecen compartir una dirección general, particularmente en matemática, pero no determinan completamente la trayectoria posterior. No podemos decir que Aprender funcione como un “pronóstico” de PISA.

Tampoco hay que perder de vista que PISA agrega algo que Aprender no puede ofrecer: una comparación internacional realizada con un marco y una métrica comunes. Pero la situación de los aprendizajes argentinos que reveló PISA 2025 difícilmente pueda considerarse por completo nueva. Cuando ajustamos temporalmente las cohortes involucradas, las evaluaciones nacionales no mostraban que estuvieran llegando al final de la primaria con una mejora clara respecto de las anteriores.

Lo que no podía anticiparse a partir de Aprender era cuánto cambiarían después esos resultados. La comparación entre CABA, Córdoba y Mendoza lo muestra con claridad. Y lectura es quizás el ejemplo más interesante: las diferencias entre cohortes eran pequeñas en Aprender primaria pero se ampliaron considerablemente algunos años después en varias jurisdicciones. Miradas de manera conjunta, PISA y Aprender no cuentan exactamente la misma historia, pero tampoco cuentan historias independientes. La sorpresa no debería haber estado tanto en la persistencia de los bajos aprendizajes —sobre eso las evaluaciones nacionales venían dando señales desde hacía tiempo— sino en que la lectura de ambas fuentes juntas nos hace preguntarnos qué sucede entre el final de la primaria y la mitad de la secundaria, en la evolución de esas cohortes y en la heterogeneidad de esas trayectorias dentro del país. ■

2 En Lengua, Aprender 6.º evalúa específicamente comprensión lectora: la capacidad de extraer información, interpretar y reflexionar o evaluar textos. PISA Lectura también se concentra en comprender, utilizar, evaluar y reflexionar sobre textos. En Matemática, ambas evaluaciones requieren poner en juego conocimientos matemáticos para interpretar información y resolver problemas, aunque Aprender se encuentra más estrechamente vinculada con los contenidos curriculares y PISA enfatiza su utilización en una variedad de situaciones.

Milei, entre el viaje a Francia y el Congreso

por Rosendo Fraga*

El viaje de Javier Milei a Francia es el centro de su actividad durante la última semana de septiembre. Apunta a mejorar su imagen internacional con proyección a la política interna. Viaja junto a doce gobernadores. Esto no sólo se enfoca en las inversiones -la riqueza del subsuelo está provincializada en la Constitución-, sino en la política interna, en momentos en que las negociaciones se muestran trabadas para obtener la sanción de proyectos oficialistas en el ámbito legislativo. Después de no haber logrado una reunión con Trump la semana previa en Nueva York, el encuentro con el presidente Emmanuel Macron en París se hace necesario. En el plano económico, un fallo adverso en la justicia estadounidense a la Argentina por deudas derivadas de la estatización de YPF durante el gobierno de Cristina Kirchner, es un antecedente desfavorable para la imagen que intenta proyectar el gobierno, de que 2027 no será otro año de tensión económica debido a la elección presidencial. El conflicto por Malvinas aparece estancado. Argentina no ha aceptado el ofrecimiento de mediación realizado por Trump en dos oportunidades y tampoco lo ha hecho el Reino Unido. Su ministro de Defensa ha insistido en la decisión de defender militarmente las islas ante cualquier intento de agresión argentina, en momentos en que el discurso de Milei ante la Asamblea General de la ONU dijo en dos oportunidades que la acción argentina sería "pacífica" para recuperar la soberanía en las islas. Cabe señalar que el ministro de Defensa chileno ha planteado que su país apoya que los isleños definan el tema de la soberanía, lo cual se contrapone con la posición argentina al respecto.

En el plano interno, el Congreso sigue siendo el ámbito central para determinar el avance de las reformas del Gobierno de Milei. No tiene el control de ninguna de las dos Cámaras y tampoco posee interbloques que faciliten los acuerdos con sectores dialoguistas. Hay proyectos con media sanción, ya sea en el Senado o en Diputados, que se dilatan por falta de acuerdos. El oficialismo ha presentado un proyecto restableciendo el monto de los subsidios a discapacidad que había quitado. Buscó así sumarse a una iniciativa opositora que iba a ser aprobada, pero la oposición no considera que los cambios sean suficientes. Es un proyecto importante porque el Papa León XIV ha decidido visitar el Cotelengo Don Orione en el marco de su gira por la Argentina. Se trata de un símbolo de la acción social para los discapacitados sin hogar. Es una señal clara del Papa en apoyo a los reclamos sociales insatisfechos en la Argentina. El proyecto que reforma y potencia al Banco Central tiene media sanción de Diputados, pero atraviesa una negociación con los senadores que se dilata. Estos pretenden que los mandatarios provinciales tengan incidencia en las decisiones de esta institución. Pero es el proyecto de Presupuesto para 2027 el que tiene prioridad para la Casa Rosada. Ha comenzado a ser tratado en Comisión, donde surgen diferencias y reclamos. No será una discusión fácil, en un contexto en el cual los sectores dialoguistas han reducido su margen de negociación con el oficialismo.

En el ámbito político, las divisiones siguen manifestándose tanto en el oficialismo como en la oposición. Las diferencias entre el presidente y la senadora Patricia Bullrich en el ámbito de La Libertad Avanza se hacen cada día más evidentes y ella se niega a subordinar su discurso a los pedidos de la hermana del presidente, Karina Milei. Esto debilita la acción del oficialismo en el Senado, ya que Bullrich preside el bloque oficialista en esta Cámara. La política social del Gobierno es blanco de críticas dentro de los propios bloques oficialistas. A su vez, en el peronismo se afianza la competencia entre Axel Kicillof y el kirchnerismo por la candidatura presidencial. Máximo Kirchner ha reiterado el lanzamiento de la candidatura presidencial de su madre. Argumenta que puede venir un fallo favorable a sus pretensiones de la Corte Interamericana, lo que parece hoy improbable. Pero el kirchnerismo se mantiene como una alternativa al gobernador de Buenos Aires. Sectores del peronismo piensan que, si se realizan las PASO, tendrán un mecanismo para no dividir a este espacio y mantener su unidad electoral. La suspensión de este sistema electoral no ha tenido definición en el ámbito legislativo, pese al impulso que pretende darle el oficialismo. El peronismo analiza realizar unas primarias en forma particular si es que finalmente las PASO se suspenden. Mientras tanto, los gobernadores se mantienen al margen de esta puja y algunos de ellos mantienen canales independientes de negociación con el Gobierno, y analizan eventuales alianzas electorales con Milei, aunque sin precisiones por ahora. Sólo en el ámbito legislativo el peronismo mantiene una situación de unidad, alrededor del cual se va articulando una oposición unificada.

La situación social comienza a mostrar mayor tensión, aunque en expresiones e indicadores no tradicionales. La CGT intenta mostrar una postura unificada frente a la visita del Papa. Buscará participar en un rol protagónico en la visita de León XIV a Luján, lo que probablemente logrará. Al mismo tiempo debate realizar un paro general antes de fin de año, en apoyo de sus reivindicaciones frente al atraso salarial, el aumento del trabajo informal, la pobreza y el desempleo. Pero estos indicadores negativos se dan en un contexto donde los paros sectoriales se han reducido y los cortes de ruta prácticamente han desaparecido. Es un ámbito de agudos problemas, pero escasos reclamos sociales tradicionales. La sociedad está cambiando. El marcado crecimiento de los suicidios es una nueva variable de insatisfacción a medir. El aumento del endeudamiento, tanto de manera individual como familiar, con bancos y fintechs se ha transformado en un nuevo reclamo social -que también se da en Brasil a días de la elección presidencial- y afecta a casi la mitad de la población que está en mora. Incluso se han presentado proyectos en el Congreso para reglamentar el tema. Las manifestaciones en el mundo digital son otro nuevo indicador de protesta. El predominio que mantenía Milei en las expresiones favorables ha disminuido notoriamente. En ello han incidido las denuncias de corrupción que se han intensificado dentro del oficialismo, frente a las cuales el Gobierno no logra generar una respuesta política consistente. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Significación de la elección brasileña

por Rosendo Fraga*



Brasil se aproxima a la primera vuelta de su elección presidencial en un escenario muy competitivo, pero sin que ninguno de los dos principales candidatos alcance el 50% de los votos necesarios para evitar un balotaje. Se repite así la fuerte polarización que caracterizó a las últimas elecciones presidenciales, con el electorado dividido principalmente entre dos bloques antagónicos. Flávio Bolsonaro ha logrado concentrar el voto de derecha y centroderecha. Lula, a su vez, reúne a las principales fuerzas de centroizquierda e izquierda en torno al PT. Los candidatos centristas y las expresiones de la “nueva política” no han logrado articular una tercera opción competitiva. Las encuestas muestran una ventaja de Lula en la primera vuelta, mientras que para la segunda presentan un escenario de virtual empate. Desde el punto de vista social, hay diferencias significativas. En lo regional, Bolsonaro se impone en el Sur, con el 39% frente al 30% de Lula, y en el Sudeste, por 36% a 30%. El escenario se invierte en el Norte, donde Lula obtiene el 41% frente al 37%, y especialmente en el Nordeste, donde el presidente alcanza el 54% contra el 23% de Bolsonaro. La franja etaria también muestra matices. Entre los más jóvenes, Flávio Bolsonaro aventaja levemente a Lula, con el 31% frente al 30%; en la franja que va de 35 a 59 años, el presidente se impone por 37% a 34%, y entre los mayores de 60 amplía la diferencia a 42% contra 32%. Para la segunda vuelta, Datafolha ubica a Lula 47% a 45%, BTG/Nexus 46% a 45% e Indexa Pesquisa/Broadcast 42% a 41%, mientras que Quaest coloca a Bolsonaro 42% a 40% y Atlas Intel 47,2% a 46,8%. En todos los casos se trata de diferencias muy estrechas y dentro

del margen de error.

Pero es el voto femenino el campo de batalla central. Las mujeres constituyen el 52,8% del electorado brasileño -83 millones sobre casi 160 millones, de acuerdo al Tribunal Superior Electoral-. Al iniciarse la campaña electoral, Flávio Bolsonaro tenía un voto femenino claramente desfavorable, pero en el desarrollo de la misma lo fue mejorando. Los datos de la empresa Indexa Pesquisas en junio daban a Lula 15 puntos más y ahora la diferencia se ha reducido a 7. En este escenario, Michelle Bolsonaro, la esposa del expresidente, juega un rol importante, especialmente por su relación con el electorado de las mujeres evangélicas. Ella es candidata a senadora y ha mantenido diferencias con Flávio Bolsonaro, que es el hijo del ex presidente de un matrimonio anterior. Lo hace sin hablar de sus eventuales aspiraciones para las presidenciales de 2030, aunque ya se proyecta su nombre como una posible opción. De obtener la banca, será su primer cargo electivo tras liderar la rama femenina del Partido Liberal (PL) de su marido. Es protestante devota y cercana a pastores conservadores, hija de un matrimonio interracial entre un chofer de colectivos y una empleada doméstica, que a sus diez años vendía naranjas en un semáforo. Un proyecto de la oposición para eliminar la “ludopatía” ha sido impulsado por Michelle Bolsonaro. El endeudamiento de familias y personas también es un reclamo social, como sucede en Argentina, y al respecto se han presentado proyectos, tanto desde el oficialismo como la oposición.

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

La militancia digital y la relación con Estados Unidos también forman parte de la campaña electoral. Ambos candidatos han articulado “ejércitos digitales de voluntarios” y están incorporando simpatizantes a través de internet. El intercambio de expresiones es mucho más duro en este ámbito que en el discurso público. En DireitaJá, la plataforma impulsada por sectores que apoyan a Flávio Bolsonaro, los usuarios pueden elegir los formatos que mejor se adapten a su red social preferida y contenidos clasificados en diferentes categorías. La principal se denomina “Críticas al PT”, con unas doscientas publicaciones listas para ser usadas sobre temas como inseguridad, el alto costo de los alimentos y las sospechas de corrupción del gobierno. Por su parte, a través de los grupos de WhatsApp de “Portavoces de Lula”, más de 140.000 personas reciben “misiones diarias” para reforzar el mensaje del presidente. La movilización digital tiene como prioridad captar al votante indeciso. Ambos candidatos han presentado denuncias ante el Tribunal Superior Electoral, acusándose mutuamente de utilizar estas iniciativas para eludir las normas y fomentar ataques en línea coordinados. En cuanto a Estados Unidos, Lula dijo en su discurso ante la Asamblea General de las Naciones Unidas que “Brasil no cabe en el patio trasero de nadie” y agregó que su país ha vuelto a experimentar la injerencia de “enemigos externos que atentan contra la voluntad popular” y que “no vamos a delegar la responsabilidad de defender nuestras fronteras. No necesitamos portaaviones vigilando nuestras aguas”.

Sobre el final surgen tres temas que concentran la atención: la polémica sobre la Virgen de Aparecida, la prohibición de las apuestas online y la caracterización del crimen organizado como “terrorista”. El domingo 27 de septiembre, el magistrado del Tribunal Supremo, Flávio Dino, accedió a la petición del humorista Antonio Tabet de reinstalar una publicación de la red social X sobre la Santa

Patrona, que había sido eliminada por decisión del magistrado evangélico André Mendonça, vicepresidente del Tribunal Superior Electoral. Se planteó la acusación que, desde la campaña de Flávio Bolsonaro, estaban abogando por la destitución de Nuestra Señora de Aparecida como la Patrona de Brasil, lo cual fue desmentido por el candidato, pero Lula salió a rechazar la supuesta iniciativa de los grupos evangélicos que apoyan al candidato del Partido Liberal. El tema de la prohibición de las apuestas online -que son rechazadas por ambos candidatos- agravó la confrontación entre el presidente brasileño y los sectores que las impulsan y defienden. Lula ha planteado la necesidad de prohibir esta actividad. Encuestas del sector privado, como la de la Confederación Nacional del Comercio de Bienes, Servicios y Turismo, dan cuenta de que más de 8 de cada 10 familias poseen algún tipo de deuda activa. Las empresas de apuestas deportivas brasileñas presentaron un pedido ante la Corte Suprema para suspender la prohibición.

En paralelo con la Asamblea General de Naciones Unidas, Trump volvió a convocar a los países del hemisferio a sumarse a su iniciativa del “Escudo de las Américas”. Forman parte del mismo Estados Unidos y otros 14 países de la región, que acordaron profundizar la cooperación en materia económica, de seguridad y de coordinación multilateral, incluyendo medidas para combatir al crimen organizado transnacional. Lula se ha negado a caracterizar de “terroristas” a las dos principales organizaciones narco criminales que actúan en Brasil: el Primeiro Comando da Capital (PCC), de San Pablo, y el Comando Vermelho (CV), de Río de Janeiro. Ambas son conducidas desde las cárceles y están desarrollando sus redes en América del Sur. El gobierno boliviano hizo público el 24 de septiembre que la policía había detenido a miembros de estas organizaciones en su territorio. ■

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

Octubre 2026

ARGENTINA							
CUENTAS NACIONALES	UNIDAD	FUENTE	2025	III TRIM 25	IV TRIM 25	I TRIM 26	II TRIM 26
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	4,5	3,2	2,2	2,3	1,9
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	16,2	10,2	-2,6	-11,6	-11,1
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	8,1	10,3	11,8	9,8	13,7
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	28,0	25,2	11,1	-7,5	-8,6
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	7,3	5,7	3,6	2,2	-0,3
ACTIVIDAD ECONÓMICA	UNIDAD	FUENTE	2025	MAY 26	JUN 26	JUL 26	AGO 26
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	4,5	-0,7	-3,1	-2,1	-
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	1,6	-5,6	2,0	-4,9	-
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	5,9	9,5	1	3,7	-
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	2,0	25,9	1,4	25,8	-
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	3,1	35,2	23,7	24,9	-
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	1,9	2,4	12,8	-	-
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-0,9	-1,7	-	-2,0	-4,2
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	3,0	0,5	1,1	2,3	2,3
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-1,8	-9,1	6,4	-16,8	-11,0
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	0,2	-0,4	7,9	-1,2	-2,1
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-1,8	-3,1	-0,1	3,7	4,1
Combustible	Variación % anual	FIEL	-1,8	21,0	-0,2	10,1	1,9
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-10,4	-9,2	4,5	1,5	-7,2
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	6,5	0,8	1,1	-15,1	-11,3
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	3,2	8,0	1,2	8,5	1,4
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-2,8	0,1	6,9	-7,8	-12,6
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-3,3	-21,9	-0,7	-16,1	-11,8
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	2,3	-0,7	-13,9	0,3	1,0
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-6,1	-8,5	6,6	-10,5	-15,3
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-2,2	1,4	-5,8	0,6	-4,2
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	4,0	-8,4	0,6	-11,0	-6,3
ARGENTINA							
PRECIOS Y SALARIOS	UNIDAD	FUENTE	2025	MAY 26	JUN 26	JUL 26	JUN 26
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	2,1	1,9	2,1	1,7
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	32,2	2,5	1,3	2	1,7
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	25,2	0,8	2,1	1,5	2,1
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	15,3	0,3	0,4	-1,3	-0,6
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	41,6	2,6	3,3	2,2	2,8
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	19,3	1,4	1,5	2,1	1,4
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	28,2	2,6	2,9	2,5	2,4
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	32,0	2	1,6	1,9	1,5
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	35,0	3,4	0,9	2,4	2,3
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	30,5	2,8	4,2	5	0
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	52,3	2,9	1,7	1,9	2,5
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	42,2	1,8	1,6	2,8	1,8
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	2,4	1,8	2,2	2,4
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	2,3	1,9	2,3	1,6
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,5	2	2	2	1,6
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	28,8	2,6	1,9	2	1,8
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,4	2,1	1,7	2	1,8
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	31,7	2,1	1,6	1,9	1,7
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	32,9	1,7	1,6	2	1,8
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	24.031	30.212	30.816	31.413	32.120
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	314.366	367.800	372.400	376.600	383.800
PRECIOS	UNIDAD	FUENTE	2025	MAY 26	JUN 26	JUL 26	AGO 26
Precios mayoristas (IPIIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	2,5	1,1	0,8	2,1
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,6	2,7	1,1	0,8	2,3
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,8	2,7	1,1	0,9	2,2
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	29,0	2,2	-0,6	-1,1	4,6
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,0	2,9	1,7	1,6	1,3
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	26,2	3,0	2,2	0,6	3,0
COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN	UNIDAD	FUENTE	2025	MAY 26	JUN 26	JUL 26	AGO 26
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	22,9	2,7	2,6	2,1	2,1
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	21,3	1,6	1,8	1,6	1,6
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	23,7	3,6	3,3	2,5	2,4
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	25,5	3,7	2,8	2,5	2,3

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	JUN 26	JUL 26	AGO 26	SEP 26
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.263,7	1.469,8	1.507,9	1.521,3	1.535,2
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	140,1	137,8	138,2	138,3	138,3
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	89,1	85,0	85,5	85,5	85,8
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	1.162,6	1.339,9	1.376,9	1.388,6	1.400,4
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	995,2	1.112,9	1.143,6	1.153,4	1.163,2
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2025	III 25	IV 25	I 26	II 26
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	13.418	13.606	13.503	13.472	13.569
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,4	6,6	7,5	7,8	7,9
			2025	MAR 25	ABR 26	MAY 26	JUN 26
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.405	3.365	3.378	3.379	3.396
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	1.403.336	1.540.251	1.600.829	1.606.773	2.416.818
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2025	MAY 26	JUN 26	JUL 26	AGO 26
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	86.949	9.537	9.055	8.854	8.883
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	22.077,0	2.441	1.886	2.110	1.731
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	30.412,0	2.992	3.344	3.068	3.301
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	23.377,0	2.360	2.418	2.170	2.356
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	11.081,0	1.745	1.406	1.506	1.494
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-0,5	13,9	16,5	12,4	16
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	6,2	18,1	6,8	1,5	-3,1
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	75.670,0	6.033	6.861	6.739	6.696
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	15.072,0	1.162	1.119	1.167	1.310
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	24.301,0	2.247	2.344	2.426	2.235
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	3.149,0	202	794	614	517
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.113,0	1.035	1.094	1.083	1.159
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	11.401,0	879	923	889	941
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	5.678,0	389	455	448	423
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	954,0	118	131,0	112,00	109
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,4	7,6	11,6	8,4	11
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	3,0	-13,6	-3,8	-9,2	-6,5
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	11.279,0	3.504	2.194	2.115	2.187

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2025	III TRIM 25	IV TRIM 25	I TRIM 26	II TRIM 26
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	-7.788,1	-2.100	1.922	-2.411	2.214
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	15.359,0	4.348	6.283	6.339	9.293
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-11.600,9	-2.679	-1.930	-4.039	-2.102
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-14.078,7	-4.276	-3.219	-5.366	-6.032
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	2.532,5	506	788	655	1.055
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	454,1	136,8	86,2	64	36
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	-12.003,1	-3.658,1	2.192,6	-2.399	2.542
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-4.669,1	-1.694,5	184,3	-52,7	291,9
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2025	JUN 26	JUL 26	AGO 26	SEP 26
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	46,8	26,2	28,8	26,8	26,9
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	39,3	21,6	25,0	21,2	24,1
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,2	21,5	21,2	22,2	22,6
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	35,4	21,0	21,6	23,0	22,8
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	754,9	426	430	512	607
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	2.334.467,3	3.168.608	3.291.323	3.033.848	2.819.323
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	129.118.080,0	179.619.366	184.834.259	182.804.228	188.348.526
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	92.389.724,0	136.526.729	140.550.179	143.482.866	147.769.225
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	36.584.692,0	44.953.461	46.193.622	45.621.808	46.262.060
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	72.951.556,0	92.079.621	94.962.362	92.902.214	94.808.414
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	36.991,0	46.577	47.599	50.861	47.482

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	21.513.588	20.017.104	22.965.441	20.508.537
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	123.514.029	15.843.680	14.000.988	14.896.973	14.038.860
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	61.296.099	5.380.374	6.549.322	6.825.626	6.675.409
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	37.063.166	8.023.477	3.211.778	5.111.219	4.636.836
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	13.995.364	1.447.457	1.432.017	1.545.029	1.520.865
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	4.846.146	536.226	674.831	638.389	724.899
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	3.408.545	277.754	276.063	278.959	301.804
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.904.708	178.393	1.856.977	497.751	179.046
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	13.898.296	1.056.531	1.426.917	1.767.784	1.636.096
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	6.706.705	489.413	545.789	575.667	620.591
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	7.191.591	567.117	881.128	1.192.117	1.015.506
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	45.633.685	4.613.376	4.589.199	6.300.720	4.833.581
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	11.059.991	996.876	977.074	1.366.214	1.205.374
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	183.695.180	20.650.636	21.809.377	20.977.603	19.882.398
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	46.988.475	4.736.191	4.715.891	6.468.676	4.989.059
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	8.069.626	633.129	814.162	892.188	715.143
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	16.357.104	1.618.197	1.610.094	2.178.520	1.603.158
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	95.987.882	12.147.073	10.051.321	11.202.631	10.904.263
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	6.607.430	574.687	669.065	690.200	813.215
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	11.769.219	1.924.367	-696.843	3.066.449	2.096.438
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	10.315.400	1.445.754	328.049	2.715.436	1.354.793
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.453.819	478.613	-1.024.891	351.013	741.645
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	JUN 26	JUL 26	AGO 26	SEP 26
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,22	3,63	3,63	3,63	3,88
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,30	4,44	4,75	4,67	5,29
LIBOR 180 días	%	IMF	4,22	3,73	3,73	3,73	3,73
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	44.296,14	52.319	52.485	53.186	50.906
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	138.065,84	172.024	177.999	177.419	186.340
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	57.500,44	66.967	66.937	65.430	64.214
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	8.413,26	10.840	11.017	11.446	10.969
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	23.969,57	46.126	43.120	46.128	47.940
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	24.047,76	22.881	25.884	25.567	24.613
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.232,14	1.591	1.624	1.595	1.599
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.568,59	1.664	1.725	1.726	1.651
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	3.104,51	8.476	6.595	6.820	6.838
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	4.106,34	5.171	5.629	5.755	5.676
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	41.767,00	70.062	64.362	66.312	66.754

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2025	III TRIM 25	IV TRIM 25	I TRIM 26	II TRIM 26
PBI	Real, variacion % 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, variacion % 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

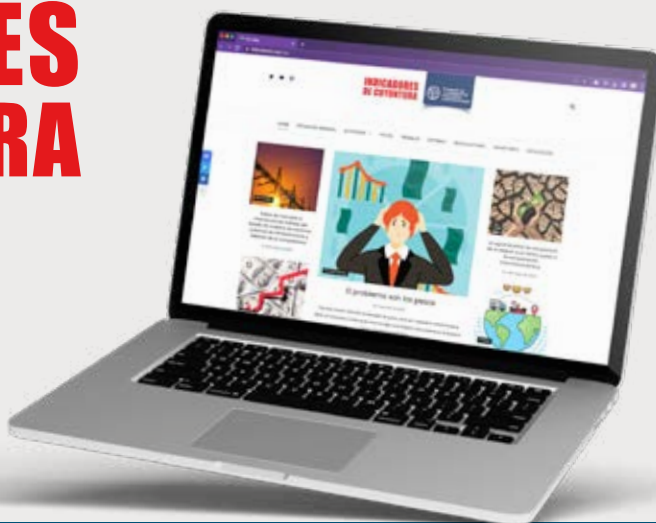
CHILE	UNIDAD	FUENTE	2025	III 2025	IV 2025	I 2026	II 2026
PBI	Real, variación % anual	BCCh	2,5	1,7	1,6	-0,3	-0,2
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	357,6	344,8	395,4	394,2	380,3
Inversión	% PBI corriente	BCCh	24,1	25,1	24,6	22,3	22,7
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	34,6	34,2	35,0	33,9	35,1
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	III 2025	IV 2025	I 2026	II 2026
PBI	Real, variación % anual	BCU	1,8	1,0	0,1	1,0	-0,5
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	85,5	85,7	92,5	90,5	90,6
Inversión	% PBI corriente	BCU	16,0	11,4	21,3	13,9	17,6
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	32,0	34,2	28,9	34,0	30,3
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	4,6	4,3	4,0	3,2	3,7
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	5,7	2,9	1,0	-2,2	1,7
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,4	0,3	-0,5	-0,0	-0,5
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	41,1	40,1	39,6	39,1	40,1
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2025	JUN 26	JUL 26	AGO 26	SEP 26
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	418	461	466	491	527
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	245	294	310	334	349
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	210	208	220	231	249
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	1.305	1.329	1.368	1.310
Café	US centavos por libra	ICO	255	169	187	183	167
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	65	82	79	82	95
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.605	3.112	3.177	3.241	3.210
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.787	13.366	13.608	14.370	14.487
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.215	16.405	17.195	17.000	15.860
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.767	3.546	3.579	3.930	3.954
Oro	USD por onza	NY spot	3.500	4.023	4.035	4.348	4.187
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)					1.643,8
IPC (INDEC Total País)		2026 var % diciembre-diciembre					30,8

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