

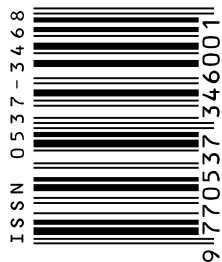
# INDICADORES DE COYUNTURA

Nº676 - JULIO 2025

- **Socios comerciales y desarrollo exportador.** M. Cristini y G.Bermúdez
- **Algunas reflexiones sobre el proceso de privatización de los años '90s.** S.Urbiztondo
- **¿De dónde a dónde han ido los trabajadores?** N. Susmel
- **El pilar de la construcción residencial para la reactivación de la economía.** M. Cristini y G.Bermúdez

## Logros y desafíos

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



ISSN 0537-3468  
917705371346001

# Patrocinantes FIEL



**ADEBA**  
Asociación de  
Bancos Argentinos



# FIEL

## Consejo Directivo

*Presidente:* Dr. Daniel A. Herrero

*Vicepresidentes:* Dr. Carlos Ormachea

Lic. María Carmen Tettamanti (en uso de licencia)

Dr. Javier A. Bolzico

*Secretario:* Ing. Franco Livini

*Prosecretario:* Lic. Alberto L. Grimoldi

*Tesorero:* Cont. Gustavo H. Canzani

*Protesorera:* Dra. Patricia R. Galli

*Vocales:* Mariano Bó, Andrés Cavallari, Julio C. Crivelli, José María Dagnino Pastore, Ricardo Dessy, Adelmo J.J. Gabbi, Fernando García Cozzi, Sergio Grinenco, Natalio M. Grinman, Fernando López Iervasi, Matías O'Farrell, Marcos J. Pereda, Rodrigo Pérez Graziano, Nicolás Pino, Martín Roggio, Gustavo Salinas, David Sekiguchi, Juan Manuel Trejo, Alejandro Urricelqui, Lic. Martín Zarich, Federico Zorraquín.

## Consejo Consultivo

Ricardo Argarate, Miguel Arigoni, Federico Barroetaveña, Juan E. Curutchet (en uso de licencia), Carlos Alberto de la Vega, Federico Elewaut, José Martins, Pablo Miedziak, Gustavo Nieponice, Javier Ortiz Batalla, Guillermo Pando, Cristiano Rattazzi, Luis M. Ribaya, Hernán Sánchez, Amadeo R. Vázquez, Gustavo Weiss.

## Consejo Académico

Miguel Kiguel, Ricardo López Murphy, Manuel A. Solanet, Enrique Szewach, Mario Teijeiro

## Consejo Honorario


Juan Pedro Munro, Manuel Sacerdote, Ing. Víctor L. Savanti.

## Cuerpo Técnico

**Economistas Jefe:** Daniel Artana, Juan Luis Bour (Director), Fernando Navajas, Santiago Urbiztondo / **Economistas Asociados:** Juan Pablo Brichetti, Isidro Guardarucci. / **Economistas Senior:** Guillermo Bermudez, Nuria Susmel, Ivana Templado / **Investigadores Visitantes:** Marcelo Catena, Marcela Cristini, Mónica Panadeiros, Santos Espina Mairal, Diego Pitetti. / **Asistentes Profesional Junior:** José Agustini, Nicanor Campi, Nicolás Peña, Mauricio Dessy, Karen Rivera Encinas.

## 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.



# Sumario

INDICADORES DE COYUNTURA N° 676 - JULIO DE 2025

Información estadística adicional: [www.fiel.org.ar](http://www.fiel.org.ar)

## SITUACIÓN GENERAL



**4** Logros y desafíos  
Daniel Artana

### 03 Editorial

Riesgo argentino 2

Juan Luis Bour

### 06 Panorama Fiscal

Números en caja

Isidro Guardarucci

### 10 Mercado de Trabajo

¿De dónde a dónde han ido los trabajadores?

Nuria Susmel

### 22 Síntesis Financiera

Bancos privados de capital nacional lideran la recuperación del crédito

Guillermo Bermúdez

### 28 Regulaciones

Algunas reflexiones generales respecto del proceso de privatización argentino de la década de los años '90s

Santiago Urbiztondo

### 42 Panorama Político

- Entre el Mercosur y las elecciones provinciales
- La posición de la región frente a la crisis de Irán

Rosendo Fraga

### 47 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Julio 2025

## SECTOR EXTERNO



Socios comerciales y desarrollo exportador

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

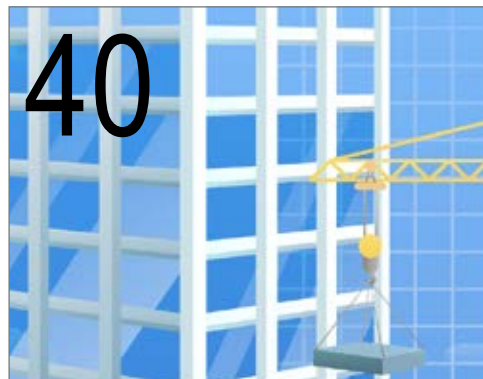
## ACTIVIDAD INDUSTRIAL



Industria en un contexto desafiante

Guillermo Bermúdez

## NOTA ESPECIAL



El pilar de la construcción residencial para la reactivación de la economía a mediados de 2025

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

## STAFF

### Director

Daniel Artana

### Coordinadora

Mónica Panadeiros

### Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Mónica Panadeiros

Santiago Urbizondo

### Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

### Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

### Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi

verorebaudi@yahoo.com.ar

## Riesgo argentino 2

En el editorial de junio destacamos que no todos los factores que mantienen elevado el riesgo argentino son políticos, también es necesario transitar un sendero de políticas que permitan ganar reputación y no sobrestimar la “suerte” como factor que estará siempre de nuestro lado. Apenas un mes después podemos decir que efectivamente la política puede complicar las cosas, en particular si observamos que quienes violan las normas legales pueden aumentar su prestigio (Trump es un ejemplo, y CFK es otro ejemplo de que alguien puede ser más popular encarcelado que estando fuera de la cárcel). También resulta claro que, en materia de reformas estructurales, la cronología de implementación, la secuencia y la densidad de las mismas deben poder ser previstas por los agentes económicos para adaptarse a tiempo al “cambio de régimen”, evitando parte de las presiones por detener cualquier reforma. Y, finalmente, la suerte no siempre estará de nuestro lado, como prueba el reciente fallo de la jueza Preska sobre la estatización de YPF que no tiene porqué adaptarse a los tiempos políticos.

Dejemos de lado por un momento la política y la suerte (va a ser solo por un momento), y concentremos la atención en el conjunto de parámetros de acción que en lo económico tiene cada Administración, y que constituyen su programa expuesto a los agentes económicos y a la sociedad. El programa anunciado de la actual Administración en los hechos se ha ido modificando, aun cuando ex-post se presenta como las distintas “fases” de un programa diseñado desde el inicio en tiempo y forma. Estamos hoy en fase 3, ¿en espera de la fase 4? ¿Será la fase 4 consistente con la fase 3? Si las correcciones en cada fase muestran zigzags podemos llegar a debilitar el sentido de un “programa integral”. Si se trata de fases complementarias, bienvenidas sean. Pero no explicitarlas ¿es una cuestión política (para ocultar estrategias) o revela la búsqueda de un diseño?

El tránsito por un programa en el que se van descubriendo etapas, a veces en zigzag, puede quitarle previsibilidad al proceso respecto de cuál es el conjunto de reformas, cuál es su secuencia y cuáles son los tiempos de implementación que darán finalmente lugar a un “cambio de régimen”. El mero anuncio de que se van a encarar reformas en lo “previsional”, lo “laboral” y del sistema “tributario” puede ser sin embargo extremadamente vago, falto de precisiones, si solo contamos con el anuncio de una reforma para un tiempo futuro.

Por otra parte, cuanto más tiempo lleva el proceso de espera hasta que aparezcan las reformas, mayores son los riesgos de que las reformas se traben, y mayores resultan los costos económicos. El ejemplo más simple viene dado por el proyecto de ajustes previsionales aprobado por la Cámara de Diputados y con buenas perspectivas de aprobación en el Senado, que implica reponer moratorias y aumentar las jubilaciones. La perspectiva es que en el corto plazo la eventual ley deba ser vetada, con el riesgo de insistencia por parte de ambas Cámaras en camino a una elección de medio término. ¿Cuál es el camino para una reforma previsional? Mejor que un mero veto a una propuesta desfinanciada y que perpetúa el desorden, lo apropiado parece ser poner en discusión una propuesta integral de reforma (supuesto que la tengamos), no tanto para frenar medidas de corte populista sin financiamiento asegurado, sino para poner en consideración de la sociedad y agentes económicos cuál es la dimensión de la propuesta alternativa por parte del Ejecutivo, el camino a seguir. Naturalmente que esa propuesta solo se puede presentar si se la tiene bien analizada y diseñada. Lo mismo vale para una eventual propuesta de reformas en el ámbito laboral o en materia tributaria.

Ahora supongamos que en lugar de plantear las propuestas de reforma en las áreas que sea, nos quedamos solo con el título de las mismas rechazando cualquier otra alternativa que se presente. Lo más probable es que la incertidumbre sobre si se completarán o no las reformas y qué características tendrán las mismas será la base para que prevalezca un escenario volátil y riesgoso, tan incierto como los senderos de la política, dependiente de la buena o mala suerte que podamos tener.

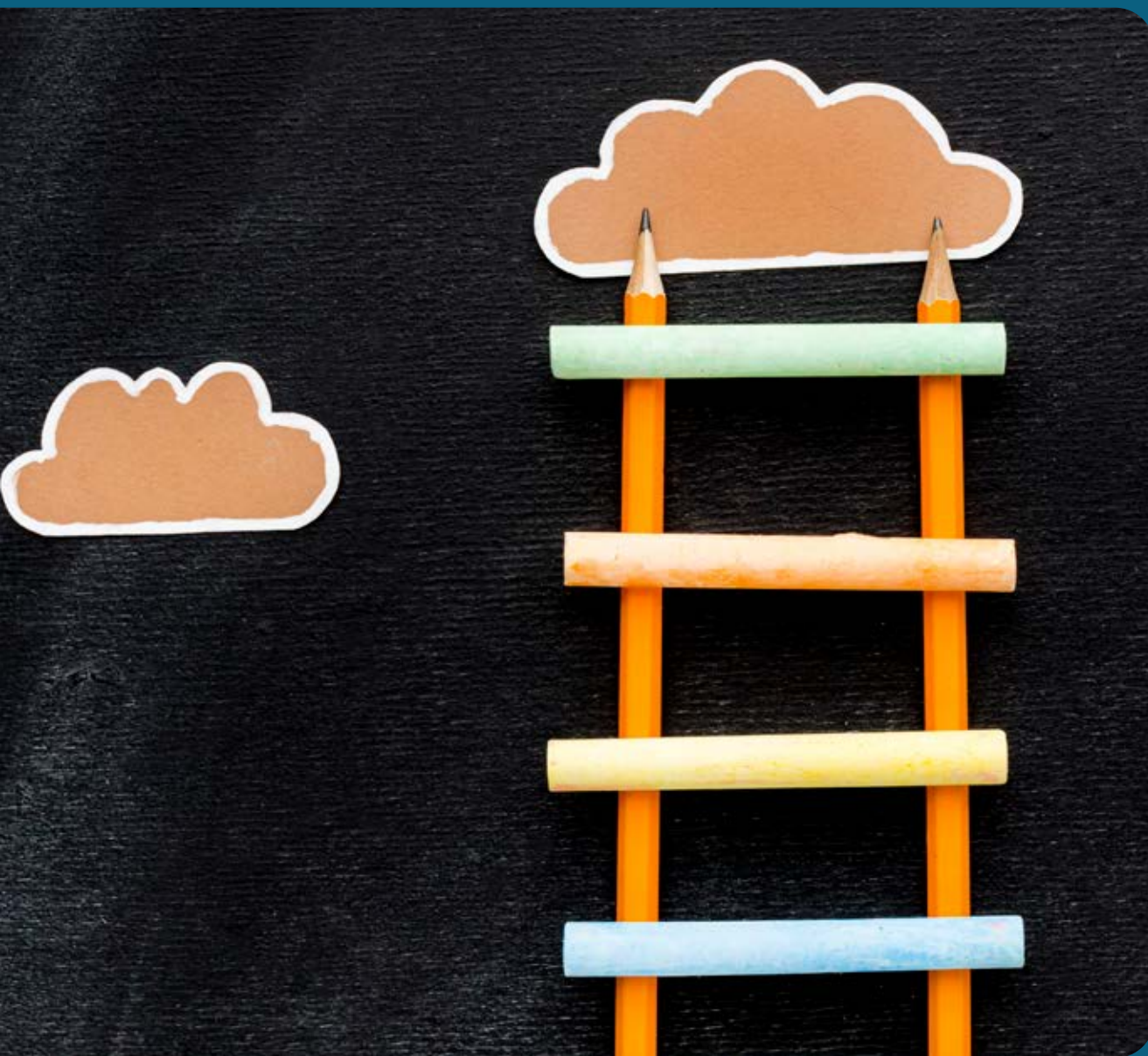
No hay condiciones suficientes que garanticen que haciendo todo lo que podamos hacer estaremos finalmente ante un “buen escenario”, porque viniendo de nuestro pasado los trabajos que enfrentamos son de Hércules, y porque más allá de nuestros parámetros de acción hay parámetros de expectativa que no podemos controlar. Pero conviene recordar que la política nos puede poner trabas, y la suerte puede no estar a veces de nuestro lado. Habrá que ver mucha reforma para creer que “esta vez sí será diferente”.

Juan Luis Bour

# Logros y desafíos

Hubo logros importantes durante el primer año y medio de gobierno, pero aparecen nubarrones en el frente externo. Sin embargo, la disciplina fiscal y la flotación cambiaria deberían ser suficientes para evitar que los pronósticos catastróficos se materialicen.

Por Daniel Artana\*



\*Economista de FIEL



Se han cumplido 18 meses del nuevo gobierno y los indicadores económicos han sido favorables. Tanto el PIB como el consumo privado han mostrado recuperaciones en forma de V y lo mismo puede decirse de los salarios privados formales y de los informales (con los problemas de medición que tiene esta última variable). Junto con la reducción de la tasa de inflación mensual de 10% en los cinco meses que van de julio 2023 a noviembre de ese año a una del orden del 2% mensual, eso ha permitido una disminución importante en la pobreza y la indigencia.

A su vez, la tasa de inversión medida a precios constantes alcanzó en el primer trimestre del año al 21%, ubicándose cerca de los máximos, aunque a precios corrientes fue de sólo 15%, probablemente explicado por un cambio en la composición de la inversión (menor construcción y más equipo durable).

Sin embargo, la evolución de las cuentas externas plantea algunas dudas. El déficit devengado de la cuenta corriente del balance de pagos en el primer trimestre de 2025 fue de US\$ 5200 millones y el de caja de US\$ 4200 millones. En ambos casos, ello se explica por una reducción en el superávit de bienes y un aumento en el saldo negativo de turismo, que alcanzó 1.3% del PIB durante el primer trimestre, cerca del máximo observado durante el mismo período de 2018. La cifra de déficit de turismo devengada es incluso mayor, reflejando que las familias utilizan dólares propios sin pasar por el mercado de cambios.

Ello naturalmente lleva a un debate sobre el nivel de tipo de cambio real, potenciado porque a fines de junio expiró la reducción temporaria en los derechos de exportación del maíz y la soja que alentó una importante liquidación del sector en el segundo trimestre del año, lo que seguramente fue en parte influido por un anticipo de ventas que habrían ocurrido en el segundo semestre.

Desde que empezara el nuevo esquema cambiario de bandas de flotación, el tipo de cambio nominal se depreció alrededor del 10%. Junto con una depreciación del dólar a nivel global, ello generó que el tipo de cambio real multilateral de la Argentina se depreciara casi 8% durante el primer semestre del año.

Pero, en definitiva, en un esquema de flotación, el tipo de cambio obedece a la oferta y demanda. Es cierto que desde mediados de abril no estuvo presente la demanda del sector público nacional que se suponía iba a comprar divisas para mejorar las reservas netas del BCRA y para hacer frente al servicio de deuda pública. Sin embargo, sobre el final del semestre, el Tesoro decidió comprar alrededor de US\$ 200 millones en bloque y, antes de eso, se colocaron bonos en pesos contra dólares y se hizo un segundo REPO para acercarse a cumplir con la meta de reservas netas acordada con el FMI que permite utilizar, para tal fin, endeudamiento por encima de US\$ 1.500 millones.



En otras palabras, se eligió acumular reservas vía la política de deuda pública y no por medio del señoreaje que era lo que podía preverse de la lectura del informe del equipo técnico del FMI.

También es cierto que el BCRA vendió futuros durante mayo por el equivalente a US\$ 1500 millones, pero esa intervención habría menguado en junio.

En cualquier caso, para los casi cuatro meses que restan del ciclo electoral es importante tener en cuenta que:

## “El BCRA tiene suficientes reservas para controlar un ataque especulativo contra el techo de la banda de flotación...”

a) El BCRA tiene suficientes reservas para controlar un ataque especulativo contra el techo de la banda de flotación porque, si ello ocurriera, puede utilizar incluso las divisas que le desembolsó el FMI.

b) La tasa de interés en pesos también es un factor que puede incentivar a una menor demanda de divisas. Por ejemplo, la tasa Badlar medida en términos reales fue en promedio neutra durante el primer cuatrimestre del año y pasó a ser 8% real anual positiva durante mayo y junio (medida contra la inflación núcleo).

c) Debería esperarse que continúe el flujo de préstamos a provincias y empresas privadas y, además, debería revertirse el saldo negativo de la inversión extranjera directa que se observó en el balance cambiario del BCRA durante los primeros cinco meses del año.

d) El BCRA tiene todavía margen de US\$ 7.000 millones para intervenir en el mercado de futuros. Sería prudente no utilizarlo y dejar que el peso se deprecie algo si esa es la tendencia, pero en cualquier caso, el margen existe.

e) El BCRA tiene todavía margen de US\$ 7.000 millones para intervenir en el mercado de futuros. Sería prudente no utilizarlo y dejar que el peso se deprecie algo si esa es la tendencia, pero en cualquier caso, el margen existe.

En resumen, existen varios problemas que resolver, pero la disciplina fiscal y la flotación cambiaria deberían ser suficientes para evitar que los pronósticos catastróficos se materialicen ■

# Números en caja

Se va cerrando el tercer semestre de la gestión Milei y los números fiscales siguen en verde. Algo menos ambiciosos que en 2024, pero la meta de balance con el Fondo se cumple, mientras la campaña electoral no se refleja en las partidas de gasto.

Por Isidro Guardarucci\*



\*Economista de FIEL



**A**l En los primeros cinco meses de 2025, se sostuvo el resultado primario del sector público no financiero. Si bien refleja una reducción (en términos reales) con respecto al año anterior, se ubica por encima de lo acordado con el Fondo Monetario Internacional para este período. Así, el balance primario (aquel que excluye el pago de intereses) alcanzó \$6,9 billones, mientras que el acuerdo establece una meta indicativa (es decir, no es una meta de desempeño sobre la cual se define la continuidad del programa, pero sirve a los fines de monitoreo) de uno \$6 billones. Por su parte, el balance global fue de \$2,5 billones. El superávit fiscal es la columna vertebral del programa económico y es importante dar señales de continuidad en medio de un proceso electoral. Podemos decir que los números “están en caja”.

En cualquier caso, este resultado es algo menor a los registrados en 2024 cuando se compara en términos reales (a precios de 2025). Más específicamente, el resultado primario fue un 32% menor que el del ejercicio previo. Una leve caída en los ingresos reales fue acompañada por el incremento del gasto primario. En cuanto al resultado global, la caída fue levemente menor (31%), dada la contracción de los intereses medidos en valores constantes; esto es fomentado por la emisión de bonos que no devengan intereses de forma explícita, sino que lo hacen de forma implícita con mayores amortizaciones.

Que el superávit sea menor al del año pasado no es novedad, es algo que lo venimos repitiendo en cada actualización fiscal. No obstante, esto dista de ser un problema y es más bien un escenario esperable. El ajuste de 2024 fue de una magnitud difícil de sostener. Muchas de las partidas tuvieron una fuerte contracción inicial, estimulada tanto por las decisiones de recorte, como por un contexto de alta inflación que las erosionaba vertiginosamente (en especial en los primeros meses del año). Así, la recomposición real del gasto se hace inevitable, salvo que haya reducciones de las cantidades contratadas sustantivas. En este grupo se encuentran las erogaciones salariales, la obra pública ejecutada directamente por el gobierno nacional y los subsidios económicos. Estos son los pilares del plan motosierra que se traduce en superávit. Como todo ajuste, las dificultades son crecientes a medida que se profundiza (naturalmente, el 0 es un límite a la reducción del gasto).

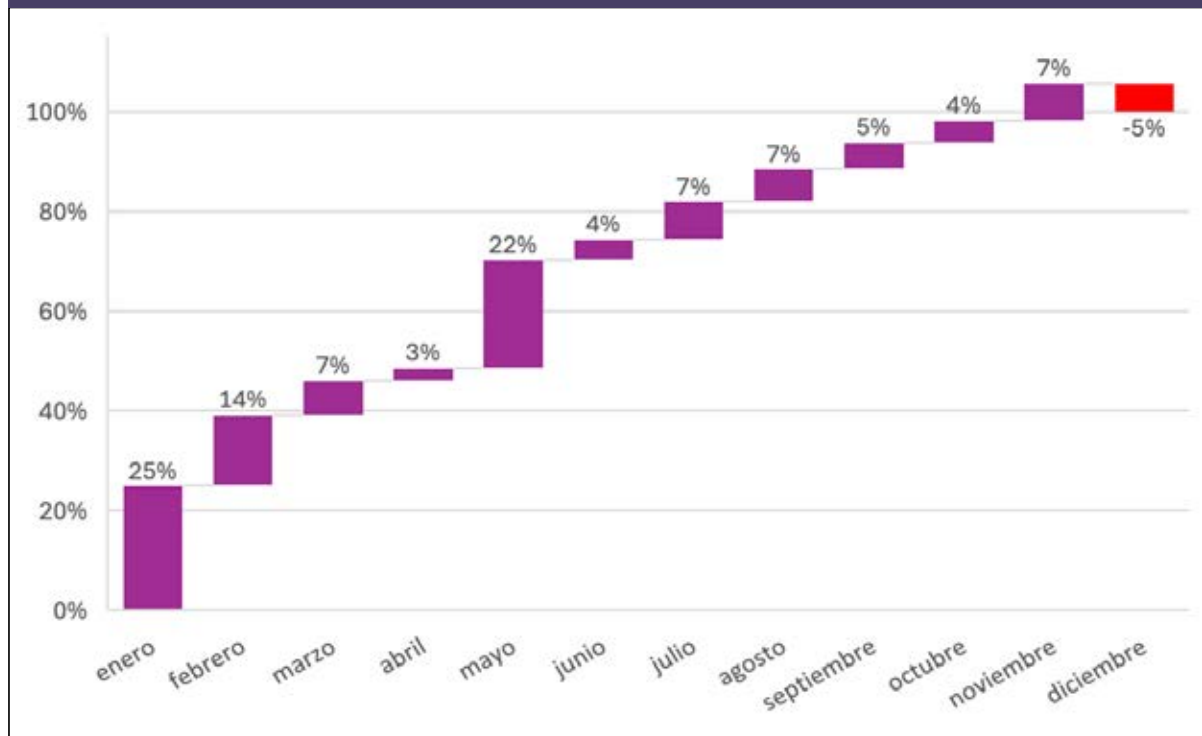
No obstante, el resto de los grandes rubros tuvieron alzas. Los bienes y servicios, así como también los programas sociales, mostraron incrementos relevantes. A su vez, las transferencias a provincias siguieron esta tendencia, luego de una reducción casi total en 2024 (por lo tanto, las variaciones porcentuales lucen espectaculares, aun cuando impliquen montos menores). En cualquier caso, podemos entender a las transferencias de capital como la contracara de la merma en la eje-

**Cuadro 1**  
**Ejecución Sector Público No Financiero, acumulado a mayo (\$ constantes de 2025)**

Rubro	2024	2025	Var. %
Ingresos	53.328.528	52.030.530	-2,4%
Tributarios	48.451.841	48.301.059	-0,3%
Otros ingresos	4.876.688	3.729.471	-23,5%
Gasto primario	43.127.792	45.130.543	4,6%
Gasto corriente primario	42.185.024	44.181.968	4,7%
Prestaciones sociales	26.625.564	30.228.441	13,5%
Subsidios económicos	4.979.657	2.439.380	-51,0%
Salarios	6.513.803	6.238.654	-4,2%
Bienes y servicios	1.426.721	1.927.965	35,1%
Transferencias corrientes a provincias	438.068	1.017.667	132,3%
Universidades	1.504.668	1.596.483	6,1%
Otros gastos corrientes	696.544	733.376	5,3%
Gasto de capital	942.768	948.575	0,6%
Transferencias de capital a provincias	28.699	78.912	175,0%
Otros gastos de capital	914.068	869.663	-4,9%
<b>Resultado primario</b>	<b>10.200.736</b>	<b>6.899.987</b>	<b>-32,4%</b>
Intereses	6.518.102	4.356.134	-33,2%
<b>Resultado fiscal</b>	<b>3.682.634</b>	<b>2.543.853</b>	<b>-30,9%</b>

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía e INDEC.

Gráfico 1  
Aporte al superávit primario por mes en 2024 (\$ constantes de diciembre de 2024)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

cución de infraestructura a cargo del gobierno nacional (de hecho, si sumamos ambos rubros, el nivel se sostiene interanualmente a niveles constantes).

En cuanto a los ingresos, se observa una caída leve. Si bien la mayor actividad económica estimula los ingresos, la eliminación del Impuesto PAIS y caída de las retenciones juegan en el sentido contrario, moderando el resultado agregado. En cuanto a los no tributarios, la reducción fue algo mayor.

### Contexto: mayo vs diciembre

Si bien son sólo cinco meses, basta ver cuán relevante fue el mismo período en la corrección fiscal del primer año de la gestión actual para tomar dimensión. Cuando se observa el aporte al superávit primario de 2024 realizado en cada mes del año (a valores constantes, porque dada la alta inflación, por ejemplo, \$1 de corrección en enero representó un esfuerzo mucho mayor que \$1 en diciembre), se observa que alrededor del 70% se concentró en la primera parte. A su vez, mayo de 2024 fue excepcionalmente positivo por motivos de la recaudación tributaria, que este año están suavizados.

No obstante, ya adentrados en el proceso electoral, las dudas de la sostenibilidad parecen disiparse. La campaña electoral pone a prueba la firmeza del ajuste fiscal y el gobierno está dando señales de no ceder en su primera contienda desde que está a cargo del poder ejecutivo.

### ¿Cómo sigue el año?

Este año tendremos nuevamente un holgado superávit primario. No obstante, la ausencia de un componente recaudatorio de primera relevancia en el pasado, como el Impuesto PAIS y (parte de) los derechos de exportación, así como también la inevitable recomposición de algunas partidas de gasto, sugieren que el balance será algo menor que el año pasado si se lo mide en moneda constante. Mientras la inflación va convergiendo a los valores deseados por el gobierno, ceder en el terreno fiscal implicaría retroceder varios casilleros. Por el momento, las cuentas públicas siguen en verde, a niveles esperables y sin presentar complicaciones en lo inmediato.

Además, debe tenerse presente que existe una meta específica del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional referida al balance primario. Los números a mayo muestran que se está cumpliendo holgadamente. Aunque este tipo de umbrales suelen ser relativamente más difíciles de cumplirse hacia fin de año.

Por su parte, el resultado fiscal global se muestra algo más modesto. Es importante destacar en este punto, que la utilización de bonos bajo par, cuyo interés implícito no se registra como un gasto (sino “bajo la línea”), subestima el rubro de rentas a pagar, facilitando la exposición de un resultado fiscal positivo.■

# 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.



# ¿De dónde a dónde han ido los trabajadores?

Los datos del mercado de trabajo recientemente publicados dan cuenta de un aumento en la desocupación que, además, llega al nivel más alto de los últimos tres años. Este aumento en el último año se produce a pesar de que el empleo agregado tuvo un crecimiento de 1%. Pero el empleo pareciera no estar creciendo en el sector de mayor productividad.

Por Nuria Susmel\*



\*Economista de FIEL

En el primer trimestre de este año, en relación al trimestre previo, la desocupación pasó de 6,4% a 7,9%, 285 mil personas más buscando empleo. Comparando con el mismo período de un año atrás -comparación más apropiada-, la desocupación también resulta más alta; en este caso, sólo 0,2 puntos porcentuales, pero vale recordar que el primer trimestre de 2024 condensa los peores niveles macro desde la pandemia.

El mayor número de desocupados respecto al año anterior responde a más gente buscando empleo -aumento de la oferta de trabajo-, ya que el empleo agregado creció un, no muy alentador, 1%, lo que en puestos se traduce a 227 mil nuevos ocupados.

La pregunta relevante es ¿qué tipo de empleo se ha estado creando?

La desagregación por categoría ocupacional muestra que el aumento del empleo se basa en el comportamiento de los trabajadores independientes (patrones y cuentapropistas), ya que el empleo asalariado se redujo en 275 mil puestos.

Pero cuando miramos la apertura del empleo asalariado encontramos que la caída entre los asalariados formales - 2,6% de los empleos asalariados formales- explica la totalidad (y más) de la reducción de los puestos asalariados. También se encuentra una caída entre los asalariados informales de 100 mil puestos, mientras que los asalariados que lo hacen a través del monotributo compensa en parte el resto de las caídas.

¿Qué pasa entre los trabajadores independientes? Ya mencionamos que este grupo fue el que sostuvo el aumento del empleo. La desagregación muestra que el aumento se produce con cuentapropistas registrados y no registrados, aunque la expansión fue mucho mayor entre los primeros -el 72% de los nuevos cuentapropistas están registrados- bajando la informalidad de trabajadores independientes en casi 5 puntos.

Este reordenamiento del empleo estaría mostrando un cambio desde el empleo más productivo (asalariados formales) hacia trabajos que tienden a tener menor productividad (em-

Gráfico 1. Crecimiento Empleo total  
I Trimestre 25 vs I Trimestre 24

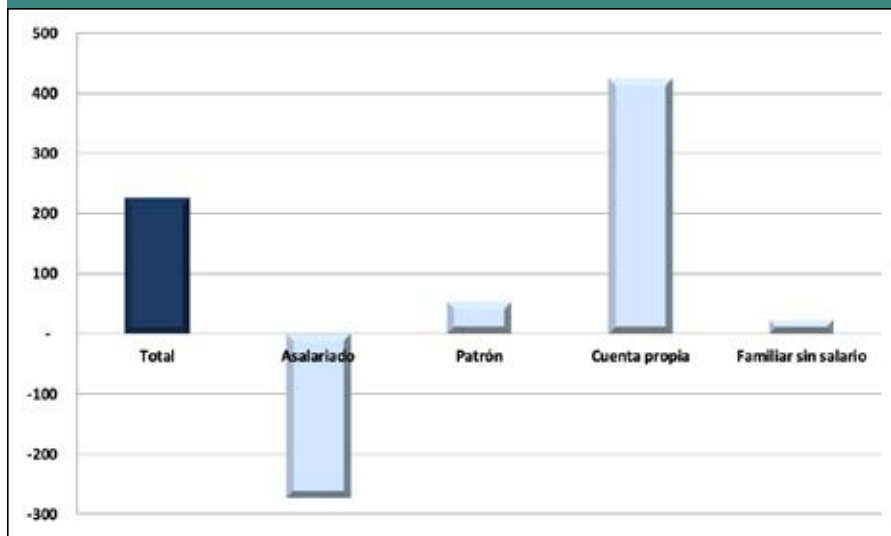
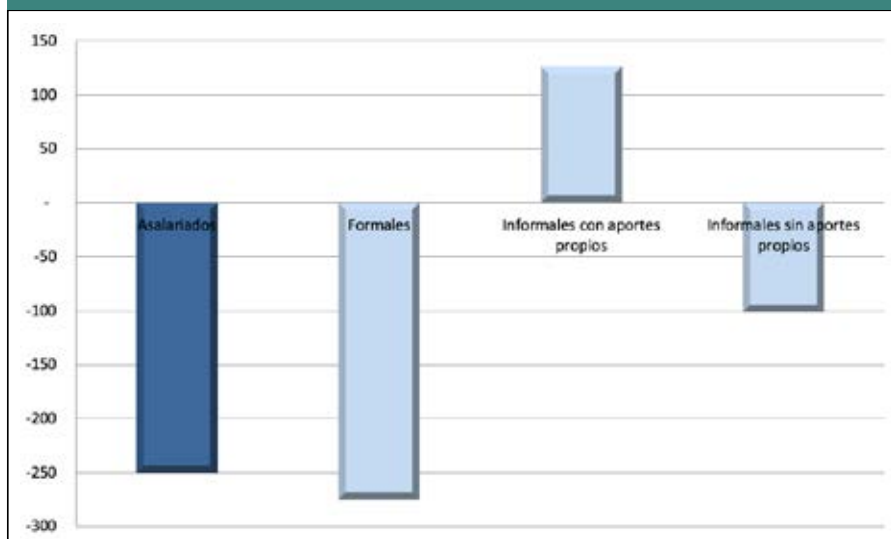


Gráfico 2. Evolución Empleo Asalariado  
I Trimestre 25 vs I Trimestre 24



pleo por cuenta propia) pero manteniendo la registración. Probablemente, esto refleje en buena medida el paso a trabajos asociados a aplicaciones (transporte privado, reparto de comida, etc.), que tienen entrada y salida rápida del mismo y condiciones laborales flexibles, por lo que terminarían siendo el refugio ante la pérdida de empleo en el sector formal.

A pesar de la alta registración entre los trabajadores por cuenta propia, la tasa de informalidad total -medida por la registración o no de aportes al sistema de seguridad social- tuvo apenas una leve caída desde el 37,8% a comienzos de 2024 hasta el 37,5% en el primer trimestre de este año.

En la medida en que no se creen trabajos de mayor productividad, es más difícil que la economía encuentre un sendero de crecimiento sostenible. ■

# Socios comerciales y desarrollo exportador

La Argentina requiere generar divisas genuinas para financiar su desarrollo; para ello debe lograr un despegue exportador como ha ocurrido en otros países de la región latinoamericana. El punto de partida es el ordenamiento macroeconómico, en el que ya ha habido un buen avance considerando el grave punto de partida a fines de 2023. Pero en un mundo crecientemente fragmentado por el regreso de un mayor proteccionismo comercial y una nueva geopolítica acompañada por conflictos armados, el análisis de las condiciones de cada mercado adquiere mayor importancia en la elaboración de la estrategia de inserción internacional.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*



\*Economistas de FIEL.



La Argentina es un “país pequeño” en relación con el comercio internacional. Esa categoría indica que su oferta y su demanda en los mercados mundiales no tienen capacidad de inducir cambios en los precios, es decir, nuestro país es un “tomador de precios” en el comercio internacional. Esta condición se manifiesta claramente al considerar la oferta de exportaciones de la Argentina, que se concentra en productos básicos (commodities) de la agroindustria, en minerales y, a partir de nuevos desarrollos no convencionales, en combustibles y energía. Estos productos tienen mercados internacionales reconocibles donde se negocian los contratos que rigen el intercambio (el mercado de Chicago o Kansas para productos agroindustriales o el indicador del barril de petróleo crudo Brent, por ejemplo). En el caso de los productos manufactureros, no se cuenta con indicadores objetivos de los precios mundiales, pero los países “pequeños” deben acomodar su oferta exportadora o sustitutiva de importaciones a la competencia internacional, lo que comúnmente se denomina como “alcanzar la competitividad”. Adicionalmente, se reconoce que el comercio de productos de mayor valor agregado requiere que los oferentes “adecuen” su oferta a los mercados que buscan desarrollar, lo que implica que la apertura de nuevos mercados requiere una inversión inicial de tiempo y fondos para lograr un efectivo desembarco hacia los nuevos clientes. Por último, los mercados internacionales pueden mostrar un fuerte dinamismo en términos de la competitividad que van adquiriendo sus protagonistas, como ha ocurrido en los últimos 30 años, con el surgimiento de China como “fábrica del mundo” y el corrimiento del eje del comercio internacional desde el Oeste desarrollado (América del Norte y Europa) hacia el Este asiático.

“...en los primeros cinco meses del año, las exportaciones gozaron de un bajo incentivo de rentabilidad...”

En comparación con otros países en desarrollo, como ya se ha analizado aquí abundantemente, el desempeño comercial argentino ha sido muy modesto en términos de su crecimiento exportador y, por lo tanto, de su capacidad de importación. Su patrón de productos ha permanecido poco diversificado y en el caso de sus socios comerciales, éstos han ido variando en el tiempo como una respuesta pasiva a los cambios mundiales. En ese camino, nuestro país ha enfrentado múltiples obstáculos que deben atribuirse, mayoritariamente, a la insatisfactoria evolución de la política económica local, especialmente luego de los años 60. Los resultados de nuestra balanza comercial de mercancías a lo largo del tiempo dan cuenta de esta situación (Gráfico 1).

Como muestra el Gráfico 1, los dos saltos importantes en términos de las exportaciones ocurrieron a mediados de los 90 y entre los años 2005 y 2012. El primer episodio se relaciona con un programa de apertura económica y desregulación acompañado de un tipo de cambio fijo que, entre otros factores, resultó insuficiente para mantener el esfuerzo reformista. El segundo episodio refleja un despegue exportador determinado por la oportunidad interna-

cional que abrieron los altísimos precios de los commodities, entre ellos los productos básicos de la agroindustria. Pese al panorama fuertemente positivo, nuestro país no pudo prolongar esa oportunidad en el tiempo ampliando su oferta como, por ejemplo, lo hizo Brasil en nuestra región. Un desarrollo macroeconómico muy insatisfactorio con un elevado déficit fiscal y un aumento del consumo interno más allá de una situación sostenible imposibilitó capitalizar los buenos precios internacionales a través de mayor inversión. El “atraso cambiario” que acompañó a ambos episodios en su etapa más avanzada, también afectó la competitividad de los bienes transables locales, restando incentivo a las inversiones para exportar y abaratando artificialmente las compras en el exterior. A la vez, se mantuvo el proteccionismo comercial por la vía de altos aranceles y barreras técnicas. Aún más, especialmente entre 2007 y 2015 y luego entre 2021 y 2023, los sucesivos gobiernos controlaron las importaciones con barreras burocráticas para generar saldos del balance comercial positivos que ayudaran a financiar el creciente déficit fiscal y la provisión de divisas para hacer frente a los consecuentes déficits en Cuenta Corriente (balanza negativa de servicios internacionales y repagos de intereses) y al repago de la deuda externa. Las limitaciones a las importaciones también alteraron nuestra competitividad exportadora dificultando el abastecimiento de insumos del exterior. Por último, los controles de cambio y el uso de tipos de cambio múltiples y derechos de exportación conllevaron mermas de ingresos muy significativas para los sectores transables. Todos estos desarrollos negativos consolidaron la bajísima participación de la Argentina en el comercio internacional (0,3% en 2023).

En lo que va de 2025, la evolución del balance comercial todavía refleja una situación de desequilibrio macroeconómico dentro del sendero de ajuste del programa de estabilización del gobierno, que ha mostrado logros importantes en el sostenimiento del superávit fiscal y en la reducción de la tasa de inflación. Hasta el momento, en los primeros cinco meses del año, las exportaciones gozaron de un bajo incentivo de rentabilidad, en general, con un comportamiento modesto de crecimiento del 2,6%, mientras que las importaciones vienen aumentando fuertemente, registrando un incremento del 34,3%. El saldo comercial, que resulta crucial para la recomposición de las reservas de divisas, fue de USD 1883 millones, equivalente al 21% del mismo saldo en el año 2024. Este saldo se vio beneficiado por términos del intercambio favorables hacia el país, ya que nuestros productos exportables cayeron de precio, pero lo hicieron en menor medida que nuestros productos de importación (-0,8% vs. -6,4% en promedio para el período enero-mayo 2025 respecto de igual período del año anterior).

Habida cuenta de este panorama del sector externo de nuestro país, el necesario despegue exportador requerirá una serie de acciones para mejorar nuestra competitivi-

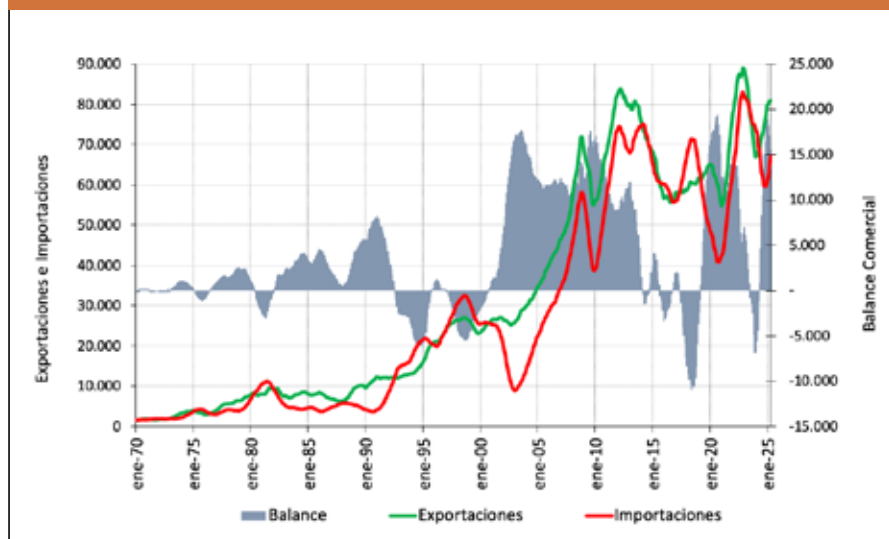
dad, pero también orientadas a perfeccionar el acceso a los mercados de nuestros socios tradicionales y de nuevos socios potenciales. Este último aspecto adquiere aún más importancia dentro de nuestra estrategia externa debido a la mayor fragmentación que se observa en el escenario internacional, con conflictos armados graves y crecientes y atendiendo a la nueva estrategia de los Estados Unidos para “reorganizar” el orden económico internacional usando a los aranceles de importación como su principal instrumento. El análisis de este panorama llevó a que, en los últimos números de Indicadores de Coyuntura, esta sección se haya dedicado a revisar la situación del intercambio con nuestros principales socios comerciales.

Repasando lo analizado, cabe recordar que, en el caso de las exportaciones, el 70% de los envíos se han concentrado en los últimos diez años en el Mercosur y Chile, China, la Unión Europea, los Estados Unidos y el resto de los países de América del Sur. En el caso de las importaciones, esa concentración incluye a los mismos socios con excepción de los países de América del Sur que han perdido importancia como abastecedores de nuestro país a lo largo de los últimos años.

La relación comercial entre Brasil y la Argentina, en el marco del acuerdo del Mercosur, se mantiene como la de mayor relevancia para nuestro país con un patrón variado de intercambio que incluye principalmente a la industria automotriz y otros productos e insumos industriales. Sin embargo, el avance de China como principal socio comercial del Brasil y abastecedor muy importante de bienes manufacturados a toda América Latina ha llevado a un “desacople” del comercio regional, con una merma importante del comercio manufacturero intra-regional. No obstante, las perspectivas de crecimiento del Brasil (se encuentra entre los 10 países más grandes del mundo en términos de su PBI) junto con la decisión del Mercosur de ampliar su inserción internacional, son dos factores favorables al desarrollo exportador de nuestro país.

Tal como ocurrió en toda América Latina, también en el caso de la Argentina, China pasó a ocupar un espacio central en los flujos de comercio. En nuestro caso, se destaca el saldo permanentemente negativo de la balanza comercial bilateral con un intercambio en el que China busca abastecerse de nuestra agroindustria, principalmente de soja y sus derivados, de carne vacuna y pescado y, más recientemente, del litio de nuestra minería (estos productos representan el 80% de nuestros envíos) y la Argentina importa un muy variado conjunto de productos, especial-

**Gráfico 1.**  
**Comercio Exterior de Argentina**  
**Exportaciones, Importaciones y Balance Comercial**  
**Millones de USD - Acumulado 12 meses**  
**1970.01 - 2025.04**



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

mente tecnológicos terminados o sus partes (que se ensamblan en Tierra del Fuego). En lo que va del año, el menor crecimiento previsto de China y sus negociaciones comerciales con los Estados Unidos, han llevado a una menor demanda china por nuestros productos, agudizando el balance comercial negativo.

En el caso de los Estados Unidos, este país ha revistado entre el tercer y cuarto destino/origen de nuestras exportaciones e importaciones a lo largo de las últimas tres décadas. Actualmente, los envíos de la Argentina a los Estados Unidos se concentran en un 30% en el petróleo y sus derivados, el siguiente 20% está integrado por productos regionales de la agroindustria: vinos, miel, carne vacuna, aceite de oliva, aceite esencial de limón, entre muchos otros. El 50% restante se reparte en un gran número de productos que incluyen el aluminio y el acero (recientemente arancelados por los Estados Unidos). Por el lado de las importaciones, los Estados Unidos nos abastecen de gas natural licuado y derivados del petróleo, medicamentos, herbicidas, autopartes y maquinarias. Dados los cambios que se están registrando en la industria petrolera local es muy probable que, aún sin un escenario de proteccionismo norteamericano como el actual, el patrón de comercio bilateral se dirigiese hacia un cambio. Por el momento, la Argentina enfrenta un arancel general del 10% y algunos aranceles más altos por producto, como en el caso del acero y el aluminio, del 25%.

Considerando ahora a la Unión Europea (UE), nuestro país tiene espacio para aumentar sus exportaciones tradicionales a ese destino (combustibles y minerales, productos regionales y productos de la agroindustria) y, en el corto plazo, la concreción del Acuerdo de Libre Comercio entre el Mercosur y la UE podría cambiar favorablemente el pa-

**Cuadro 1.**  
**Argentina: Destinos de exportación de Asia y Medio Oriente**

Países	Exportaciones				Balance Comercial
	Millones de USD -2024	Participación en el total (%) - 2024	Posición en el ranking de destinos (#) - 2024	Crecimiento 2024-2021 (% anual)	Millones de USD -2024
India	3.933	4,9	5 / 153	-2,9	2.637,0
Vietnam	3.281	4,1	6 / 153	0,6	2.502,8
Arabia Saudita	1.493	1,9	12 / 153	20,6	1.399,0
Malasia	1.378	1,7	15 / 153	-1,1	1.147,9
Indonesia	1.337	1,7	16 / 153	-10,5	1.021,6
República de Corea	1.233	1,5	17 / 153	-10,5	721,5
Bangladesh	688	0,9	26 / 153	-7,7	661,9
Irak	513	0,6	31 / 153	8,0	512,6
Turquía	648	0,8	28 / 153	5,2	418,4
Israel	438	0,5	35 / 153	6,1	298,8
Emiratos Árabes Unidos	604	0,8	29 / 153	-7,9	291,8
Jordania	242	0,3	51 / 153	-7,4	239,9
Pakistán	288	0,4	46 / 153	29,9	238,5
Filipinas	345	0,4	43 / 153	-0,3	230,4
Yemen	186	0,2	53 / 153	-12,2	185,6
Omán	131	0,2	64 / 153	13,8	116,8
Líbano	111	0,1	68 / 153	7,3	111,1
República Árabe Siria	96	0,1	72 / 153	20,0	95,5
Kuwait	52	0,1	80 / 153	19,7	41,3
Maldivas	0	0,0	145 / 153	-10,8	0,4
Sri Lanka	4	0,0	125 / 153	5,9	-7,9
Camboya	8	0,0	107 / 153	14,9	-31,1
Tailandia	282	0,4	47 / 153	-13,2	-1.432,5
<b>Países seleccionados</b>	<b>17.290</b>	<b>21,7</b>		<b>-1,5</b>	<b>11.402</b>
<u>Memo:</u>					
Exportaciones Totales	79.721			1,1	18.899

Fuente: Elaboración en base a TradeMap.





norama de la relación birregional, impulsando una mayor participación de inversores europeos en el Mercosur y la conformación de cadenas de valor entre las industrias locales y las europeas. Con todo, la oposición del sector agropecuario europeo al Acuerdo ha operado como una barrera a su puesta en marcha hasta el presente.

Nuestros socios regionales, especialmente Chile, Colombia y Perú también muestran perspectivas favorables, especialmente en el caso de la ampliación de las exportaciones tradicionales.

Por último, en nuestro análisis de socios comerciales resta ver el rol de los países que participan con proporciones más pequeñas y que explican el 30 % de nuestras ventas externas. Entre 2021 y 2024, nuestro país ha dirigido sus exportaciones a unos 153 países en el mundo, lo que constituye un amplio número considerando que las Naciones Unidas reconocen la existencia de 197 países. Varios de estos destinos han venido intensificando su comercio con nuestro país. Poniendo el foco en los países del Este asiático y Medio-Oriente que constituyen los socios más importantes de este conjunto del resto del mundo (Cuadro 1), se destaca el hecho de que el comercio con estos países arroja saldos positivos que ayudan a compensar los resultados permanentemente negativos con algunos de los socios principales como China. India, Vietnam, Arabia Saudita, Malasia, Indonesia y Corea del Sur se encuentran entre nuestros veinte principales destinos por valor de exportaciones. Los 23 países seleccionados en el Cuadro 1 explicaron un 21,7% de las exportaciones en 2024. La demanda de este conjunto por productos de nuestro país cayó en promedio entre 2021 y 2024 un -1,5%, lo que se compara negativamente con el crecimiento agregado que fue del 1,1%. Sin embargo, los datos individuales mues-

tran una fuerte diversidad sugiriendo que la demanda refleja las condiciones de crecimiento local de cada país dado que los productos tradicionales que la Argentina les provee se negocian a precios internacionales.

En el mediano plazo, nuestras exportaciones tradicionales se seguirán colocando crecientemente en la medida en que la población mundial aumente sus estándares de vida en los países en desarrollo. Aún en el escenario poco alentador del próximo bienio, los principales organismos financieros multilaterales mantienen pronósticos de crecimiento superior al promedio mundial para los países del Este Asiático y, hasta antes del nuevo conflicto entre Irán e Israel, también para Medio-Oriente.

En síntesis, la recuperación de la competitividad de nuestro país es el primer paso para poder aprovechar los mercados que se han ido identificando en esta sección. Los destinos tradicionales crecerán muy probablemente por debajo del promedio, pero nuevos acuerdos comerciales podrían mejorar nuestro acceso a esos mercados (ese es el caso de la Unión Europea y América del Norte). En el caso de los mercados de países en desarrollo en el Este de Asia (especialmente India) o los países de ingresos altos del Medio Oriente (productores de petróleo), el espacio para la ampliación de los intercambios es muy significativo y convendría explorarlo activamente. La coordinación público-privada es esencial para obtener buenos resultados, dada la necesidad de establecer negociaciones bilaterales o regionales para mejorar el acceso a los mercados en un mundo caracterizado por crecientes barreras proteccionistas y una debilidad creciente en las instituciones que hasta hace poco custodiaban la nivelación del campo de juego comercial internacional, como la Organización Mundial del Comercio. ■

# 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.

# Industria en un contexto desafiante

La industria mostró una nueva mejora interanual en mayo e interrumpió los retrocesos mensuales del bimestre previo. En lo que va del año, la actividad fabril sólo recuperó algo más del 20% de la caída acumulada en los primeros cinco meses de 2024 –con desempeños sectoriales heterogéneos–, al tiempo que la actual fase de recuperación es la menos dinámica en más de cuatro décadas. En este escenario, la industria enfrenta desafíos para alcanzar un mayor ritmo de avance y difusión sectorial.

Por Guillermo Bermudez\*



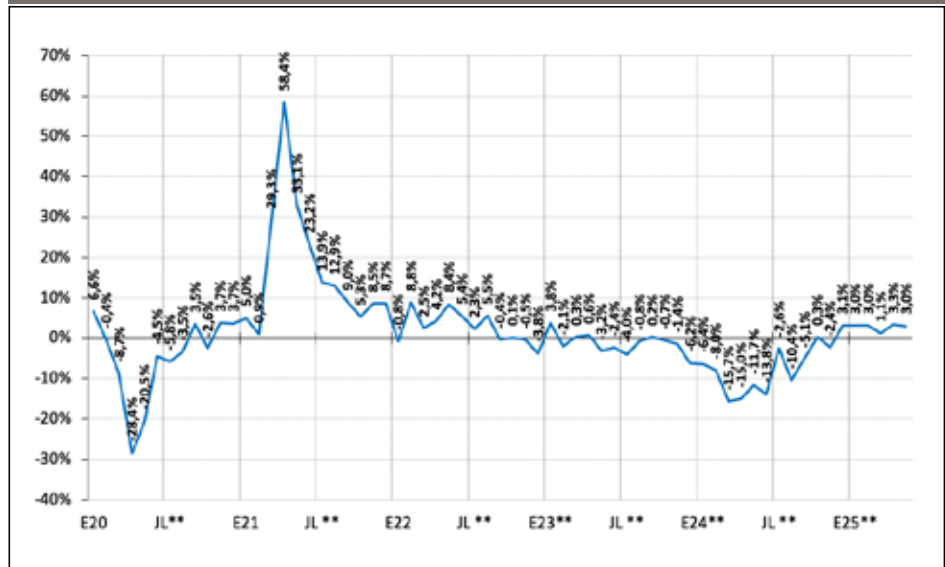
\*Economista de FIEL



La actividad industrial en el mes de mayo registró una mejora interanual del 3% de acuerdo a información preliminar del Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL. De este modo, la actividad encadena un semestre de mejora en la comparación con el año anterior y acumula en los primeros cinco meses del año una recuperación del 2.7% en la comparación con el mismo periodo de 2024. En el mes, la industria automotriz mostró el mayor avance entre los sectores de actividad, seguida de la producción de minerales no metálicos y de alimentos y bebidas. Entre las ramas con retroceso de la actividad, la mayor caída la registró la de químicos y plásticos, rama al interior de la cual la más profunda contracción la mostró la producción de agroquímicos y de neumáticos.

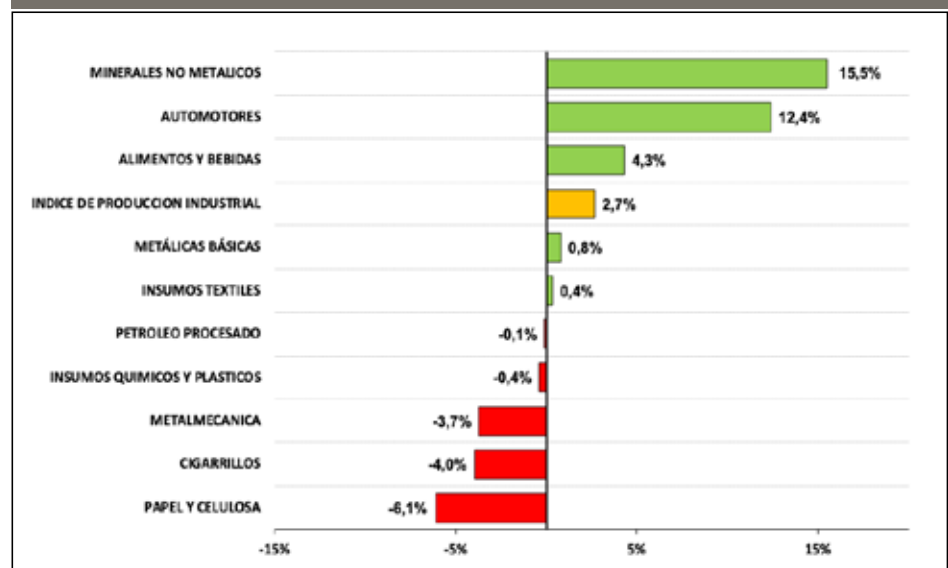
La mejora acumulada en lo que va del año resulta modesta, teniendo en cuenta que la actividad ha recuperado sólo parcialmente -algo más del 20%- la caída interanual registrada en los primeros cinco meses del año pasado. Del mismo modo, si la comparación se la realiza con los primeros cinco meses de 2022 o 2023, el nivel actual es inferior en más de 9% al acumulado en aquellos periodos. Así, con un efecto de base -baja de comparación en 2024 que comienza a agotarse, la recuperación de la industria continúa mostrando poco dinamismo. Entre los factores que podrían explicar el fenómeno se encuentran el fortalecimiento del peso y la mayor apertura comercial, junto con otros de carácter estructural que restan competitividad a la produc-

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 2. Producción Industrial por Sectores  
Ranking de variaciones porcentuales (%)  
Primeros cinco meses de 2025 / Primeros cinco meses de 2024



Fuente: FIEL.

ción local -por caso, excesiva carga tributaria.

Haciendo foco en el desempeño de los sectores industriales en los primeros cinco meses del año, la producción de minerales no metálicos continúa liderando el ranking de crecimiento con una mejora de 15.5% en la

comparación con el mismo periodo del año anterior. Con un crecimiento acumulado entre enero y mayo superior al promedio de la industria, se colocan también la rama automotriz, con un avance del 12.4%, seguida del sector de los alimentos y bebidas, con un alza del 4.3%. Con un crecimiento inferior al promedio, la producción de las industrias metálicas básicas acumula una mejora del 0.8%, mientras que la de insumos textiles registra una ligera alza del 0.4%, en cada caso en la comparación con el periodo enero mayo del año pasado. Por su parte, la refinación de petróleo igualó en lo que va de 2025 el nivel de los primeros cinco meses de 2024, mientras que la producción de químicos y plásticos tuvo una leve caída que alcanzó 0.4% sobre igual base de comparación. Con una contracción acumulada más profunda se ubican la metalmecánica, que retrocedió 3.7%, seguida de los despachos de cigarrillos con una merma de 4% y de la producción de papel y celulosa que se redujo 6.1%, en todos los casos en los primeros cinco meses del año y en la comparación con el mismo periodo de 2024.

Con lo anterior, el mayor aporte a la recuperación de la industria en el periodo enero mayo del presente año lo realiza la rama de los alimentos y bebidas, seguido de la industria automotriz y la producción de minerales no metálicos. Como se verá, entre estas ramas, la de los minerales no metálicos y la de alimentos y bebidas han recortado su dinamismo en comparación con meses previos.

Precisamente analizando el desempeño del bloque de los minerales no metálicos, este continúa liderando el ranking de crecimiento sectorial al registrar en el mes de mayo un avance interanual del 13.9%, encadenando cuatro meses de mejora en la comparación con 2024. En mayo, la mejora del bloque resultó más moderada que en el trimestre previo, cuando la producción sostuvo un aumento promedio mensual del 27%, al tiempo que se tuvo un retroceso en la comparación con abril. Del mismo modo que en el mes pasado, al repunte contribuyó el rebote de la actividad en algunos productos al interior de la rama, al tiempo que merece anticiparse que en junio el efecto de una baja base de comparación aún estará presente.

En lo que respecta a las ventas de insumos para la construcción, éstas moderaron en mayo el ritmo de recuperación en la comparación con meses previos, y en el caso de los despachos de cemento se tuvo un retroceso interanual que interrumpió los avances que se tenían desde enero. El mes pasado se planteó el interrogante de si el clima de incertidumbre cambiaría de marzo y la primera parte de abril no habría explicado una parte del salto en las ventas. La estabilidad cambiaria de mayo parece haber contribuido a una normalización en los despachos. Así, las ventas de cemento retrocedieron en el mes 1% interanual acumulando un avance de

11.5% respecto a los primeros cinco meses del año pasado, mientras que de acuerdo al Índice Construya los despachos de materiales han crecido 8.9% en mayo y 12.9% entre enero y mayo, en cada caso respecto al mismo periodo del año pasado. No obstante el aumento de ventas respecto a 2024, los niveles actuales se encuentran por debajo de los registrados en los primeros cinco meses de los años post pandemia, enfrentando costos en dólares que más que se han duplicado respecto a 2021.

En referencia a la evolución reciente de la producción y ventas de insumos, la actividad de la construcción, de acuerdo al indicador sintético que elabora INDEC, acumuló en abril un trimestre de mejora en la comparación interanual, con avances y retrocesos mensuales en la medición desestacionalizada desde el fin del año pasado. Al mismo tiempo, en el relevamiento del mes de abril se tuvo un deterioro de las expectativas para el periodo mayo-junio con un aumento de la participación de firmas que esperan una disminución de la actividad, que dejó el primer balance negativo desde julio pasado en el caso de firmas especializadas en obras privadas y desde diciembre para las dedicadas a la obra pública. Al respecto, es interesante mencionar que las expectativas

-medidas como saldo entre respuestas positivas y negativas- anticipan cinco meses la evolución de la tendencia de la construcción, de modo que en los meses por venir será necesario revisar si se sostiene el reciente deterioro, el que podría anticipar un debilitamiento de la actividad de la construcción.

**“...la actividad ha recuperado sólo parcialmente –algo más del 20%- la caída interanual registrada en los primeros cinco meses del año pasado.”**

La rama automotriz es la segunda con mayor creci-

miento acumulado en lo que va del año y en mayo mostró un aumento de la producción del 25.4% en la comparación interanual, encadenando dos meses de mejora tras el impasse observado en marzo. El avance de la producción en el mes combinó un aumento del 14.2% en la producción de utilitarios -acumulan cinco meses en recuperación-, con un rebote en la producción de automóviles que alcanzó el 44.3%, en cada caso en la comparación interanual. Respecto a la producción de automóviles, la recuperación se da respecto a un mes en 2024 en el que la producción se había contraído 50% respecto al mismo mes del año anterior. Con todo, en cinco meses, el bloque acumula una mejora del 12.4% respecto al periodo enero mayo de 2024.

En el mes, las ventas de vehículos en el mercado interno volvieron a mostrar un sostenido dinamismo, mientras que las exportaciones continúan avanzando más débilmente. En efecto, en mayo las ventas mayoristas alcanzaron las 58.9 mil unidades, un 111.7% por encima del nivel de un año atrás, encadenando once meses de mejora y alcanzando los niveles más elevados de ventas desde 2018. Una parte de la recuperación de los envíos de las terminales a las concesionarias viene explicada por un rebote respecto al año anterior, cuando las

## Exportaciones de vehículos a Brasil y contexto macroeconómico

La mejora de las ventas de vehículos a Brasil en los meses recientes es un dato alentador considerando el deterioro real del Peso en relación al Real brasileño, del orden del 40% acumulado desde inicios de 2024. Asimismo, el dato es positivo a la luz de la información relevada por ANFAVEA que señala una creciente participación de vehículos importados en los patentamientos, pero con Argentina perdiendo terreno a causa de una mayor presencia de vehículos fabricados extrazona (por ejemplo, en China).

En efecto, los datos de ANFAVEA muestran que desde 2017 la participación de vehículos importados en el total de ventas ha sido creciente, desde un 11% del total en aquel año hasta el 18% en 2024, cuando se vendieron 2.6 millones de unidades. En el periodo, las exportaciones de vehículos de Argentina a Brasil crecieron de 136 mil unidades a 225 mil el año pasado, pero redujeron su participación en los patentamientos de vehículos importados desde 56% a 48%. En los años 2021 y 2022, Argentina alcanzó la mayor participación en las ventas -68% y 74% respectivamente-, en el tránsito por la normalización de la disrupción del comercio global a causa de la pandemia en 2020. Luego se volvió a retomar un sendero de reducción de participación, que en los primeros cuatro meses de 2025 significó una caída hasta el 34% de los vehículos fabricados en nuestro país entre los patentados de origen importado en Brasil.

**Cuadro 1**  
**Patentamiento de vehículos en Brasil**  
**Miles de unidades según origen**

Año	Patentamientos			Exportaciones Argentinas		
	Totales	Vehículos Importados	Patentamientos de Importados / Total (%)	Unidades	% de los Patentamientos Totales	% de los Patentamientos de importados
2013	3.767	707	18,8	372	9,9	52,6
2014	3.498	617	17,6	304	8,7	49,2
2015	2.569	414	16,1	188	7,3	45,3
2016	2.050	273	13,3	138	6,7	50,3
2017	2.240	244	10,9	136	6,1	55,7
2018	2.566	311	12,1	186	7,2	59,9
2019	2.788	298	10,7	150	5,4	50,5
2020	2.058	212	10,3	91	4,4	43,1
2021	2.120	254	12,0	172	8,1	67,8
2022	2.104	273	13,0	202	9,6	74,0
2023	2.309	352	15,2	208	9,0	59,0
2024	2.635	467	17,7	225	8,5	48,3
01.2025-04.2025	735	150	20,4	52	7,1	34,5

Fuente: Elaboración propia en base a ANFAVEA y ADEFA

Nota: Los patentamientos totales incluyen camiones y micros.

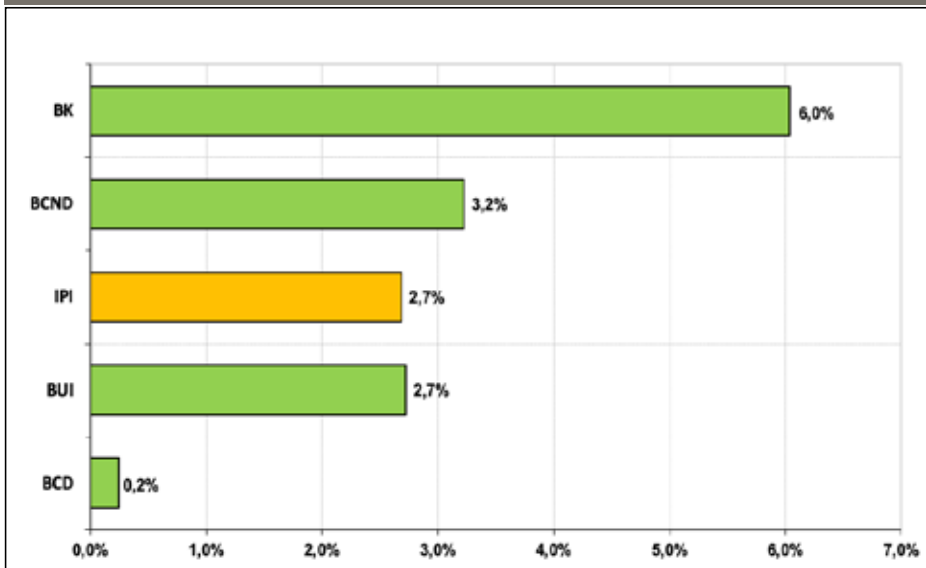
Respecto al contexto económico en Brasil, mientras el Banco Central continúa desplegando una política monetaria astringente para contener el desanclaje de la inflación -en la reunión de mediados de junio el Comité de Política elevó la tasa Selic en 25 puntos básicos hasta 15%-, los relevamientos de confianza muestran mejoras, con industriales anticipando intenciones de elevar la producción en los próximos meses y consumidores que reducen su pesimismo respecto a su situación financiera. Junto con lo anterior, en las últimas semanas se tuvo un alza en la expectativa de crecimiento para el presente año, el que superaría el 2.2% -luego de haber cerrado 2024 con un aumento del PBI de 3.4%-, al tiempo que la inflación aún se espera se sostenga sobre 5.2%, por encima del límite superior de la banda fijada por el Banco Central de 3%+1.5%.

ventas se habían re-  
cortado cerca de 30%,  
pero también a causa  
de una mayor dispo-  
nibilidad de crédito  
y un mejor acceso a  
unidades importadas.  
Al respecto del efec-  
to asociado a la base  
de comparación, no  
debe perderse de vis-  
ta que desde junio del  
año pasado comenzó  
a tenerse un proceso  
de normalización y  
recuperación de las  
ventas, de modo que  
es de esperar una mo-  
deración en el ritmo  
de crecimiento de los  
envíos en los meses  
por venir. Con todo,  
en los primeros cin-  
co meses del año, las  
ventas mayoristas se  
recuperaron un 84.5%  
en la comparación con  
el mismo período de  
2024.

A pesar del crecimen-  
to de las ventas, la  
tracción sobre la pro-  
ducción local se ha  
visto moderada por  
la creciente partici-  
pación en las ventas  
de vehículos impor-  
tados. En efecto, las  
ventas mayoristas de  
vehículos nacionales  
alcanzaron en el mes  
de mayo 20.4 mil uni-  
dades, un incremento  
de 34.3% en la compa-  
ración con el mismo  
mes del año pasado,  
acumulando en cinco  
meses 93.2 mil unida-  
des, un 44% más que  
en el período enero  
mayo del año pasado,  
resultando en ambos  
casos por debajo de  
las cifras correspon-  
dientes a las ventas  
totales.

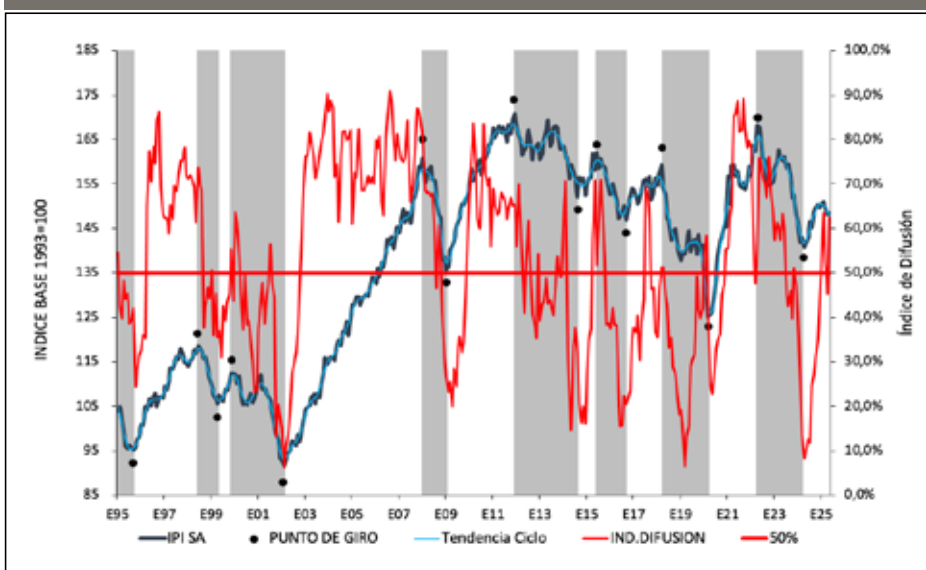
En el caso de los pa-  
tentamientos de ve-  
hículos cero kilómetro,  
éstos alcanzaron las 55.3 mil  
unidades en mayo, mostrando un avance interanual del  
59.1%. De este modo, se acumulan diez meses de au-  
mento de las ventas y en el mes, todas las categorías  
de vehículos volvieron a registrar un crecimiento, con  
los comerciales pesados avanzando por encima del pro-

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



Fuente: FIEL.

Gráfico 4.  
Índice de Producción Industrial (IPI) - FIEL  
Índice de Producción Industrial e Índice de Difusión



Fuente: FIEL.

medio con un 71.1% interanual. Del mismo modo que  
en el caso de las ventas mayoristas, los patentamien-  
tos de vehículos resultan los más elevados desde 2018.  
Con lo anterior, en los primeros cinco meses del año se  
llevan ventas 273 mil unidades, lo que significa un  
crecimiento del 78.9% en la comparación con el mismo



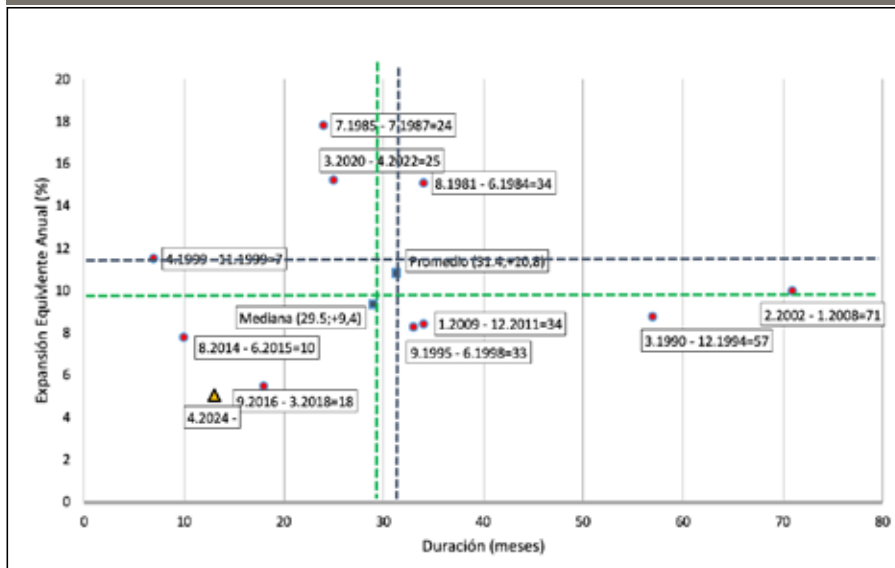
período del año anterior. Es interesante mencionar que, en mayo, la participación de vehículos importados alcanzó el 61% de las ventas y en cinco meses el 56%, con vehículos provenientes de Brasil que dan cuenta del 47% del total. Las expectativas de mercado apuntan a alcanzar un nivel de ventas de 650 mil unidades, lo que significaría un aumento del 57% por sobre el nivel de patentamientos del año pasado, lo que resulta una meta exigente.

El crecimiento de las exportaciones de vehículos en mayo ha sido moderado en comparación con las ventas locales, con un avance del 14.7% en la comparación interanual. En el mes se enviaron al exterior 26.3 mil unidades -equivalentes al 55% de la producción-, encadenando tres meses de mejora a causa de un nuevo aumento de las ventas a Brasil -el tercero consecutivo-, mientras otros destinos muestran comportamientos más erráticos. De este modo, en los primeros cinco meses del año, las exportaciones de vehículos acumulan una ligera mejora del 0.9% en la comparación con el mismo período del año pasado, al tiempo que los envíos a Brasil recortan su caída a 3%.

La rama de los alimentos y bebidas es la tercera con un crecimiento acumulado superior al promedio en los primeros cinco meses del año y en mayo mostró un avance del 3.1% en la comparación interanual, encadenando once meses de mejora y combinando un recorte en la tracción de la producción de alimentos y un nuevo aumento en la de bebidas. En efecto, en el mes la producción de alimentos avanzó 0.9% respecto a mayo de 2024, con un destacado desempeño de la lechería que creció por séptimo mes enfrentando perspectivas positivas con un mercado interno en recuperación y uno externo en el que se mantienen buenos precios. Junto con lo anterior, la faena vacuna volvió a mostrar un retroceso con una nueva caída en la participación de hembras, en un ciclo ganadero que se espera avance hacia una fase de recomposición de los rodeos, al tiempo que la producción de aceites reduce marcadamente el aporte al crecimiento de la subrama. Respecto a la producción de bebidas, en mayo se registró una mejora interanual del 15.4%, acumulando cinco meses en recuperación a partir del aporte de gaseosas, aguas y jugos y licores. Con todo, en cinco meses la rama de los alimentos y bebidas acumula un crecimiento de 4.3% en la comparación con el nivel alcanzado entre enero y mayo del año pasado.

La refinación de petróleo registró en mayo un ligero re-

Gráfico 5. IPI FIEL  
Expansiones Industriales: Velocidad de recuperación y Duración  
1980 - 2025



Fuente: FIEL.

corte de 0.8% en la comparación con el mismo mes de 2024. El avance del proceso en las tres empresas más grandes evitó una caída más profunda del bloque, al tiempo que YPF inauguró obras de ampliación de capacidad en el Complejo Industrial de Plaza Húincul para el proceso de crudo liviano de Vaca Muerta. Con todo, en los primeros cinco meses del año se llevan procesados 12.6 millones de metros cúbicos de petróleo, un nivel similar al alcanzado en el mismo período de 2024, aunque 11% por debajo del volumen refinado en 2007. Luego de las paradas de febrero en las empresas más importantes, que en el caso de Axion se prolongaron a marzo, la rama podría comenzar a acumular crecimiento, aun enfrentando un último trimestre de 2024 con mayor nivel de actividad.

En lo que se refiere a la elaboración de productos químicos y plásticos, actividades puntuales vuelven a evitar una caída más profunda del bloque en mayo. En el mes, la producción del sector se contrajo 3.6% en la comparación interanual a partir de caídas generalizadas en diversas actividades al interior de la rama, que fueron amortiguadas por la producción de químicos básicos y la de jabones -con el efecto de una baja base de comparación un año atrás. En el mes, el mayor retroceso lo mostró la producción de agroquímicos que acumuló cinco meses en caída -las inundaciones de marzo en Bahía Blanca afectaron el funcionamiento de plantas del polo petroquímico-, junto con la de neumáticos con más de un año y medio de retroceso, en cada caso en la comparación interanual. Con todo, en cinco meses el bloque muestra un recorte del 0.4% en el nivel de actividad respecto al período enero mayo de 2024. La rama enfrenta una demanda débil de sectores conexos, en algún caso a partir del crecimiento de las importaciones, tanto de insumos como de bienes terminados.

Finalmente, en el repaso de los sectores industriales se tiene que la metalmecánica moderó en mayo la caída con mejores registros de producción de maquinaria agrícola y una menor contracción en el caso de los bienes de la línea blanca. En cuanto al sector autopartista y de centros de servicios, los resultados fueron mixtos entre plantas industriales. Con todo, en mayo el retroceso interanual alcanzó 2.4%, acumulando en cinco meses una contracción de 3.7% en la comparación con el mismo periodo del año anterior.

En lo que se refiere a las ventas de maquinaria agrícola, de acuerdo a ACARA, estas se colocaron en un nivel récord para el mes de mayo con 853 unidades patentadas -un 33% por encima del registro del mismo mes de 2024-, y acumulando 2862 unidades en los primeros cinco meses del año -43.3% más que en el mismo periodo del año pasado. La recuperación de las ventas se sostiene en un escenario que presenta desafíos comenzando con precios internacionales débiles, reimposición de retenciones, apertura a las importaciones de maquinaria usada y un reciente encarecimiento del crédito bancario.

Al observar la actividad industrial según el tipo de bienes producidos se tiene que los de capital lideran el ranking de crecimiento en los primeros cinco meses del año, aumentando en mayo el avance acumulado por el aporte de la producción de maquinaria agrícola, vehículos utilitarios y material de transporte pesado. En efecto, este tipo de bienes acumula un alza de la producción del 6% respecto al nivel alcanzado en el periodo enero mayo de 2024, colocándose por delante de la producción de bienes de consumo no durable que registran una mejora de 3.2% en el periodo. Por su parte, los bienes de uso intermedio alcanzan una mejora similar al promedio de la industria, al tiempo que los bienes de consumo durable igualan el nivel alcanzado en los primeros cinco meses del año pasado. Aun cuando los bienes de capital lideren la recuperación de la industria en el periodo, la mayor contribución a la mejora de la actividad -más del 40%- la realizan los bienes de uso intermedio, especialmente a partir del avance en la producción de minerales no metálicos.

### IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de mayo frenó (+0.2%) los retrocesos mensuales observados en el bimestre previo; 0.9% en marzo y abril. De este modo, la actividad acumula una mejora de 5.5% en la comparación con abril de 2024 -fecha de inicio de la presente fase de recuperación de la industria. Es importante mencionar que en febrero pasado se registró el mayor nivel de actividad industrial ajustado por

estacionalidad, respecto al cual la producción de mayo se coloca 1.6% por debajo.

El freno en la caída en la medición desestacionalizada no evitó un deterioro en los indicadores que permiten monitorear la sostenibilidad de la fase. En efecto, estos señalan una nueva merma en la dinámica de recuperación industrial, con una particularidad, en mayo se observó un aumento en el índice de difusión a partir del aporte de actividades puntuales, como la industria automotriz.

Precisamente lo anterior, abre el interrogante de si de forma novedosa en relación con episodios del pasado, la industria no transitará en los meses por venir una larga recuperación sosteniendo un bajo ritmo comparado, teniendo en cuenta que la caracterización de las fases industriales desde 1980, de acuerdo a datos del IPI de FIEL, señala que son más frecuentes las más cortas y menos dinámicas.

Momentáneamente, la actual fase de la industria alcanza trece meses de duración con una tasa anual de crecimiento del 5%. La fase actual posee un crecimiento

inferior al promedio (14.8%) de los episodios de recuperación con trece meses de duración desde 1980 a la actualidad, y sólo supera a la iniciada en septiembre de 2016, que alcanzó un crecimiento anual de 2.8% en igual periodo. Si en cambio, la actual fase de recuperación se la compara con las diez previas contando toda su duración, ésta muestra la menor dinámica en más de cuarenta años.

Estilizadamente, las recuperaciones menos dinámicas del pasado lucen asociadas a ventanas temporales en los que la moneda local mostraba algún atraso en la comparación histórica, observación que también se refleja en la relación entre la evolución del tipo de cambio real y la elasticidad de la actividad económica agregada y la industrial; una elasticidad creciente se correlación con procesos de apreciación del Peso.

En síntesis. La industria registró en mayo una nueva mejora interanual -encadenando un semestre de avance-, habiendo recuperado algo más del 20% de la caída de los primeros cinco meses de 2024, con un efecto de base de comparación en 2024 que comienza a agotarse. En términos desestacionalizados se interrumpió la caída observada en el bimestre previo, lo que no impidió un nuevo deterioro de los indicadores de sostenibilidad de la fase iniciada en abril del año pasado. En el escenario actual, la industria enfrenta desafíos asociados al fortalecimiento de la moneda y la apertura comercial, abriendo el interrogante de si en los meses por venir la actividad no transitará un sendero de modesto avance con desempeños sectoriales heterogéneos, antes que una más difundida y dinámica mejora de la actividad.■

**"En términos desestacionalizados, la producción industrial de mayo frenó (+0.2%) los retrocesos mensuales observados en el bimestre previo..."**

# 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.

# Bancos privados de capital nacional lideran la recuperación del crédito

En un escenario de recuperación inédita del crédito al sector privado a consecuencia del despliegue de las políticas de ordenamiento monetario, son los bancos privados de capital nacional los que muestran el mayor crecimiento en el otorgamiento de préstamos, mientras que los bancos públicos contarían con mayor margen para elevar la participación del crédito a privados en su cartera activa.

por Guillermo Bermúdez\*



\*Economista de FIEL.



Desde comienzos de 2024, el crédito al sector privado no financiero ha tenido una muy marcada recuperación, superando en junio de este año los \$ 90 billones y llegando a representar más de 10 puntos del PBI; el 80% corresponde a préstamos en Pesos. Hacia febrero de 2024, los préstamos tocaron un mínimo histórico del 5% del Producto, habiéndose reducido tendencialmente -más allá del alza durante los primeros meses de la pandemia- desde el máximo alcanzado a mediados del 2018 cuando superaron los \$ 125 billones a precios actuales; un equivalente a más de 14% del PBI de aquel momento (Gráfico 1).

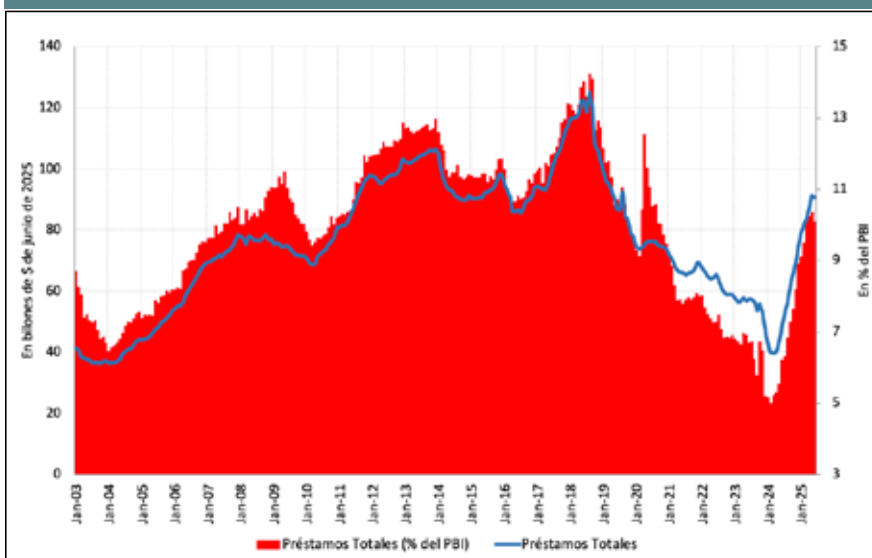
En los últimos años, junto con el retroceso del crédito total, se observó una muy marcada caída de los préstamos en dólares, que llegaron a superar el 35% del total a mediados de 2019 y menos del 10% hacia fines de 2023. Del mismo modo, el financiamiento de largo plazo prácticamente desapareció, tal como se desprende de la evolución de los créditos hipotecarios.

La caída del crédito al sector privado hasta fines de 2023 ha sido producto del desborde monetario derivado del financiamiento del déficit fiscal durante la anterior gestión de gobierno. La contención del excedente monetario requirió la canalización del ahorro privado hacia instrumentos de esterilización, redireccionando el financiamiento hacia el sector público y quitando fondeo a la inversión privada. A su tiempo, el crecimiento de los pasivos del BCRA y su remuneración engendró la principal fuente -endógena- de emisión de dinero. En efecto, la emisión de pesos para el pago de intereses de la deuda de la autoridad monetaria trepó hasta cerca del 6% del PBI a fines de 2023, con sus consecuencias sobre el proceso de formación de precios de la economía.

Desde el inicio de la presente gestión de gobierno, la autoridad monetaria y la Secretaría de Finanzas han avanzado conjuntamente en el proceso de saneamiento de la

Gráfico 1.

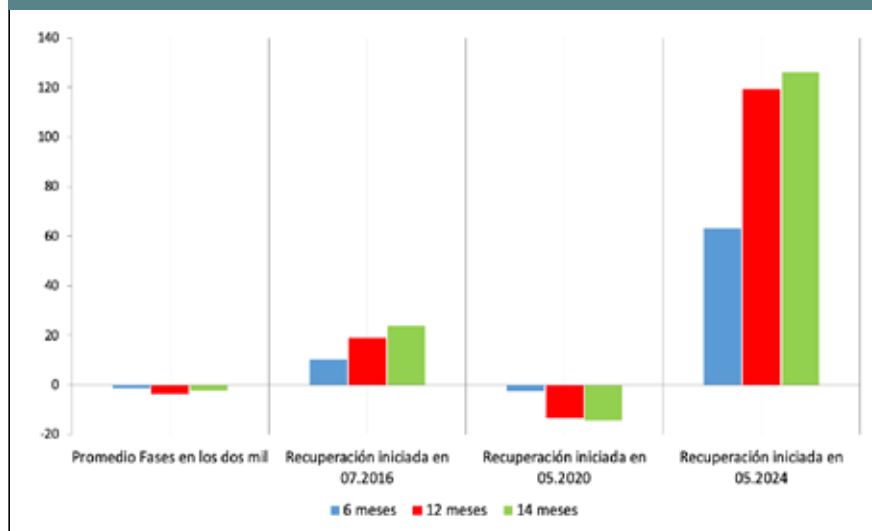
Evolución del Crédito al Sector Privado (en Pesos y Dólares)  
En porcentaje del PBI (%) y billones de pesos de junio de 2025



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2.

Crédito total al sector privado no financiero  
Crecimiento real desde el inicio de la recuperación  
-En %-



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

hoja de balance del BCRA y la consolidación de la deuda en el Tesoro, comenzando con el fin de la operatoria de Leliq y Pases. Del mismo modo, el reciente anuncio de que el BCRA dejará de ofrecer a las entidades financieras la posibilidad de suscripción de LEFIS, avanza en el mismo sentido. El stock remanente de letras fiscales será canjeado por letras de capitalización con cotización en el mercado secundario, de modo que las entidades bancarias canalicen la liquidez hacia otros instrumentos no

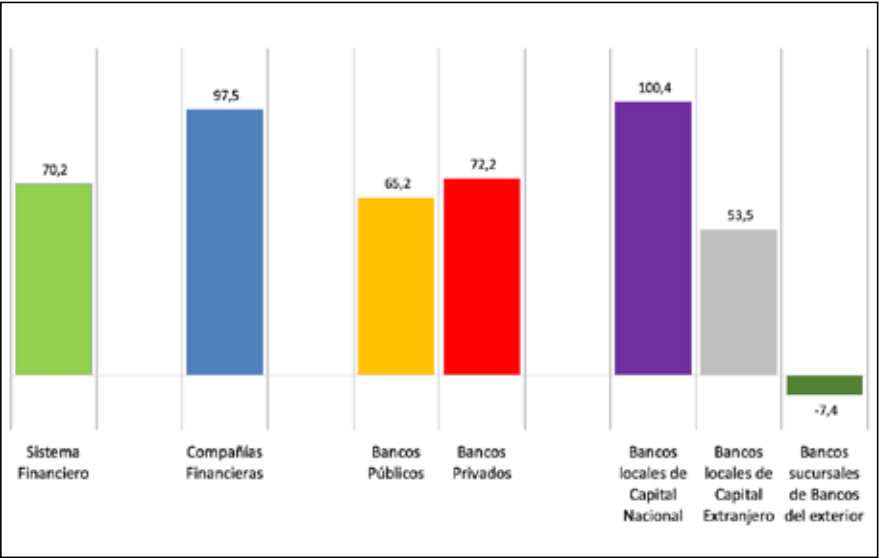
regulados a partir del abandono de la fijación de una tasa de interés de política; la tasa de interés pasará a ser determinada endógenamente por el mercado<sup>1</sup>. Así, las medidas adoptadas han propiciado la devolución al sistema financiero de su función de intermediación del ahorro hacia el crédito privado, lo que ha determinado a su vez un cambio en términos de la gestión del riesgo y la administración de la liquidez. Si bien, la autoridad monetaria podrá en un futuro participar en el mercado secundario de títulos con operaciones de mercado abierto -del mismo modo que el Tesoro administrando la renovación de la deuda en las licitaciones quincenales-, son las entidades bancarias las que deberán administrar la liquidez en el proceso de profundización financiera del sistema.

Anteriormente desde esta columna, se ha puesto foco en la evolución del crédito desde la perspectiva del recorte en la participación del sector público en la hoja de balance del sistema financiero, del avance del crédito en dólares, y del destino sectorial de los préstamos. En esta oportunidad, se analiza la recuperación del crédito en comparación con lo ocurrido en el inicio de otras fases de despegue de la actividad económica desde comienzos de los dos mil. Al tiempo que se pone foco en el tipo de entidades financieras que han tenido un mejor desempeño en materia de otorgamiento de créditos.

Tomando como inicio de la actual recuperación de la actividad agregada el mes de mayo de 2024<sup>2</sup>, al observar la evolución del crédito total se tiene que, transcurrido un semestre, este aumentó en términos reales 63% y 120% después de un año. Por su parte, el crédito al consumo -créditos prendarios, personales y tarjetas-, que en la actualidad alcanza una participa-

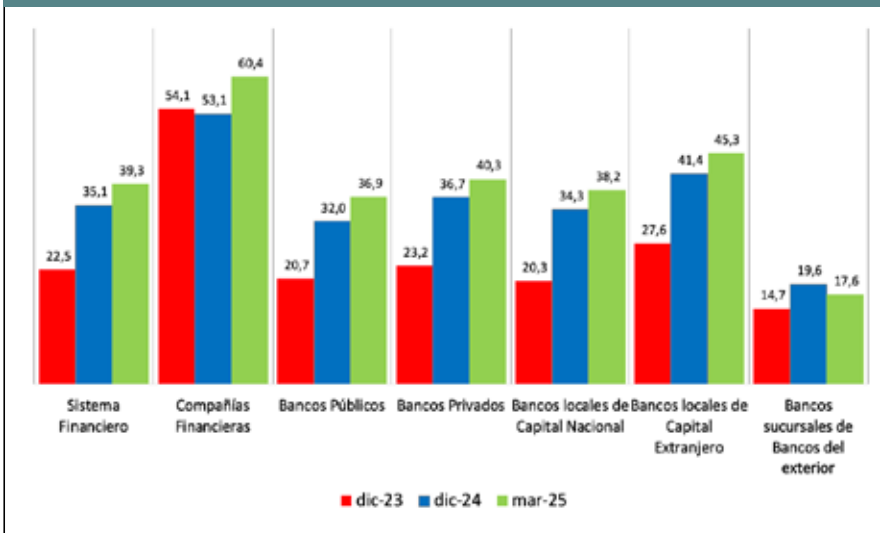
ción del 44% en el total, mostró una recuperación del 71% luego de seis meses y del 128% luego de 12. Del mismo modo, el crédito a las empresas -adelantos y descuento de documentos-, que poseen una participación similar a

Gráfico 3. Préstamos al Sector Privado No Financiero  
Por tipo de Entidad  
Crecimiento real acumulado diciembre 2023 - marzo 2025  
En %



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 4.  
Préstamos al Sector Privado No Financiero  
Por tipo de Entidad  
Como porcentaje (%) del activo de las entidades



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

1 Lo anterior, se enmarca en un cambio en el manejo de la política monetaria hacia un esquema convencional de control de agregados monetarios. Los anuncios recientes, incluyeron la recompra de contratos de opciones de venta sobre títulos del Tesoro en poder de los bancos, con el objetivo de reducir fuentes contingentes de expansión en la cantidad de dinero, junto con el lanzamiento de la serie 4 del BOPREAL para una absorción adicional de Pesos.

2 Contando que en abril de 2024 se tuvo un mínimo local de la tendencia ciclo del PBI mensual.

la del crédito al consumo, creció en términos reales tras el primer semestre más de 57% y cerca del 105% luego de un año. A junio, transcurridos 14 meses desde el inicio de la recuperación, el crédito total acumula un avance del 126%, el crédito dirigido a las familias uno del 125% y el destinado a empresas otro del 117%. En el caso del crédito hipotecario, desde niveles iniciales exiguos, en 6 meses había acumulado un crecimiento del 60%, en 12 uno del 221%, y a junio de este año uno de 271%, sosteniendo una aceleración en términos reales. Pero, ¿cómo se comparan estos avances con lo observado en episodios de repunte de la actividad económica del pasado<sup>3</sup>?

Como se observa en el Gráfico 2, la magnitud de la recuperación del crédito al sector privado durante la presente fase de crecimiento de la actividad no tiene antecedentes recientes. En la comparación con el promedio de las fases, en el pasado el repunte de la actividad se dio sin una mejora del crédito. Es cierto que este resultado está sesgado por el mal desempeño del sistema financiero en los primeros años tras el abandono del régimen de la Convertibilidad, por el episodio de salida de la pandemia -fue una recuperación sin crédito y con despilfarro de divisas-, y en menor medida por el de la recuperación tras la crisis financiera mundial de 2008-2009. Sin embargo, tampoco se observan mejores resultados en el caso de la fase iniciada en mayo de 2012 o en julio de 2016. Tomando en consideración este episodio en particular, transcurrido un semestre, el crédito total al sector privado había aumentado 10%, 19% al año y 24% tras 14 meses, en todos los casos muy por debajo de los resultados que se tienen desde inicios de 2024.

Cuando la comparación se la realiza respecto a la evolución del crédito a las familias y empresas, se observa la misma regularidad; los mejores resultados vuelven a tenerse en el presente episodio, superando con holgura las marcas registradas en la recuperación iniciada en julio de 2016. Finalmente, si el análisis se plantea en términos de la evolución del crédito respecto al PBI, en ningún caso en un período de tiempo tan corto como el que lleva transcurrido desde la puesta en marcha del actual programa de gobierno y sus diferentes fases, se ha observado que el stock de crédito se duplique en términos del Producto.

Aun cuando desde abril de este año el avance del crédito ha recortado ligeramente su dinámica de crecimiento en términos reales y en relación con el PBI -con la excepción del crédito hipotecario-, es de esperar que el proceso de recuperación de los préstamos se sostenga en el futuro, a partir de una mayor competencia entre las entidades y un creciente apetito por el riesgo privado. Con lo anterior, resulta de interés repasar el desempeño de los distintos tipos de entidades del sistema financiero en términos del otorgamiento de préstamos desde el inicio de la nueva gestión de gobierno.

El crédito al sector privado no financiero creció, entre diciembre de 2023 y marzo de 2025, 70% en términos reales. Entre las entidades que componen el sistema, el crédito otorgado por las compañías financieras registró un aumento del 98%, alcanzando a representar el 2.5% del total de los préstamos del sistema. En el caso de los bancos privados, los préstamos al sector privado no financiero se elevaron 72% y en el de los públicos 65%. Con lo anterior, la participación en el crédito se colocó en el 62% en el caso de los bancos privados y en el 35% del total en el de los públicos.

Entre los bancos privados, los locales de capital nacional poseen la mayor cartera de crédito -un 32% del total- y han duplicado entre fines de 2023 y marzo de este año el stock de crédito al sector privado. En el caso de los bancos locales de capital extranjero, el crecimiento de los préstamos ha sido menor -53%-, no despreciable en perspectiva histórica. Por su parte, las sucursales de bancos del exterior han visto retroceder algo más del 7% en términos reales el crédito otorgado al sector privado. Con lo anterior, en el periodo

mientras las compañías financieras elevaron ligeramente su participación en el total del crédito al sector privado -en 0.3%-, los bancos públicos la redujeron -en 1.1%- y los privados la elevaron en 0.7%, con un avance de 4.8% en la participación de los bancos locales de capital nacional y una caída en los de capital extranjero -locales 3.2% y sucursales 0.9%.

## “El escenario actual del crédito al sector privado es uno de recuperación sin precedentes en el último cuarto de siglo...”

Todo lo anterior pone de manifiesto que, en un contexto de repunte del crédito sin antecedentes en más de décadas, los bancos privados de capital nacional han sido los que han registrado un desempeño superior al promedio del sistema, al de las entidades públicas y de las de capitales extranjeros, ganando cerca de 5% de participación en el stock de créditos otorgados al fin del primer trimestre de este año.

Un interrogante que se deriva de lo anterior se refiere a la capacidad que tendrán las entidades en el futuro para sostener la dinámica de crecimiento del crédito al sector privado, en un contexto en el que la baja de la tasa de inflación arrastrará también a la baja a las tasas de interés pasivas -recortando incentivos al crecimiento de los depósitos y con independencia de mayores tasas en corto plazo para convalidar el despliegue transitorio del carry trade. Contando que, en el activo de las entidades financieras, además de los préstamos al sector privado, se encuentran las tenencias de títulos públicos y préstamos al sector público no financiero, resulta relevante analizar la exposición que las entidades tienen al sector privado de modo de evaluar el margen que aún tienen para elevar los créditos desarmando tenencias de títulos o préstamos al sector público.

3 A los fines del análisis se incluyeron las fases de recuperación iniciadas en junio de 2002, mayo de 2009, mayo de 2012, julio 2016 y mayo 2020. Se excluyó la fase iniciada en septiembre de 2014 dado que se agotó al octavo mes.



En el Gráfico 4 se muestra la evolución de la participación del crédito al sector privado no financiero en el total del activo de los distintos tipos de entidades. Para el sistema financiero en su conjunto, el crédito al sector privado pasó de representar el 22% del activo en diciembre de 2023 al 39% en marzo del presente año, un incremento del orden del 17%. En el caso de los bancos públicos, pasó del 21% al 37% -un 16% de aumento-, y en el de los privados de 23% a 40% -un 17% de incremento en la participación. Entre los privados, los bancos locales de capitales nacionales y locales de capital extranjero tuvieron un incremento similar en la participación del crédito en el activo que se acercó al 18%.

A los fines del presente análisis, resultan relevantes las diferencias de nivel de participación. Tal como se observa en el Gráfico 4, el menor nivel de participación del crédito en el activo de las entidades corresponde a la banca pública (37%), mientras que en el caso de los bancos privados locales alcanza al 38% y en el de los de capital extranjero al 45%. De lo anterior, y con prescindencia de un análisis más detallado de los estados contables de las entidades, las cifras sugieren que los bancos públicos poseen mayor espacio para redirigir el crédito hacia el sector privado no financiero,

y de entre los privados, los locales de capital nacional<sup>4</sup>, dado que son ellos los que menor participación del crédito al sector privado poseen en su activo, con independencia de la tenencia de otros instrumentos como títulos de deuda privada.

A modo de síntesis. El escenario actual del crédito al sector privado es uno de recuperación sin precedentes en el

último cuarto de siglo -el stock se ha duplicado en términos del PBI. El mayor dinamismo lo muestran los préstamos a las familias por sobre el dirigido a las empresas, mientras se observa el retorno del financiamiento de largo plazo -hipotecas- y de los préstamos en dólares. En este contexto han sido los bancos privados de capital nacional los que han mos-

trado el mayor crecimiento en el otorgamiento de préstamos desde el inicio de la nueva gestión de gobierno, y los bancos públicos los que tendrían un mayor margen para incrementar el tamaño de su cartera de créditos al sector privado. La profundización financiera requerirá mayor competencia vía tasas de interés y un mayor apetito por el riesgo por parte de las entidades bancarias.■

**"El mayor dinamismo lo muestran los préstamos a las familias por sobre el dirigido a las empresas..."**

<sup>4</sup> Un limitante de la información a los fines de este análisis corresponde al hecho de que la tenencia de títulos públicos por parte de las entidades se presenta agregado con la de títulos privados.



# La recuperación del trabajo formal en la Argentina



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

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

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

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

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

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

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

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

# Algunas reflexiones generales respecto del proceso de privatización argentino de la década de los años '90s

El 22 de enero de 2025 el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) llevó a cabo en su sede en Buenos Aires un Taller con funcionarios del gobierno argentino – “Reestructuración y privatización de empresas estatales: revisión de mejores prácticas y casos de análisis” – en el cual se expusieron y debatieron distintos aspectos de la privatización de empresas públicas en base a distintas experiencias internacionales. Una de las exposiciones realizadas estuvo a mi cargo. En esta nota, expongo una síntesis de la presentación que hice en esa oportunidad.

Por Santiago Urbiztondo\*



\*Economista de FIEL

## Introducción

La pregunta clave o final de este Taller fue cómo privatizar empresas públicas. Al respecto, me limité a exponer algunos rasgos salientes de la experiencia argentina durante la década de 1990, donde se llevaron a cabo diversas y variadas privatizaciones.

No resulta necesario precisar cuál fue el alcance de dicho proceso aquí. Basta recordar al respecto que al cabo de sólo 5 años se vendieron o concesionaron los servicios de telefonía fija, de transporte y distribución de gas natural por redes y de electricidad, el abastecimiento de agua potable y desagües cloacales, los servicios de transporte de pasajeros y cargas de ferrocarriles, los puertos comerciales, los corredores viales, etc., además de múltiples empresas generadoras de electricidad, la principal empresa productora de hidrocarburos, la empresa de transporte aerocomercial de bandera del país, y muchas otras empresas públicas que actuaban en mercados competitivos (constructoras navales, siderúrgicas, hoteles, etc.) así como también, al cabo de un par de años más, la empresa nacional del correo y la mayoría de los aeropuertos comerciales del país. En algunos casos, estas privatizaciones y concesiones del gobierno nacional tuvieron cobertura geográfica parcial en el AMBA (el caso de los ferrocarriles de pasajeros, la distribución eléctrica y el servicio de provisión de agua potable y saneamiento), pero en el resto de los casos se trató de servicios provistos por empresas públicas (EEPP) a lo largo y ancho de todo el país. Las provincias, a su vez, frecuentemente -cerca de la mitad de ellas- también llevaron a cabo procesos de privatización de sus propias EEPP de distribución eléctrica y provisión de agua potable y saneamiento.

En todo caso, sí es oportuno tener presente que me referiré a una “privatización” como toda forma de transferencia de la actividad productiva de una empresa pública (EEPP) para ser gestionada por el sector privado (o un tercero que no sea el propio gobierno que realiza la privatización), tanto se trate de la transferencia de activos (venta) como de contratos que sustancialmente delegan a terceros tareas e imponen obligaciones sobre dicha gestión, incluyendo la realización de las inversiones necesarias (las denominadas “concesiones”). Simétricamente, cuando una política pública elimina sustancialmente esta delegación previa de atributos y obligaciones haré referencia a una reversión de la privatización, incluso aunque formalmente los activos de las empresas afectadas no hayan sido transferidos al Estado o sus contratos cancelados.

Mi intención no fue presentar una receta sobre cómo privatizar, sino plantear una perspectiva con mi lectura personal sobre distintas virtudes, defectos y contingencias que fueron determinantes de los resultados que produjo ese proceso de privatización y su (in)sostenibilidad o reversión (en lo sustancial) a partir del año 2002, que sirvan para la reflexión respecto de cómo -si es posible- hacerlo mejor a partir de aquí.

## Consideraciones generales

Dentro del análisis económico hay “cierto consenso” sobre los rasgos generales de un “manual de privatiza-

ciones”, derivado de la definición de roles del Estado y el sector privado según las características de cada institución, sus virtudes y limitaciones (relativas), etc. La asignación eficiente de los recursos económicos, en general, requiere del funcionamiento de mercados donde participan actores privados, y dichos mercados pueden presentar limitaciones o fallas que el Estado puede aliviar, siempre y cuando las fallas del propio Estado sean menores que las que viene a resolver. Es un “consenso discutido”, porque hay muchos detalles y perspectivas diversas, pero de todas formas es claramente mayoritario. La mayor limitación de este “manual general” o “básico”, como veremos al revisar la experiencia argentina, es que difícilmente pueda contener todas las previsiones necesarias para asegurar un buen resultado, máxime cuando el proceso de privatización ocurre en un país altamente inestable en su política macroeconómica que por lo tanto está sujeto a fuertes cambios de contexto económico y social, shocks que ponen a prueba de forma violenta la estructura contractual y regulatoria diseñada al momento de la privatización.

En breve, el manual (del “deber ser” -sobre la definición de roles para la interacción entre el Estado y el sector privado, incluida la privatización) incluye:

- Concentrar la acción directa del Estado en mercados con fuertes fallas (bienes públicos, externalidades, monopolio natural no desafiante, altos costos de transacción y asimetría informativa, inconsistencia temporal, etc.).
- Definir la acción directa del Estado alternativamente por vía de la legislación general, la imposición diferencial de obligaciones sobre los actores participantes en ese mercado, la defensa de la competencia (para evitar la monopolización artificial), la regulación directa de precios y tarifas (y/o la cobertura y/o la calidad y/o las inversiones específicas) del oferente privado monopolístico, o también la provisión pública directa (por medio de EEPP).

En lo que sigue me focalizaré en la intervención del Estado en los servicios públicos (SSPP) de infraestructura, en los cuales existe (algún segmento con condiciones de) un “monopolio natural no desafiante” (esto es, una actividad donde la provisión por parte de una única empresa permite abastecer la demanda a un costo menor que por parte de dos o más empresas que compiten entre sí, y donde además el ingreso al mercado exige inversiones irreversibles o “hundidas” que ya fueron realizadas por el incumbente, por lo cual éste no enfrenta una disciplina competitiva relevante de parte de potenciales entrantes competidores pese a la obtención de beneficios extraordinarios). Estas condiciones de monopolio natural no desafiante claramente son aplicables al caso de EEPP que el gobierno nacional actualmente contempla privatizar como Aguas y Saneamientos Argentinos -AySA-, ferrocarriles de carga -FFCC de carga- y Aerolíneas Argentinas -AA-, quienes participan en mercados donde hay infraestructura provista por monopolios naturales -ellas mismas u otros operadores según la integración vertical entre actividades competitivas y monopolísticas que se diseñe en cada caso- que son regulados (operadores de las vías y estaciones ferroviarias, aeropuertos, etc.).

## Privatización: transferencia y regulación posterior

La prestación privada de SSPP de infraestructura es parte del “manual”, sólo si las ganancias netas de eficiencia logradas por la separación entre regulador (Estado) y proveedor (privado) son positivas. Aunque en Argentina parece obvio que es así al notar las limitaciones de organización del sector público (burocracia / patronaje político, límites al diseño de incentivos en la gestión propia, intromisiones políticas -distintos “problemas de agencia”), la eficiencia de la gestión privada (p.ej., la minimización de costos, y que éstos sean bajos, para que las tarifas sean lo más bajas posibles, las inversiones sean las adecuadas, etc.) depende de una regulación eficiente, y ésta depende del Estado. Vale decir, partiendo de un status-quo con EEPP, hay dos tipos de acciones públicas que interactúan dentro del manual:

- 1) la transferencia o privatización de la EEPP; y
- 2) la regulación posterior del prestador privado (monopólico).

Buena parte del resultado de la privatización se define según se anticipe el futuro: qué reglas se aplican para la “competencia por el mercado” (compra de la EEPP, proceso licitatorio) y qué reglas regulatorias regirán posteriormente (además, naturalmente, de las perspectivas sobre la demanda, tecnología, etc.). La anticipación del futuro entonces se reduce a un problema de percepción sobre el futuro esperado y los riesgos de desvíos respecto de dicha expectativa por parte del sector privado y también de los actores políticos y votantes que estarán involucrados a lo largo del tiempo con esta reforma, demandando que quienes diseñen el proceso de privatización puedan crear suficiente confianza sobre las características “normales” del futuro (propias de un proceso competitivo dinámico donde puede haber coyunturas mejores y peores pero, en caso de realizar los esfuerzos adecuados, las empresas logran obtener en promedio una rentabilidad razonable) pese a la existencia de riesgo por distintos eventos exógenos y también endógenos (conductas).

Visto bajo la óptica de la “Teoría de los Juegos”, en el primer movimiento el gobierno (jugador 1) diseña el proceso licitatorio y establece las reglas regulatorias que serán aplicables posteriormente, luego -en el segundo movimiento- el sector privado (jugador 2) define su estrategia (cuál de las ofertas -con cuáles objetivos, conocimientos, capacidades, actitudes frente al riesgo, etc.- son presentadas, y cuál de ellas resulta la ganadora en el proceso licitatorio), y finalmente (durante décadas) ambas partes interactúan repetidamente en base a dichas reglas y frente a diversos shocks (de demanda, costos, contexto, etc.). Así, el movimiento inicial del gobierno debe anticipar, en términos esperados, cuál será la evolución posterior del juego según sus propias decisiones iniciales, eligiendo la estrategia (el diseño del proceso de privatización, incluyendo las reglas de regulación posterior) para que la selección resulte atractiva y promueva la mayor competencia entre los mejores candidatos privados potenciales, compren-

diendo que ello es función de la anticipación que éstos hagan sobre cuáles serán los atributos que les permitirán obtener resultados razonables, competitivos, a lo largo del tiempo.

En definitiva, el diseño del proceso de privatización debe ser diseñado en base a un sólido análisis económico -con su contraparte jurídica, naturalmente- para inducir decisiones que sean en conjunto eficientes (intercambios justos, sin trampas, especulaciones ni resentimientos) en los distintos contextos que podrían presentarse a lo largo de décadas por delante. Desde el inicio, “el futuro” debe estar diseñado con el mayor cuidado, para que las reglas que guiarán la regulación posterior -no sólo la selección de la mejor oferta- sean claras, creíbles y eficientes.

## Sobre el diseño de la regulación sectorial

El tratamiento de esta cuestión excede largamente el alcance de esta nota. Simplemente corresponde tener presente que la experiencia argentina en la década de los ‘90s y en 2003-2015 (al cual naturalmente puede agregarse también el período 2020-23, con características similares en muchos sentidos) mostraron fuertes contrastes<sup>1</sup>: el paradigma de los ‘90s se ajustaba mejor a una “buena práctica” en múltiples dimensiones, y dio lugar a importantes progresos en la disponibilidad, calidad e incluso costos reales (pagados con tarifas o subsidios fiscales), pero su aplicación también mostró varios “desvíos” no corregidos, “contaminantes”, que -ante un fuerte shock macroeconómico con consecuencias políticas, económicas y sociales imprevisibles como el del período 2001-2002- permitieron la reversión del paradigma entre 2003 y 2023.

## Definiciones relevantes que determinarán el futuro de una privatización

Pero “el futuro”, naturalmente, es incierto. En particular, el contexto podría ser determinante, y las variables de control (respecto del correcto diseño del proceso de privatización -transferencia de la gestión y regulación posterior al operador privado) deben ser entendidas sólo como condiciones necesarias pero no suficientes respecto del éxito de dicho proceso: si el diseño es malo, el fracaso es altamente probable, pero si el diseño es bueno, ello no representa una garantía de éxito (sostenible en el tiempo) porque podrían darse circunstancias no anticipadas e insolubles (más allá de cuán correcto haya sido el diseño inicial).

El listado de ítems relevantes a tener en cuenta es extenso, de modo que presento una lista inicial, dejando de lado que dentro de cada ítem hay varios sub-ítems también muy relevantes, cada uno de los cuales podría constituirse (si estuviera mal contemplado, debido a cualquier tipo de inconsistencia u omisión) en “el talón de Aquiles” de una reforma que de otro modo pudo haber sido exitosa:

<sup>1</sup> Ver Urbiztondo, S.: “La regulación de los servicios públicos en Argentina, 2003-2015: Lógica y balance de tres períodos presidenciales bajo un mismo signo político”, Documento de Trabajo N° 124, FIEL, febrero 2016.



Por ejemplo, entonces, en el diseño del proceso es necesario plantearse y responder preguntas como éstas:

- ¿Privatizar vendiendo la EEPP, o entregar su gestión con un contrato de concesión? ¿O algún tipo de contrato o PPP alternativo, con menor delegación de facultades?
- ¿Imponer obligaciones de inversión, de calidad, cobertura y/o precios?
- ¿Cómo organizar la licitación por la EEPP? ¿En qué dimensión se debe competir?
- ¿Cuándo deben corregirse las falencias centrales de las EEPP privatizadas, antes o después de su transferencia? ¿Hasta dónde? ¿Incluye resolver exceso de personal, niveles y estructuras tarifarias artificiales / distorsionadas / insostenibles, impuestos, encuadres laborales, procesos de abastecimiento?
- ¿Cuál debe ser el marco regulatorio aplicable? Licencias / Contratos que busquen replicar los incentivos de empresas que actúan en contextos competitivos dinámicos (regulación tarifaria de tipo price cap con revisión periódica / quinquenal, y passthrough automático de costos definidos en mercados competitivos)<sup>2</sup>.
- ¿Regulación por contrato -más rígida- para reducir discrecionalidad del regulador?
- ¿Las características del organismo regulador? Conformación, designación del directorio, estabilidad, atribuciones, proceso decisorio (audiencias, consultas públicas, atención de usuarios, etc.), vínculo con Secretarías Sectoriales y gobierno de turno - que determinan su perfil técnico, independencia, equilibrio y en general su “autonomía”.
- ¿Cómo interpretarán el proceso los votantes en el futuro? ¿Cómo será la macro? ¿Qué puede cambiar en la demanda o la tecnología? ¿Qué puede fallar? Etc.

En tal sentido, buena parte de la solución apropiada sobre los distintos trade-offs que se plantean en las diversas respuestas a estas preguntas depende de que estas preguntas sean formuladas y tenidas en cuenta, esto es, que no sean omitidas. La mayor probabilidad de cometer una omisión o un error serio en el diseño del proceso de privatización resulta por no haber formulado a tiempo una o varias de estas preguntas.

## Los resultados del proceso de privatización argentino en los '90s

Mi aprendizaje de los resultados del proceso de privatización de EEPP en los '90s, sintéticamente, es que - más allá de diversas imperfecciones- hubo resultados muy positivos:

- en materia de diseño, las privatizaciones en electricidad y gas natural fueron las mejores, mientras que en el resto de los casos existieron mayor cantidad de imperfecciones o descuidos, sin que jamás naturalmente pueda alcanzarse la perfección;
- los resultados positivos alcanzados durante los '90s incluyen mejoras en cobertura e inversiones en SSPP de infraestructura, mayor recaudación de impuestos, menores tarifas y precios (sí, también, correctamente medidos...), bastante generalizadas pese a los distintos errores cometidos;
- pero igualmente los errores fueron importantes, ya que por acción u omisión, los resultados percibidos por los votantes fueron crecientemente negativos a lo largo de la década del '90, y tal debilitamiento del apoyo político al proceso de reforma fue favorable a la contra-reforma iniciada al momento de caer la Convertibilidad en enero de 2002.

En definitiva, una vez que los aciertos son relativamente obvios (como lo fueron en las reformas del sector energético), es posible aprender más de los errores, y éstos fueron importantes dado que los buenos resultados no fueron sostenibles a partir del año 2002 y la contra-reforma iniciada en 2003, que -pese al intento por revertirla del gobierno de Cambiemos entre 2016 y 2019- perduró hasta 2023 y “aún está en terapia intensiva”, esto es, en una etapa de normalización que permita resolver los problemas más acuciantes de las EEPP y la regulación sectorial, para preparar las nuevas reglas y delegaciones (sustanciales) de un proceso de privatización saneado en lo sustancial (esto es, con una correcta delegación de atributos y responsabilidades a las empresas prestadoras de distintos servicios públicos) y eventualmente completado en los diversos detalles jurídicos y formales complementarios de lo tratado aquí.

<sup>2</sup> Hay muchos detalles relevantes aquí. Sólo quiero resaltar -porque no está expuesto de esta forma en la literatura regulatoria convencional- que la búsqueda de replicar el proceso competitivo dinámico al diseñar la regulación de un monopolio natural no desafiante es la respuesta natural al motivo por el cual se justifica en primera instancia la existencia de tal regulación directa de precios y/u otras variables, esto es, porque en presencia de un monopolio natural no desafiante el proceso competitivo no es suficientemente dinámico, ya que un monopolista de este tipo -aunque minimice sus costos de producción, algo incluso dudoso en ausencia de competencia potencial- no debe transferir las ganancias de productividad ni las rentas extraordinarias que pudiera obtener a los consumidores o usuarios finales, lo cual sí debería hacer en presencia de los competidores potenciales o efectivos que son parte de un proceso competitivo dinámico.

En tal sentido, dicho proceso competitivo dinámico tiene como características salientes que las empresas compiten para monopolizar el mercado a través de un producto o servicio de mejor calidad producido con una tecnología que permita desplazar a sus competidores, lo cual eventualmente logran en el corto plazo, pero ello es lo que da lugar a que los competidores desplazados renueven sus esfuerzos para replicar e incluso desplazar a quien se hubiera constituido en el monopolista por medio de una oferta más atractiva, de modo tal que es ese proceso el que permite que los menores costos y la mayor calidad del servicio sean transferidos como ganancias de productividad a los consumidores finales, de forma permanente aunque no inmediata (esto es, en cada momento o “fotografía” puede haber un monopolio que obtiene rentas extraordinarias, pero éstas no pueden ser permanentes en el tiempo o “la película” -ya sea que ese monopolio cambie o no su identidad). Así, por ejemplo, un mecanismo regulatorio del tipo price cap -precios fijados con una evolución independiente de los costos efectivos de la empresa regulada, por ejemplo indexados por inflación menos X%- con revisiones periódicas (cada 4 / 5 años) que procuran restablecer el nivel tarifario en el período siguiente de modo tal que la empresa regulada pueda entonces obtener solamente una rentabilidad esperada razonable provisto que tome decisiones eficientes, puede replicar relativamente bien (dependiendo de los detalles de su implementación) un proceso competitivo dinámico en el cual en el corto plazo cada empresa compite contra un contexto dado (y puede obtener beneficios o pérdidas extraordinarias según sus decisiones), pero en el mediano y largo plazos la difusión de la mejor tecnología vía el ingreso de nuevos competidores conduce a que tales mejoras de productividad se transfieran a los consumidores finales, impidiendo rentabilidades extraordinarias de forma permanente. Se logra así el mejor balance posible (aunque no el óptimo teórico, en ausencia de limitaciones informativas) de eficiencia productiva (minimización de costos) y eficiencia asignativa (transferencia de las ganancias del intercambio a los consumidores finales).

## Ejemplos de errores importantes

En distintos estudios realizados durante la década de los '90s y en los años inmediatos posteriores a la crisis del año 2002 (luego de ser abandonada la Ley de Convertibilidad), he descripto y examinado lo que considero han sido diversas falencias u errores en el diseño del proceso de privatizaciones. Este listado naturalmente no es exhaustivo, ni pretende ocultar los múltiples aciertos también observados y señalados en distintos documentos. Buena parte del análisis que sigue fue incluido en FIEL (1999)<sup>3</sup>, pero igualmente se incluyen referencias más breves y directas, que abarcan además resultados posteriores.

**- Persecución de objetivos múltiples:** En la privatización de ENTEL de 1990, con el fin de obtener suficientes ingresos fiscales, las tarifas reguladas y el período de exclusividad fueron establecidos en niveles más altos que los que hubiera requerido una previsión razonable tendiente a atraer operadores interesados aunque realizando ofertas económicas más bajas (lo cual equivale a cargar un sobrecosto al servicio, que recaerá sobre los usuarios, para repagar los beneficios proyectados por los oferentes que indujeron la realización de mayores ofertas económicas). Ello implicó entonces sacrificar el logro de ganancias de eficiencia (asignativa, en términos de tarifas en promedio menores) para obtener mayores recursos fiscales o acelerar la transferencia como señal política del nuevo paradigma pese a que las condiciones macroeconómicas imperantes en ese momento que penalizaban sustancialmente el valor de la empresa a transferir. (Esto más allá del error injustificado cometido por el gobierno al decidir aceptar ofertas de pago en títulos de la deuda argentina a valor nominal -en vez de dólares u otra moneda fuerte-, lo cual permitió a los primeros compradores de dichos títulos -con un precio en el mercado secundario mucho menor al valor nominal en el inestable contexto doméstico posterior a las dos hiperinflaciones de 1989 y 1990- una fuerte ventaja competitiva frente a quienes no pudieron adquirir dichos títulos posteriormente sino a un precio sustancialmente mayor, lo cual finalmente redujo la intensidad de la "competencia por el mercado" con el retiro de la licitación de uno de los principales actores internacionales interesados<sup>4</sup>).

**- Diseño de la competencia por el mercado y renegociaciones:** en el caso del FF.CC. de carga se trató de licitaciones donde la selección de la oferta ganadora estuvo

basada en la consideración de una fórmula polinómica (menores tarifas, mayor canon, mayores niveles de inversión, mayor cantidad de empleados de Ferrocarriles Argentinos que serían incorporados) cuyo cumplimiento luego -al cabo de un par de años- se demostraría de exigencia irrazonable y/o de imposible cumplimiento, provocando una renegociación; mientras que en la concesión de las terminales del Puerto de Buenos Aires la selección de la oferta ganadora se pautó según una variable asimilable al pago periódico que debían hacer al Estado los concesionarios (la denominada "tasa asegurada a las cargas", seleccionando a quién ofreciera el mayor valor de dicho "canon"), al mismo tiempo que dicho valor posteriormente sería redefinido para permitir sustentar el funcionamiento del administrador del puerto -lo cual llevó a una reducción del canon del 25% al cabo de sólo 5 meses del inicio de los contratos de concesión<sup>5</sup>.

**-Transferencias con objetivos de corto plazo:** en el contexto de un servicio de transporte ferroviario de pasajeros fuertemente deteriorado en todo el país, el servicio urbano de FF.CC. prestado en el AMBA fue concesionado entre 1993 y 1995 persiguiendo objetivos de muy corto plazo (cobro del boleto, acondicionamiento de los vagones, regularización de las frecuencias, etc.), sin pretender mejoras más sustanciales en cuanto a la electrificación, instalación de aire acondicionado, renovación de las unidades, etc., y en función de ello se definió un período muy breve de los contratos de concesión (10 años, excepto en la concesión que incluía al Subte, por 20 años), a partir de los cua-

les se podrían ampliar dichos plazos, realizar nuevas convocatorias para los nuevos contratos, etc.; el problema de esta estrategia fue que, al haber transcurrido la mitad del período inicial, los objetivos de corto plazo ya se habían alcanzado, y el avance hacia inversiones más significativas para alcanzar los objetivos estructurales más ambiciosos de mejora de calidad requería contar con un plazo más extenso, lo cual condujo a una renegociación bilateral que fue entendida por la opinión pública como un vehículo poco transparente y potencialmente capturado en contra de la mejor representación de la ciudadanía en su conjunto. Al llevarse a cabo finalmente esa renegociación, la crisis macroeconómica de 2001-2002 estaba en plena gestación, por lo cual nunca se vieron los resultados de unos nuevos términos contractuales que no llegaron a implementarse prácticamente<sup>6</sup>.

**- Estructura tarifaria insostenible, no corregida antes de la venta:** este error cometido en la privatización de

**“Buena parte del resultado  
de la privatización  
se define según se anticipe  
el futuro...”**

3 FIEL: La Regulación de la Competencia y de los Servicios Públicos: Teoría y Experiencia Argentina Reciente, 1999.

4 Ver Urbiztondo, S.: "Towards a Positive Theory of the Objectives of Privatizations", Anales de la XXVII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política, 1992.

5 Ver Urbiztondo, S.: "Las concesiones fallidas: ¿quién tiene la culpa?", Indicadores de Coyuntura No. 417, FIEL, octubre 2001. También FIEL (1999), capítulos 6 y 10.

6 Ver Urbiztondo, S.: "Las concesiones fallidas: ¿quién tiene la culpa?", Indicadores de Coyuntura No. 417, FIEL, octubre 2001. También FIEL (1999), capítulo 7.

ENTEL en el año 1990 -que contrastó con la reforma de la estructura tarifaria del servicio de gas natural por redes y del servicio eléctrico en el AMBA previo a sus privatizaciones en 1992- condujo al posterior rebalanceo tarifario de 1997, que representó en los hechos una renegociación en la cual las empresas licenciatarias del servicio básico, Telefónica y Telecom, resultaron beneficiadas. Ello dio lugar a una fuerte ola de críticas e insatisfacción en la opinión pública que pocos años después -en 2003- tuvo incluso como consecuencia la remoción de tres jueces de la CSJN que aprobaron dicho rebalanceo, aunque técnicamente dicho rebalanceo tenía sólidos fundamentos técnicos en pos de permitir avanzar de forma efectiva, a partir del año 2000 cuando eventualmente se vencería la exclusividad inicial a ser extendida en 1997, hacia una apertura amplia y sostenible de la competencia en los servicios de larga distancia, valor agregado, etc.<sup>7</sup>

**- Sujetar la corrección de severos problemas de las EEPP a la propia privatización:** se trata de un error reiterado en la experiencia argentina durante los 1990s, donde se confió en que la privatización era una instancia propicia para corregir situaciones históricamente distorsionadas en materia de tarifas, subsidios, empleo, inversiones y/o calidad del servicio. Ello dificultó la separación de, por un lado, los resultados o efectos de la insostenibilidad de las EEPP, y por otro lado las ganancias de productividad y eficiencia que la privatización permite obtener respecto de una prestación pública sostenible aunque (inevitablemente en las condiciones de gobernanza habituales en la Argentina) relativamente ineficiente.

**- Insuficiente construcción de autonomía regulatoria:** Aquí la experiencia muestra diferencias muy importantes en el diseño de distintos organismos reguladores sectoriales creados en la década de 1990. Los casos más marcados de ausencia de voluntad de construcción institucional y creación de un ámbito profesional, técnico y autónomo se dieron en el ETOSS, la CNRT y la CNC, pero en menor medida también había espacio para las mejoras en el ENRE y el ENARGAS -que, desde todo punto de vista, fueron muy superiores al resto<sup>8</sup>.

**- Inexistencia de una guía contractual y regulatoria suficiente para la adaptación ante la inestabilidad macroeconómica:** Bajo la Ley de Convertibilidad (vigente entre abril 1991 y diciembre 2001), que establecía una caja de conversión fijando el tipo de cambio 1-a-1 entre el peso y el dólar estadounidense, la consideración de una alteración del tipo de cambio era un tema “tabú”, sobre el cual resultaba muy difícil debatir públicamente. En el diseño de los ajustes tarifarios aplicables en los SSPP de infraestructura privatizados, la prohibición de indexación por inflación que establecía la Ley de Convertibilidad (práctica contractual habitual en la economía argentina altamente inflacionaria de los ‘80s) dio lugar a la dolarización de las tarifas, típicamente apli-

cando actualizaciones según la inflación de EE.UU. En ese contexto, la consideración de shocks que implicaran la ruptura de ese marco legal resultaba prácticamente inconcebible, en particular por parte de los miembros del Poder Ejecutivo a cargo de diseñar el proceso de privatizaciones. Naturalmente, la mera dolarización de las tarifas y su ajuste real por la inflación de EE.UU. resultaron absolutamente insuficientes como guía para interpretar qué decisiones regulatorias debían adoptarse frente a una devaluación del peso, cuya cotización frente al dólar estadounidense pasó de 1 (en dic-2001) a superar 3 (con un pico cercano a 4) desde los primeros meses del año 2002. En algunos marcos regulatorios había espacio para realizar algún tipo de interpretación más razonable (en los marcos regulatorios de gas natural y electricidad, por ejemplo, al considerar revisiones tarifarias potenciales en contextos imprevisibles), pero también había un espacio mayor para no hacerlo por falta de voluntad o de comprensión sobre cómo hacerlo. El congelamiento nominal de las tarifas en 2002-2004, y su posterior adecuación muy parcial frente a la inflación posterior entre 2004 y 2015, resultaron en un verdadero sinsentido y reversión de hecho del proceso de privatizaciones de los ‘90s.

Una guía apropiada, frente a cambios sustanciales en el contexto económico subyacente a la prestación de los SSPP de infraestructura, y luego de una medida legislativa de alcance general (eventualmente con algún requisito de mayorías parlamentarias agravadas) que así lo dispusiera, habría sido la existencia de una instancia de emergencia en la cual los reguladores sectoriales hubieran quedado habilitados a introducir adecuaciones en la determinación de las tarifas y otras dimensiones sujetas a regulación orientadas a replicar un proceso competitivo dinámico (en los términos explicados brevemente más arriba). Tal guía habría naturalmente requerido de la flexibilidad para la interpretación de las características del cambio de contexto y cuál hubiera sido el funcionamiento del mercado competitivo en ese caso, por parte de los reguladores; habría reemplazado lo que de hecho fue un “contrato incompleto” dado que el contrato no pudo adecuarse a una contingencia de enorme impacto no anticipada (una suerte de “fuerza mayor”, sin incluir interpretaciones jurídicas de este término). En tal sentido, la inexistencia de dicha guía básica general y la falta de flexibilidad (por insuficiente autonomía de los entes reguladores) fueron limitaciones complementarias (de modo tal que cada una de ellas podía en cierta medida estar auto-justificada por la otra).<sup>9</sup>

**- Dificultades crecientes por el deterioro de la distribución del ingreso y el salto en el nivel de pobreza:** Los cambios sociales verificados en Argentina desde fines de los ‘90s sugerían la necesidad de introducir “tarifas sociales”, las cuales representan un trato discriminatorio entre distintos usuarios (alterando las cargas atribuibles para financiar costos comunes a los distintos servicios,

7 Ver Urbizondo, S.: “Las telecomunicaciones en la Argentina: Aspectos salientes de la experiencia reciente y perspectivas futuras”, Informe de Coyuntura, CEB, Año 9, No. 82, Septiembre/Octubre, 1999.

8 Ver Artana, D., F. Navajas y S. Urbizondo: “La Autonomía de los Nuevos Entes Reguladores Argentinos”, Desarrollo Económico, Vol.38, Número Especial, 1998.

9 Ver Urbizondo, S.: “Renegotiation with Public Utilities in Argentina: analysis and proposal”, Anales de la Asociación Argentina de Economía Política, Mendoza, 2003, y Urbizondo, S.: “La regulación de los servicios públicos en Argentina, 2003-2015: Lógica y balance de tres períodos presidenciales bajo un mismo signo político”, Documento de Trabajo N° 124, FIEL, febrero 2016.

muy importantes dentro de los SSPP de infraestructura que no es igualmente justificable al considerar una sociedad relativamente igualitaria, al menos sin problemas distributivos o de pobreza muy pronunciados. En todo caso, ello se hizo evidente en 2002, pero la respuesta regulatoria inmediata no fue introducir tal discriminación sino, directamente, aplicar una “tarifa social universal” a través del congelamiento de las tarifas en un contexto de fuerte devaluación e inflación (tanto en 2002 como en los años posteriores). Las tarifas sociales focalizadas comenzaron a aplicarse varios años después, en todo caso, y hasta ahora incluso su diseño no ha sido apropiado (tema que igualmente excede el alcance de este documento). En todo caso, retrospectivamente al menos, la existencia de tratos diferenciales a usuarios en situaciones extremas debe ser incorporada dentro del menú de herramientas que debe aplicar un regulador (interactuando con otras agencias públicas sin dudas, pero con el mandato claro de priorizar la focalización y minimizar las distorsiones que dicho trato diferencial provoca en las decisiones de consumo e inversión que afectan al SSPP regulado), lo cual, nuevamente, requiere contar con reguladores de alta capacidad técnica y autonomía, todo lo contrario a la situación de los entes reguladores argentinos durante el período 2002-2015, luego de haber sido intervenidos por el Poder Ejecutivo y perdido su ya, en general (excepto el ENRE y ENARAS, donde la misma era hasta entonces respetable), limitada autonomía<sup>10</sup>.

## Tres guías salientes frente a un nuevo proceso de privatizaciones

De lo anterior, emergen tres grandes guías salientes hacia el futuro, pensando en un nuevo proceso de privatizaciones que incluya la venta de EEPP que prestan servicios públicos de infraestructura o actúan en mercados donde hay prestadores de dichos servicios de infraestructura sujetos a regulación. Estas son:

- Evitar objetivos múltiples (eficiencia sectorial, ahorro fiscal, señal política): hay trade-offs, y los costos perduran post-privatización (pero los beneficios se olvidan; ej., ahorro fiscal / deuda y nivel tarifario en venta de ENTEL).

- Separar los costos de solucionar distorsiones de las EEPP (que sea visible la restricción presupuestaria) y los efectos de la privatización (mayor eficiencia vs. una EEPP sostenible pero menos eficiente), aunque la normalización de la gestión de las EEPP antes de la privatización igualmente tiene sus límites (en especial, sin financiamiento para la inversión pública, como es la situación actual en la Argentina).

- Lograr consistencia interna en el diseño sectorial (evitar renegociaciones) y externa con el contexto macroeconómico (anticipando la posibilidad de ciclos donde haya inestabilidad cambiaria y macroeconómica, con problemas distributivos y de pobreza que recaen sobre buena parte de los usuarios de los SSPP de infraestructura que pueden agravarse, los cuales no deben ser omitidos dentro del “manual de privatizaciones apropiado en

un país de alta inestabilidad potencial”, donde desde ya la rigidez cambiaria no debe conducir a vacíos contractuales).

Sin dudas, son tres guías de muy difícil cumplimiento, cuya caracterización en cada caso requieren muy alta calidad técnica y sectorial, por cuanto todo lo anterior requiere cierta flexibilidad regulatoria y al mismo tiempo es necesario brindar confianza en que ella será utilizada correctamente. Si no es posible hacer esto mínimamente bien (en términos esperados, que la probabilidad de un fracaso o reversión eventual sea suficientemente baja), tal vez la privatización no sea una solución alcanzable, no deba incluirse dentro del menú de herramientas en pos de mejorar la calidad de vida.

## Conclusiones

A partir de la presentación anterior, mis conclusiones salientes sobre el proceso de privatización de los servicios públicos durante la década de 1990 son las siguientes:

- Los peores diseños de privatización implementados durante los ‘90s en Argentina contaminaron a los mejores (en energía).

- Algunos errores fueron más obvios que otros, pero el proceso de privatización en su conjunto (en términos efectivos, no formales) sufrió una contra-reforma post-2001. Dedicué cierto esfuerzo a fines de los ‘90s para distinguir mitos de realidades, y señalar problemas de percepción que abonaban a la contra-reforma, resaltando resultados positivos cuando en la opinión pública había triunfado la propaganda estatista, pero en 2002 ya era tarde.

- No hay dudas de que siempre existen múltiples restricciones políticas (“esta privatización debe estar lista en seis meses”, no importa nada más) que fuerzan decisiones sub-óptimas, riesgosas. Algunos errores serán inevitables, pero, por lo menos -si las restricciones políticas lo permiten-, los nuevos errores tienen que ser diferentes a los del pasado.

- En el contexto argentino actual, el saneamiento durante 2024 de las EEPP (aunque haya sido parcial) contiene un importante avance respecto de la experiencia en los ‘90s.

- Aunque privatizar EEPP en actividades competitivas y reguladas sea una política pública muy razonable en general, la calidad institucional y el diseño de la regulación (instrumentos, objetivos, actores, procesos) son clave en los SSPP de infraestructura.

- No hay escapatoria a tener un Estado eficiente: privatizar las EEPP no elimina esa responsabilidad, la transforma, en especial tratándose de EEPP en SSPP de infraestructura.

- La eficiencia en la institucionalidad regulatoria se manifiesta, centralmente, en la reducción del costo del

<sup>10</sup> Ver Urbiztondo, S.: “Tarifa Social y Buenos Modales Regulatorios: El límite a los subsidios cruzados”, capítulo 5 en Navajas, Fernando (editor): Tarifa Social en los Sectores de Infraestructura en la Argentina, Ed. Temas, 2008; y Navajas, F., S. Urbiztondo y J.P. Brichetti: “Lineamientos para una reforma regulatoria en energía a partir de diciembre 2023: gas natural y electricidad”, Documento de Trabajo No. 131, FIEL, diciembre 2023.



capital: siendo las inversiones en SSPP de infraestructura de gran magnitud, además hundidas o irreversibles, el riesgo regulatorio debe ser minimizado; para ello, la independencia / autonomía del regulador, lograda por distintas vías de su diseño, es clave (aunque no será suficiente); porque habrá decisiones regulatorias necesarias para mejorar la asignación de recursos (fijar tarifas que en cada momento, en cada lugar, señalen los costos marginales) y para distribuir las cargas (tarifas sociales), que deben ser razonables, lógicas, eficientes y esperables; para evitar un alto costo del servicio por alto costo del capital, lo cual impactaría sobre las tarifas y/o la calidad, arriesgando el sustento político y social que toda política pública debe mantener a lo largo del tiempo.

De cara al futuro próximo, estas reflexiones sobre el pasado podrían ser útiles para pensar un proceso de privatizaciones por parte del actual gobierno nacional, ya sea en la segunda mitad del año 2025 o más adelante. En tal sentido, el siguiente listado incluye algunas preguntas que deben necesariamente ser respondidas, en la búsqueda de la mejor estrategia posible, antes de decidir el curso de acción.

- ¿Cómo privatizar AySA, FF.CC. de cargas y Aerolíneas Argentinas?
- ¿Qué problemas de gestión existían en las EEPP en dic-23, y cuáles y cómo se corrigieron?
- ¿Qué problemas subsisten (subsidios fiscales, exceso de empleo, captura del sindicalismo / proveedores)?
- ¿Qué instituciones regulan estas EE.PP? ¿Cuál es el componente monopólico natural que tienen, si acaso lo tienen?



¿Deberán ser reguladas (de forma directa) en el futuro?

- ¿Cómo deberá ser esa regulación? (cuál será el balance entre eficiencia productiva y asignativa, la combinación de flexibilidad y rigidez, etc.) ¿Qué características -diseño, atribuciones, etc.- deben tener las instituciones regulatorias? ¿Hasta dónde pueden replicarse las mejores prácticas internacionales? ¿Se requiere un proceso pausado, tiempo de maduración?

- ¿Es posible completar el saneamiento básico de las EEPP antes de la privatización? ¿Cuáles son las reformas de estas EEPP que hoy son inviables y requieren la privatización?

- ¿Cuál es la forma más clara de transmitir, creíblemente, el nuevo modelo que guiará la regulación y desempeño de estas empresas post-privatización, tendiente a replicar el funcionamiento de un proceso competitivo dinámico? ■

# 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.**



# El pilar de la construcción residencial para la reactivación de la economía a mediados de 2025



Con retraso frente al resto de la reactivación económica, el sector de la construcción ha adquirido dinamismo en los últimos meses. En el caso de la construcción residencial, la reaparición del crédito hipotecario y el interés de la banca privada por crecer en esta oferta ha ayudado a impulsar a la demanda. Del lado de la oferta de viviendas, se mantiene el problema de altos costos de construcción y la recuperación lenta de los precios del m<sup>2</sup>, lo que determina un bajo nivel de rentabilidad sectorial. Sin embargo, es probable que la convergencia macroeconómica ayude a lograr un equilibrio y permita que el sector retome su rol como factor de crecimiento.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez\*

---

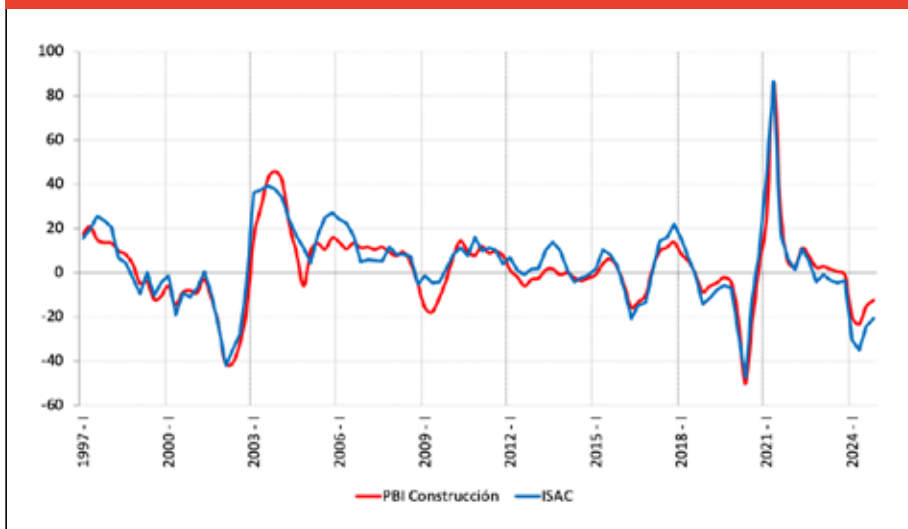
\*Economistas de FIEL

Hacia fines del tercer trimestre de 2024, el análisis del sector de la construcción presentado en esta sección de Indicadores de Coyuntura mostraba un panorama levemente alentador para la construcción residencial dentro de variados pronósticos de una rápida recuperación de la actividad económica general. Los factores positivos en ese panorama eran el regreso del crédito hipotecario, la recomposición de precios de la vivienda, la desregulación que permitiría reducir costos de construcción y la liberación de los contratos de alquiler por vía de la derogación de la Ley 27551.

En los meses que siguieron de 2024, si bien la actividad económica general fue recuperándose (aumento del PBI de 2,6% interanual), el sector de la construcción vio retrasada su reactivación. Cada trimestre del año 2024 mostró una caída en la actividad de construcción en general con respecto al trimestre correspondiente del año anterior (Gráfico 1).

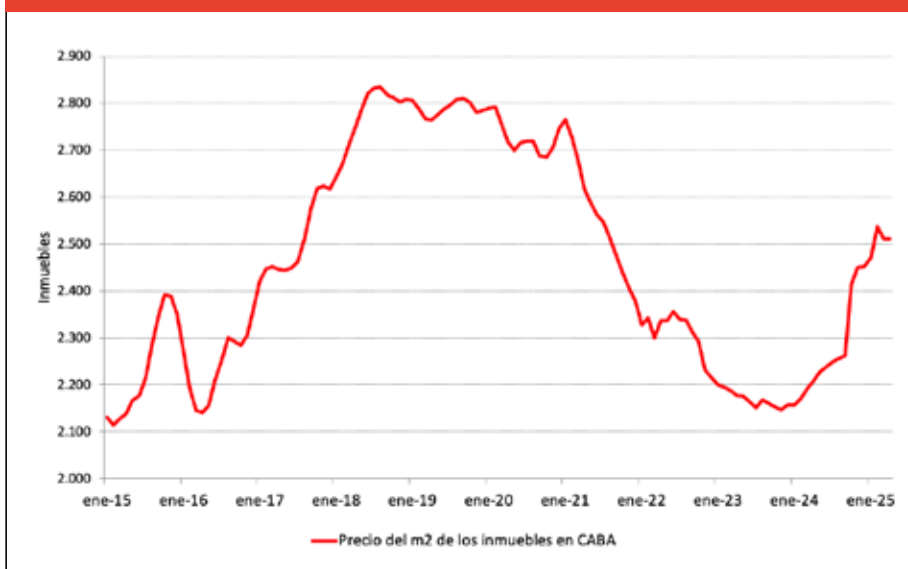
Una parte de esta contracción se explica por el freno a la inversión pública en infraestructura, aún presente. Otra parte obedece a la paralización de obras privadas y la postergación de nuevas obras debido al proceso de ajuste macroeconómico. En ese contexto, todavía afectado por la incertidumbre, los inversores optaban por la postergación de sus decisiones. En el primer trimestre de 2025, los datos del INDEC muestran un cambio de comportamiento con un aumento de la actividad de construcción medida por el Producto Bruto de Construcción y por el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC). El primero muestra un aumento del 6,1% en la actividad respecto de igual período del año anterior. En el caso del ISAC, luego de un 2024 con fuertes caídas interanuales en cada mes, a partir de diciembre se observa una leve mejora que se dinamiza a lo largo del primer cuatrimestre del año. Así, en

Gráfico 1. PBI en Construcción e ISAC  
Tasa de Crecimiento Anual  
-En %-  
1997.01 - 2024.04



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

Gráfico 2.  
Viviendas en Ciudad de Buenos Aires  
Evolución del Precio del M2 en dólares



Fuente: FIEL sobre la base de datos del mercado inmobiliario

abril de 2025 la actividad repuntó un 25% con respecto al mismo mes del año anterior. Sumando a ello, en el mes de marzo, se tuvo el primer registro de un aumento mensual de la mano de obra empleada en el sector desde inicios de 2024, aunque sin una recuperación del nivel inicial del período (386462 puestos de trabajo vs. 401347 en enero de 2024).

Como resultado de esta mayor actividad, la inversión en construcciones aumentó un 8,4% en el primer trimestre de



2025. Por su parte, los permisos de construcción reflejaron un aumento mensual continuo de la superficie permitida desde diciembre de 2024, considerando el incremento con respecto a igual mes del año anterior.

En el caso de la construcción residencial, su despegue todavía está afectado por algunos factores negativos. Entre ellos, por el lado de la oferta, se observa una evolución de los costos de la construcción en dólares por encima de los precios de la vivienda.

Los precios de la vivienda por m2 en dólares en el mercado de la Ciudad de Buenos Aires han aumentado lentamente, un 17% entre el mínimo de diciembre de 2023 y abril de 2025 (Gráfico 2). Este aumento marca la reactivación de la demanda debido a una mayor disponibilidad de crédito hipotecario, el uso de fondos del blanqueo de capitales habilitados para operaciones inmobiliarias y un menor grado de incertidumbre para las familias de mayores ingresos que pueden disponer de fondos para compras sin intermediación.

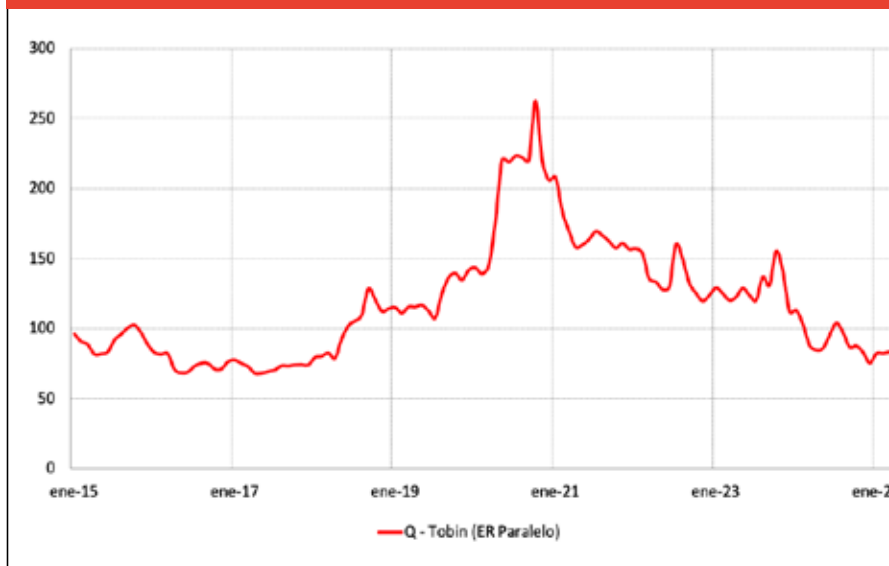
Por el lado de los costos, la variación de los precios implícitos del PBI, como medida de la inflación en pesos, muestran que mientras el nivel general aumentó un 69,8% entre los primeros trimestres de 2024 y 2025, los precios/costos implícitos de la construcción aumentaron un 102,3%. Para un mayor detalle, el Índice de Costos de la Construcción (ICC) que también publica el INDEC muestra que el aumento real de los costos de la construcción se vincula al aumento de los materiales y la recuperación salarial en el sector. Pese a la baja demanda por insumos, los precios evolucionaron hacia el alza, como ocurrió en otros sectores de la economía, debido al elevado grado de incertidumbre que empujó conductas defensivas. La evolución del dólar en ese período ha sido por debajo de la inflación general lo que también

**Gráfico 3.**  
**Costos de la Construcción: Evolución en dólares (al tipo de cambio paralelo)**  
**2015 = 100**



Fuente: FIEL con base en datos INDEC

**Gráfico 4. Precio Medio del M2 y Costo de Construcción**  
**Ratio Q (Ciudad de Buenos Aires)**  
**Índice 2014 = 100**



Fuente: FIEL con base en datos INDEC y mercado inmobiliario

**“...la capacidad de la  
demanda se mueve en el  
sentido adecuado...”**



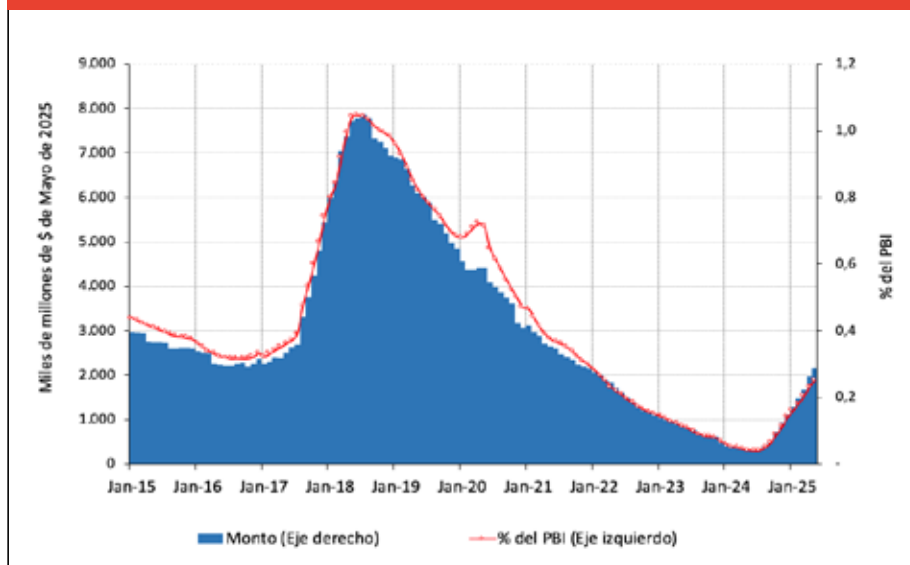
influye en este resultado (Gráfico 3). Esas conductas se vienen desmantelando como consecuencia de la mayor estabilidad de la macroeconomía.

Por lo tanto, hasta muy recientemente, la rentabilidad de la industria de la construcción residencial medida aproximadamente por el indicador de precios del metro cuadrado en CABA con respecto al costo de la construcción en dólares mostraba una declinación sistemática desde el episodio del COVID 19 en 2020, con una tendencia a la estabilización a niveles aún bajos en los últimos meses (Gráfico 4).

Como ya se ha mencionado, en línea con la mejora del ambiente de negocios algunos factores positivos han mostrado avances en los últimos meses. Ese es el caso de los créditos hipotecarios y la capacidad de compra de la demanda. Analizando con mayor detalle este aspecto debe destacarse que por primera vez desde 2018, el stock de crédito hipotecario ha cambiado de rumbo y muestra un crecimiento. Nótese que, desde la crisis financiera de 2018-19 hasta noviembre de 2024, el stock de crédito hipotecario iba desapareciendo como consecuencia de la falta de oferta y la cancelación de los créditos otorgados (Gráfico 5). Con todo, aún con la habilitación de una mayor oferta de crédito hipotecario entre 2017 y 2018, el stock representaba un valor exíguo de alrededor del 1% del PBI. Este bajísimo apalancamiento del crédito para el acceso a la vivienda en la Argentina es una consecuencia de la falta de financiamiento de largo plazo junto con los reiterados episodios de alta inflación que impidieron construir un sector financiero interesado en desarrollar el crédito hipotecario, como ha ocurrido en la mayoría de los países de la región latinoamericana.

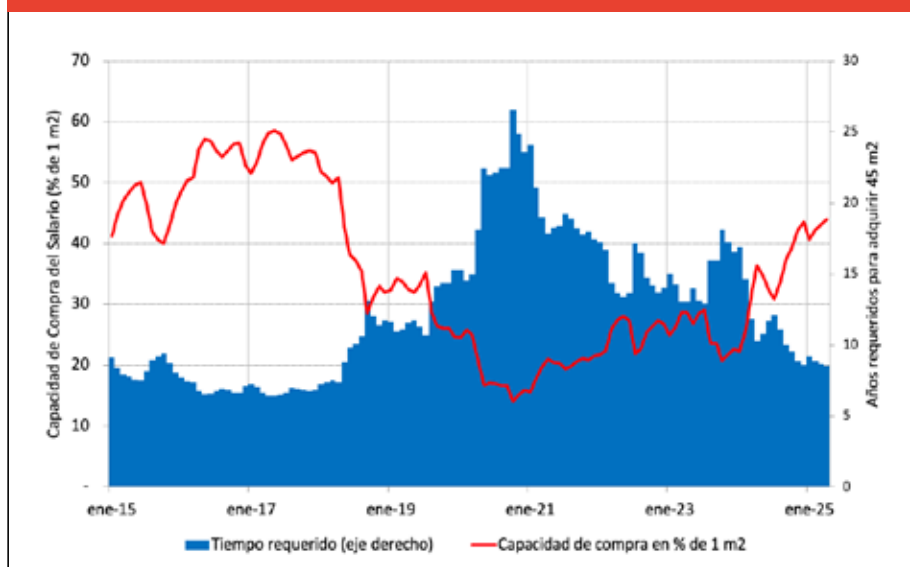
Dos aspectos muy positivos de esta inicial recuperación del crédito hipotecario como instrumento dentro del mercado

**Gráfico 5.**  
**Stock de Crédito Hipotecario para la Vivienda**  
**En miles de millones de \$ de Mayo de 2025 y en % del PBI**



Fuente: FIEL con base en datos BCRA

**Gráfico 5.**  
**Capacidad de Compra del Ingreso Formal y**  
**Años requeridos para adquirir 45 m<sup>2</sup>**



Fuente: FIEL con base en datos Secretaría de Trabajo, INDEC y mercados inmobiliarios

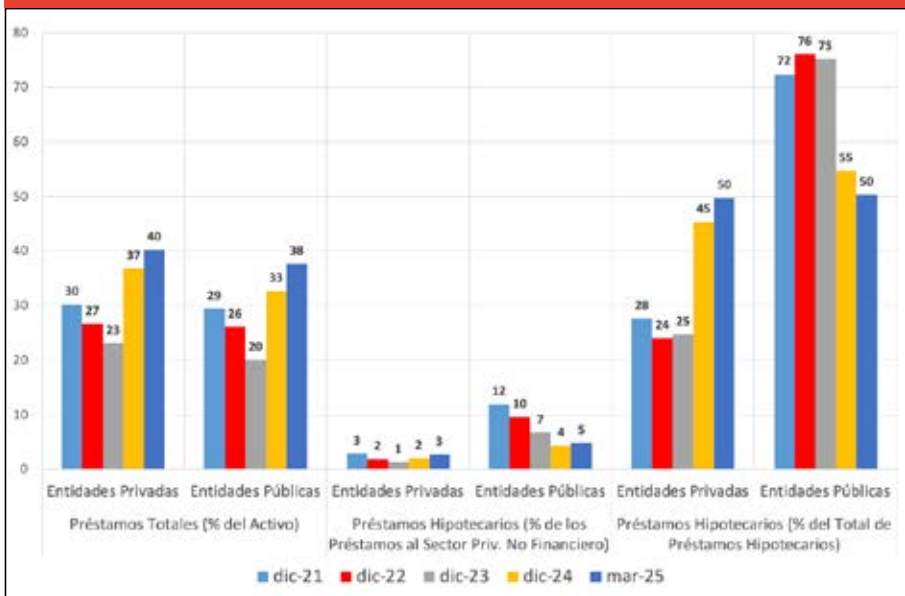
de la vivienda se refieren, por el lado de los demandantes, al aumento del poder de repago de la vivienda y, por el lado de los oferentes de crédito, al interés de la banca privada por participar de esta oferta.

Efectivamente, la evolución salarial y la recuperación lenta en los precios de la vivienda han llevado a una situación más favorable en términos de la capacidad de acceso de los hogares a nuevas viviendas. En el Gráfico 6 se muestra la capacidad de compra del ingreso formal de un hogar promedio según el índice de Remuneración Imponible

Promedio de los Trabajadores Estables (RIPTE) de la Secretaría de Trabajo y los años requeridos para acceder a una vivienda de 45 mts<sup>2</sup> si se aplica todo el salario a ese destino. En la actualidad, un salario mensual completo alcanza para la compra de aproximadamente medio metro cuadrado de una vivienda standard y eso se traduce en que se requerirán casi 9 años para comprar la vivienda completa. Pero considerando que las familias apliquen sólo el 25% de sus ingresos a la compra de una vivienda, esto significa que deberían transcurrir unos 36 años para el acceso completo. Este valor indica que las familias con un único ingreso promedio aún están lejos de poder acceder a un crédito hipotecario que se otorga con un plazo de 15 y 30 años. No obstante, lo que muestra la información es que la capacidad de la demanda se mueve en el sentido adecuado y que muchas familias que gozan de dos o más ingresos y/o se encuentran por encima del promedio ya estarían en condiciones de participar del mercado.

Del lado de la oferta del mercado financiero, su normalización paulatina ha permitido que los bancos dediquen sus activos al financiamiento al sector privado (en reemplazo del crowding out que realizaba el sector público nacional a través de la colocación de deuda). Los datos, además, muestran que los bancos privados han retomado su dinamismo como oferentes de crédito, superando a la banca pública. En efecto, el 40% de los activos de la banca privada se dedican al sector privado y público en marzo de 2025 vs. el 38% en el caso de la banca pública. Dentro de la cartera de préstamos, los créditos hipotecarios tienen, como se mencionaba más arriba, una importancia aún muy baja. Su participación en el total de préstamos al sector no financiero es de 3% en la banca privada y 5% en la banca pública. Esta evolución ha determinado que, actualmente, las bancas privadas y públicas compartan casi por mitades el mercado de crédito hipotecario (Gráfico 7). Por el momento, la oferta de este crédito ha ido aumentando su tasa fija desde un 4% a un 9%, a la vez que el ajuste por inflación (tasa UVA) que se les

**Gráfico 7.**  
**Evolución de los préstamos al Sector Privado no Financiero**  
**Por tipo de Entidad**  
**-En porcentaje (%) -**



Fuente: FIEL con base en datos BCRA

practica ha ido bajando su incidencia. También los plazos han ido creciendo desde 12 hasta 20 y 30 años para el caso de algunos bancos.

Los bancos también cumplen un rol en el financiamiento de la oferta de los desarrolladores inmobiliarios. Ante la au-

sencia de fuentes bancarias importantes, la construcción de nuevas unidades se ha venido financiando con inversores directos que utilizaban la vivienda como un mecanismo de ahorro en un país en el que se han reiterado episodios de confiscación de activos financieros (como en el caso del “corralito” en 2001). En febrero de 2025, las autoridades económicas reconocieron esta limitación y reglamentaron un nuevo instrumento financiero: las hipotecas divisibles o hipotecas de bien

futuro. Este instrumento consiste en un préstamo hipotecario que gestiona el desarrollador pero que permite dividir la deuda y la garantía hipotecaria entre las diferentes unidades a medida que se va construyendo o subdividiendo.

En síntesis, en la medida en que el sendero macroeconómico siga convergiendo hacia la estabilización y, el horizonte de planeamiento de las empresas y las familias se siga ampliando, se ampliará el espacio para una mayor participación del sector de la construcción en la actividad económica de la Argentina como un pilar sólido de crecimiento. ■

**"...la construcción de nuevas unidades se ha venido financiando con inversores directos que utilizaban la vivienda como un mecanismo de ahorro..."**

# Energías renovables en la Argentina: ¿Una estrategia en pausa?



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

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

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

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

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

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

# Entre el Mercosur y las elecciones provinciales

por Rosendo Fraga\*



**E**l 2 y 3 de julio se realiza en Buenos Aires la reunión semestral de Jefes de Gobierno del Mercosur, de la que participan sus cuatro presidentes: Lula, Orsi, Peña y Milei. El presidente argentino asume como presidente rotativo del grupo para el segundo semestre de 2025. Se llega a este encuentro después de fuertes distanciamientos entre los presidentes de Argentina y Brasil. Este país tuvo un gesto diplomático muy positivo el año pasado, al

asumir la representación diplomática argentina en Caracas y hacerse cargo de los exiliados venezolanos que estaban en la sede diplomática argentina. Pero a fines de junio, en la Asamblea de Descolonización de la OEA, el reclamo argentino por Malvinas, que históricamente fue presentado todos los años por Brasil, esta vez estuvo a cargo de Perú. El cambio se dio justo antes del encuentro de presidentes del Mercosur y fue una señal diplomática de que las

\*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría



relaciones no andan bien. La relación entre Lula y Milei ha sido no sólo fría, sino incluso conflictiva durante el año y medio que ambos han coincidido en el poder. Se espera ahora que el trato sea frío y distante, pero cortés. No serán muchos los avances que se logren en temas vinculados a la economía y el alineamiento internacional. En este último tema, el Mercosur aparece dividido. Argentina y Paraguay apoyan la posición de Estados Unidos, y por ende el ataque a Irán, mientras que Brasil y Uruguay se ubican en el sentido contrario: buscan la neutralidad y cuestionan el ataque militar.

Pero la política interna va tomando dinámica y la provincia de Buenos Aires es la prioridad tanto del Gobierno como de la oposición. El 9 de julio vence el plazo para inscribir alianzas y el peronismo presentará una con cerca de diecisiete partidos, de los cuales será la fuerza mayoritaria. Pero la lucha interna dentro del PJ-K por la composición de las listas, cuyo plazo cierra el 19 de julio, se intensifica. Cristina Kirchner y Axel Kicillof encabezan las dos posiciones. En alguna medida, el resultado de esta elección influirá en las candidaturas presidenciales de 2027. Pero ahora el lugar que ocupe en las listas Máximo Kirchner, el hijo de la ex vicepresidenta, es el punto central del conflicto. Es que el primero de la lista tiene un rol muy importante en la campaña. Cristina pretende que su hijo encabece la lista de diputados nacionales o, como alternativa, el lugar que ella había elegido para sí misma: primera en la lista de diputados provinciales de la tercera sección electoral, que es la más grande de las ocho y donde probablemente se imponga el peronismo. Pero en el oficialismo nacional también hay disputas. Karina Milei y Santiago Caputo tienen candidatos diferentes para encabezar la lista. A ello se agrega que la eventual alianza entre LLA y el PRO todavía no está cerrada. Las diferencias entre Milei y Macri son el punto central. El presidente exige que el frente se denomine sólo LLA, lo que implicaría la virtual disolución política del PRO en las actuales circunstancias.

Pero la elección local que se realizó el domingo 29 de junio en la provincia de Santa Fe adquirió significación política. Este distrito es el tercer padrón más importante del país y ya votó hace dos meses para constituyentes (Santa Fe y Mendoza son las dos únicas provincias que no tienen reelección de gobernador). En ese entonces, la lista del gobernador Maximiliano Pullaro, de origen radical, se impuso en el promedio provincial, pero con resultados numéricamente bajos porque el electorado se había dividido en varias fuerzas. Ahora se votaron los cargos provinciales (legisladores y concejales) y el triunfo de

Pullaro fue claro: ganó en el promedio provincial, se impuso en la capital provincial (Santa Fe) y en una amplia mayoría de las comunas. El peronismo, por su parte, dio una sorpresa al ganar en Rosario, la segunda ciudad más poblada del país. Lo hizo con Juan Monteverde, que ganó la elección de concejales para la ciudad y dejó a La Libertad Avanza en segundo lugar. La situación política de la provincia es particular. El frente de Pullaro se denomina Unión por Santa Fe y reúne al radicalismo, el PRO y el socialismo (que ha gobernado la provincia durante varios periodos). El gobernador de Santa Fe, al igual que la mayoría de ellos, se encuentra al mismo tiempo dirimiendo un conflicto con la Casa Rosada por el control de los ATN (Adelantos del Tesoro Nacional), los que pueden ser distribuidos discrecionalmente por el Poder Ejecutivo, pero que en los últimos meses la Casa Rosada no los ha repartido. En cuanto a la concurrencia, fue de sólo 52%, mientras que, en las grandes ciudades, como Rosario y Santa Fe, bajó incluso al 48%. El resultado confirma la caída de la concurrencia como un fenómeno global que se ha dado en la decena de elecciones locales realizadas, con una sola excepción: Formosa.

**"...la política interna va tomando dinámica y la provincia de Buenos Aires es la prioridad tanto del Gobierno como de la oposición."**

Esta provincia realizó su elección de legisladores provinciales, concejales y constituyentes el mismo día. Formosa es gobernada por Gildo Insfrán, que lleva treinta años continuos en el poder. La Suprema Corte ha declarado inconstitucional

la reelección indefinida, la que sólo rige en esta provincia. Acá la excepción fue la concurrencia: votó el 70%. El "aparato" político del gobernador, que ha sido imbatible desde 1995, se mantuvo. Ha obtenido algo más del 70% de los votos. En segundo lugar, quedó la Confederación Frente Amplio Formoseño -encabezado por el senador Francisco Paoltroni, que se escindió de La Libertad Avanza- con el 19,3%, mientras que el tercer lugar lo obtuvo el partido del oficialismo nacional, con 9,2%. Se eligieron treinta constituyentes que deberán elaborar una nueva constitución, entre los cuales el gobernador Insfrán tiene amplia mayoría. Con ella ratificará la reelección indefinida y desafiará a la Suprema Corte. Se trata de un triunfo aplastante del peronismo, pero es al mismo tiempo el caso más acabado de caudillismo político, y es por eso que el peronismo no asume como propio este triunfo electoralmente avasallante. Insfrán, además, es el presidente del PJ y, más allá de diferencias circunstanciales, por lo general ha estado alineado con Cristina Kirchner. Las dos elecciones provinciales restantes son la de gobernador y legisladores de Corrientes el 31 de agosto -es una de las dos provincias que elige gobernador este año- y la legislativa provincial de Buenos Aires (7 de septiembre). ■

# La posición de la región frente a la crisis de Irán

por Rosendo Fraga\*

El ataque estadounidense a las instalaciones nucleares de Irán divide a los países de América Latina. Por un lado, el presidente argentino Javier Milei se ha definido enfáticamente: caracterizó a Irán como “enemigo”, dijo que el ataque era un éxito para Occidente y condenó la amenaza al titular de la Organización Internacional de Energía Atómica de la ONU, el argentino Rafael Grossi, realizada por el régimen iraní. Cabe recordar que Argentina es el único país de América Latina en haber sufrido ataques terroristas suicidas del fundamentalismo islámico en 1992 y 1994 y tiene abiertas causas judiciales contra funcionarios del actual gobierno iraní. Brasil, por su parte, adopta una actitud más neutral como el resto de los BRICS (Rusia, India, China y Sudáfrica), criticando el ataque de Estados Unidos y eludiendo la condena a Irán.

En América Latina los aliados de Irán han ratificado su posición: Cuba, Nicaragua, Venezuela y en alguna medida Bolivia. El Salvador y Ecuador seguirán a Argentina en su definición. A su vez, Chile y Colombia acompañarán con matices la posición de Brasil. Por su parte, México mantiene diferencias respecto a dicho país: aboga por la paz y critica el ataque estadounidense a las instalaciones nucleares de Irán. América del Sur y el África Subsahariana son las dos regiones del mundo más alejadas del conflicto y las que tienen menor riesgo de verse envueltas en una escalada. Pero ello no impide que puedan ser blanco de actos terroristas individuales.

El populismo de izquierda de la región condenó abierta y enfáticamente el bombardeo de Estados Unidos a Irán. Nicolás Maduro calificó de “vil ataque” el realizado contra las tres instalaciones nucleares iraníes. Cabe señalar que, desde sus inicios, a fines de los años noventa, ya Hugo Chávez se vinculó con el régimen de Irán. Maduro consideró la acción estadounidense un “acto criminal” que viola la Carta de las Naciones Unidas y pone en peligro “la vida y la paz”. Pero tanto el presidente venezolano como su canciller evitaron mencionar a Donald Trump para no entorpecer la línea de negociación que mantienen con el Secretario de Estado, Marco Rubio.

Aún más enfático fue el presidente colombiano, Gustavo Petro. Aprovechó su participación en un acto político realizado en el centro de Medellín para decir: “En Irán no hay desarrollo de armas nucleares, pensaba en un desarrollo pacífico pero este hecho incendia el Medio Oriente”. Dijo esto acompañado por integrantes de organizaciones ilegales a los cuales excarceló durante horas para que asistieran al acto. Petro ha intentado sistemáticamente vincular la crisis de Medio Oriente con la colombiana, alineándose en esta interpretación con

Irán. En un comunicado posterior, rechazó el uso unilateral de la fuerza por Estados Unidos, aunque también reclamó a Teherán el cumplimiento del tratado de no proliferación nuclear. El presidente cubano, Miguel Díaz-Canel, adoptó una posición similar, al enfatizar que el bombardeo de Estados Unidos “arrastra a la Humanidad a una crisis de irreversibles consecuencias”. A su vez, un representante de Irán en Nicaragua dijo que su país era “república gemela”, como dijera en 2023 Daniel Ortega durante la visita al país del entonces presidente iraní Ibrahim Raissi.

Mientras tanto, la Administración Trump reclamó a los países latinoamericanos tener una “postura firme” frente a Irán porque “es un régimen que patrocina el terrorismo”. El lunes 23 de junio Trump exhortó a los países miembros de la Organización de Estados Americanos (OEA) a pronunciarse con claridad frente al conflicto entre Irán e Israel. Una funcionaria del Departamento de Estado sostuvo en la conferencia de prensa previa a la Asamblea General de la OEA que “Hoy en día es una oportunidad para tomar una posición, señalando si se van a poner del lado de un régimen que está patrocinando el terrorismo”.

La misma funcionaria estadounidense fue directa, al decir que “el momento de tomar una decisión es ahora” respecto al respaldo al ataque estadounidense efectuado contra las instalaciones nucleares iraníes, e insistir en que “es el momento de que cada país contemple si se va a respaldar a un país que es patrocinador del terrorismo”. En la 55ª Asamblea General de la organización, que tuvo lugar del 25 al 27 de junio en St. Johns, Antigua y Barbuda, la prioridad estadounidense estuvo puesta en la situación de Haití, la injerencia china en la región y la designación de Rosa María Payá en la Comisión Interamericana de Derechos Humanos, una candidatura respaldada por Marco Rubio. La Asamblea de Antigua fue también la primera bajo el mandato del nuevo Secretario General de la OEA, el surinamés Albert Ramdin, que entró en funciones el pasado 30 de mayo tras haber sido electo en el mes de marzo.

La política de Trump en el tema migratorio es un problema para México, de donde provienen más migrantes ilegales entre todos los países. Hasta ahora, la presidente Claudia Sheinbaum ha logrado manejar este momento con habilidad tanto en lo comercial como en lo político y migratorio. Pero también el gobierno mexicano se diferencia del brasileño. En cuanto al presidente argentino Javier Milei, mantiene políticas diferentes e incluso enfrentadas con los otros dos países, al asumir su alineamiento firme, decidido y riesgoso con Washington y Tel-Aviv. ■

\*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

# Argentina:

## Indicadores Económicos Seleccionados

### Julio 2025

ARGENTINA							
Cuentas Nacionales	Unidad	Fuente	2024	II Trim 24	III Trim 24	IV Trim 24	I Trim 25
PBI	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-1,3	-1,1	-1,9	2,6	5,8
Inversión interna bruta	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-17,2	-29,1	-16,5	2,2	31,8
Exportaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	19,8	18,7	19,2	25,9	7,2
Importaciones	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-10,2	-21,5	-11,7	9,1	42,8
Consumo total	Precios constantes, variación % anual	INDEC	-3,1	-8,1	-1,8	4,0	9,6
Actividad Económica	Unidad	Fuente	2024*	FEB 25	MAR 25	ABR 25	MAY 25
Actividad económica (EMAE 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-1,3	5,6	5,4	7,7	na
Producción industrial (IPI Manufacturero Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-9,4	5,6	5,0	8,5	na
Construcción (ISAC Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-27,4	3,7	15,8	5,9	na
Ventas en supermercados (constantes)	Variación % anual	INDEC	-11,0	1,4	3,0	8,9	na
Centros de compras (constantes)	Variación % anual	INDEC	-6,7	14,3	25,2	17,5	na
Servicios públicos (ISSP Base 2004=100)	Variación % anual	INDEC	-0,6	1,8	1,1	na	na
Producción industrial (IPI Base 1993=100)	Variación % anual	FIEL	-7,6	3,0	1,1	3,3	3,0
Alimentos y bebidas	Variación % anual	FIEL	0,7	5,1	5,3	3,4	3,1
Cigarrillos	Variación % anual	FIEL	-9,0	3,3	4,6	-10,7	-3,3
Insumos textiles	Variación % anual	FIEL	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,1
Pasta y papel	Variación % anual	FIEL	-7,1	-6,7	-8,9	-7,4	0,1
Combustible	Variación % anual	FIEL	0,9	-7,2	-2,3	4,4	-0,8
Químicos y plásticos	Variación % anual	FIEL	-10,2	-4,6	-11,8	18,5	-3,6
Minerales no metálicos	Variación % anual	FIEL	-24,3	21,6	25,9	33,3	13,9
Siderurgia	Variación % anual	FIEL	-16,6	-2,8	24,8	1,7	2,9
Metalmecánica	Variación % anual	FIEL	-14,4	-0,9	-1,4	-10,3	-2,4
Automóviles	Variación % anual	FIEL	-17,1	12,9	-3,8	5,9	25,4
Bienes de consumo no durable	Variación % anual	FIEL	-11,1	4,8	5,2	1,5	2,3
Bienes de consumo durable	Variación % anual	FIEL	-13,4	1,0	-2,3	-6,4	4,1
Bienes de uso intermedio	Variación % anual	FIEL	-7,0	0,9	0,4	10,6	1,5
Bienes de capital	Variación % anual	FIEL	-20,3	12,7	-2,1	-1,3	13,5
ARGENTINA							
Precios y Salarios	Unidad	Fuente	2024	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	117,8	2,4	3,7	2,8	1,5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	94,7	3,2	5,9	2,9	0,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	125,4	1,3	0,8	2,8	0,6
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	84,5	0,4	4,6	3,8	0,9
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	248,2	3,7	2,9	1,9	2,4
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	85,7	1	1,5	0,9	1,4
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	119,0	2,1	1,8	2,5	2,7
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	137,8	1,7	1,7	1,7	0,4
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	2,3	2,5	2,8	4,1
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	110,7	2,9	0,2	4	1,7
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	2,3	21,6	2,5	1,9
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	126,3	2,3	3,9	4,1	3
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	145,3	2,9	3,2	2,5	2,6
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	122,1	2,2	3,9	2,8	1,5
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	114,4	2,5	3,6	2,8	1,6
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	103,9	1,9	3,1	2,7	1,3
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	112,7	2,6	4,3	2,9	1,2
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	116,4	2,7	3,5	2,9	1,6
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	124,7	3,2	3,3	2,7	1,5
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.278	21.806	22.310	22.791	23.368
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	292.446	296.832	302.600	313.400
Precios	Unidad	Fuente	2024	FEB 25	MAR 25	ABR 25	MAY 25
Precios mayoristas (IPIIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	67,1	-0,6	1,4	2,8	-0,3
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,4	1,9	1,4	2,8	-0,3
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	66,7	2,0	1,4	2,5	0,0
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	72,6	3,3	0,8	0,5	-0,6
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	64,5	1,5	1,6	3,2	0,2
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	2,3	0,5	1,3	6,1	-4,2
Costos de la Construcción	Unidad	Fuente	2024	FEB 25	MAR 25	ABR 25	MAY 25
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	91,4	2,2	0,3	0,5	3,1
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	47,4	1,9	0,6	2,9	0,5
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	151,8	2,5	-0,1	-1,9	5,9
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	134,0	2,1	0,7	1,7	2,0

ARGENTINA							
TIPO DE CAMBIO	UNIDAD	FUENTE	2025	FEB 25	MAR 25	ABR 25	MAY 25
Tipo de cambio nominal	Pesos por dólar, promedio	Banco Nación	1.105,7	1.088,7	1.138,6	1.160,6	1.195,8
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	132,5	133,2	131,0	133,1	132,1
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	82,8	81,1	87,2	83,3	86,8
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	1.006,5	1.003,2	1.036,5	1.039,4	1.070,6
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	823,0	820,3	847,5	849,9	875,4
MERCADO LABORAL	UNIDAD	FUENTE	2022	II 24	III 24	IV 24	I 25
Empleo Urbano 31 Aglomerados	miles de personas	INDEC	12.890	13.298	13.368	13.596	13.259
Desocupación	% de la PEA	INDEC	7,0	7,6	6,9	6,4	7,9
			2023	DIC 24	ENE 25	FEB 25	MAR 25
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.482	3.446	3.402	3.384	3.382
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	647.022	1.644.361	1.158.763	1.172.387	1.203.619
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	ENE 25	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	6.092	6.329	6.664	7.095
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	1.612	1.467	1.696	1.994
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2.018	2.203	2.369	2.489
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	1.615	1.906	1.749	1.965
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	847	753	851	647
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	-1,6	1,8	-0,7	-1,5
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	12	-4,2	6,6	-6
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	5.864	6.006	6.460	6.488
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	1.288	1.174	1.214	1.247
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	1.856	1.975	2.158	2.068
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	230	226	278	302
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1.226	1.323	1.358	1.409
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	827	868	971	900
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	393	391	427	495
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	44	48	55	68
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	-8,5	-6	-6,3	-7
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	55,4	47,5	44,8	39,4
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	228	323	204	607

ARGENTINA							
BALANCE DE PAGOS	UNIDAD	FUENTE	2024	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25
Cuenta corriente	Millones de US\$	Minist. Economía	5.701,4	3.732	891	903	-5.191
• Balance de mercancías	Millones de US\$	Minist. Economía	22.403,8	7.109	5.306	4.919	2.060
• Balance de servicios	Millones de US\$	Minist. Economía	-5.749,9	-1.136	-1.604	-1.660	-4.502
• Balance de rentas	Millones de US\$	Minist. Economía	-13.263,1	-3.041	-3.185	-2.977	-3.333
• Transferencias corrientes	Millones de US\$	Minist. Economía	2.310,5	799	373	620	584
Balance de cuenta capital	Millones de US\$	Minist. Economía	268,3	55,2	43,9	76	54
Balance de cuenta financiera	Millones de US\$	Minist. Economía	1.500,9	2.454,3	-342,0	-109	-7.229
Errores y Omisiones	Millones de US\$	Minist. Economía	-4.468,8	-1.333,1	-1.276,5	-1.086,7	-2.092,1
SISTEMA FINANCIERO	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 25	ABR 25	MAY 25	JUN 25
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	36,8	35,9	38,2	36,5	37,4
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	33,5	32,3	33,1	34,6	34,1
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,5	29,9	33,4	33,2	32,1
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,7	30,4	33,6	33,0	32,3
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	703	797	692	666	685
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	2.341.980	2.338.761	2.179.249	2.344.330	2.041.078
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	113.961.056	112.420.616	115.442.409	118.720.693	123.436.307
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	77.939.929	78.011.565	82.500.143	87.286.668	92.650.765
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	9.804.670	8.950.979	9.143.723	11.898.425	12.244.170
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	67.247.579	65.882.289	70.047.756	70.571.977	74.239.299
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	32.040	26.251	38.631	38.428	41.212



ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2024	FEB 25	MAR 25	ABR 25	MAY 25
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	130.744.800	13.520.837	12.733.317	13.681.771	15.862.862
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	93.082.204	9.115.085	8.240.914	8.907.650	11.065.755
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	42.685.523	4.755.088	4.367.981	4.714.093	4.388.330
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	26.654.131	2.615.716	2.227.922	2.450.379	4.779.706
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	9.421.287	995.684	942.729	1.055.300	1.126.694
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	2.500.935	339.280	297.945	336.791	376.026
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.729.039	302.697	275.966	271.797	257.583
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	9.091.290	106.620	128.371	79.291	137.417
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	9.634.070	996.504	1.019.502	1.170.535	1.159.844
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	3.736.375	455.504	430.035	508.183	465.294
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	5.897.695	541.000	589.467	662.352	694.550
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	27.634.134	3.393.967	3.465.194	3.597.218	3.625.390
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	7.943.911	598.168	641.634	863.968	966.291
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	115.103.803		12.726.175	13.862.564	14.039.208
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	29.444.258	13.305.650	3.554.658	3.692.211	3.716.604
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	5.750.082	3.480.115	409.700	600.468	596.955
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	12.588.606	473.264	1.147.470	1.265.269	1.275.278
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	57.994.664	1.209.045	6.815.666	7.476.502	7.466.794
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.037.281	7.319.690	407.956	472.856	475.239
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	10.405.810	439.900	745.339	845.949	1.696.917
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	8.641.024	1.176.915	346.430	273.608	1.034.795
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.764.786	866.189	398.909	572.341	662.123
DEUDA PÚBLICA	UNIDAD	FUENTE	2024	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25
Deuda pública total nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	464.605	449.721	460.885	465.471	470.528
Deuda pública externa, Sector Público Nacional	Millones de US\$	Minist. Economía	148.056	150.400	150.200	148.368	147.069

CONTEXTO INTERNACIONAL							
MERC. FINAN. INTERNAC.	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 25	ABR 25	MAY 25	JUN 25
Fed Fund Rate	%	Federal Reserve	4,33	4,33	4,33	4,33	4,33
US Treasury Bill (10 años)	%	Federal Reserve	4,39	4,27	4,29	4,43	4,26
LIBOR 180 días	%	IMF	4,61	4,45	4,70	4,70	4,70
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	42.499	42.002	40.228	42.099	43.819
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	131.256	130.260	135.016	138.888	136.866
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	54.492	52.484	56.980	58.736	57.392
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	7.695	7.653	8.043	8.249	8.219
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	21.814	21.603	19.873	21.337	22.492
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	22.470	23.427	21.981	23.382	24.325
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.208	1.175	1.159	1.163	1.107
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.537	1.514	1.509	1.526	1.528
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.568	2.558	2.546	2.637	3.080
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.889	3.972	3.824	3.896	3.938
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	37.569	37.120	35.706	37.724	39.585

CONTEXTO INTERNACIONAL							
ESTADOS UNIDOS	UNIDAD	FUENTE	2024	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25	II TRIM 25
PBI	Real, variación % anual	BEA	2,8	3,0	2,7	2,5	2,0
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BEA	29.184,9	29.016,7	29.374,9	29.723,9	29.962,0
Inversión	% PBI corriente	BEA	21,7	22,5	22,4	22,0	23,1
Exportaciones	% PBI corriente	BEA	10,6	11,1	11,3	11,2	11,2
Inflación minorista, promedio anual	%	BLS	2,9	3,3	3,2	3,0	1,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BLS	-0,5	-3,3	-1,6	-0,8	0,0
Cta. corriente de balance de pagos	Miles de Mill. de US\$	BEA	-1.185,3	-286,3	-326,2	-312,0	-450,2
Tipo de cambio	USD / Euro	Federal Reserve	0,92	0,93	0,91	0,94	0,95
BRASIL	UNIDAD	FUENTE	2024	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25
PBI	Real, variación % anual	BCB	3,4	3,3	4,1	3,6	2,9
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCB	2.182,3	2.239,5	2.157,0	2.109,3	2.066,6
Inversión	% PBI corriente	BCB	17,0	16,6	17,6	17,1	17,8
Exportaciones	% PBI corriente	BCB	18,0	18,4	18,8	18,2	17,7
Inflación minorista, promedio anual	%	BCB	4,4	3,9	4,4	4,8	5,0
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCB	1,5	-0,3	4,2	6,1	7,9
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCB	-61,2	-8,7	-20,1	-20,0	-20,1
Tipo de cambio	Reales por dólar	BCB	5,4	5,2	5,5	5,8	5,8

## CONTEXTO INTERNACIONAL

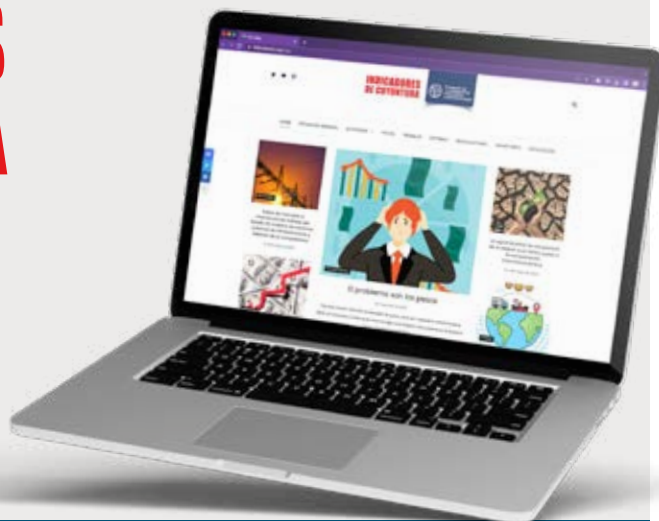
CHILE	UNIDAD	FUENTE	I 2024	II 2024	III 2024	IV 2024	I 2025
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	2,6	1,2	2,0	4,0	2,3
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	330,1	321,4	323,6	351,8	340,7
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,5	23,2	24,1	23,7	23,0
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	33,7	33,2	33,4	33,1	36,2
Inflación minorista, promedio anual	%	BCCh	4,3	4,6	4,3	4,3	4,5
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCCh	10,4	1,9	6,2	10,4	11,4
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCCh	-4,9	-1,9	-2,4	-1,8	0,6
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCCh	943,7	934,7	931,2	962,6	963,3
URUGUAY	UNIDAD	FUENTE	2024	II TRIM 24	III TRIM 24	IV TRIM 24	I TRIM 25
PBI	Real, variacion % anual	BCU	3,1	4,5	4,4	3,5	3,4
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCU	81,0	83,9	79,4	81,8	77,8
Inversión	% PBI corriente	BCU	15,9	16,3	13,9	19,8	14,2
Exportaciones	% PBI corriente	BCU	32,2	32,2	32,7	30,6	33,6
Inflación minorista, promedio anual	%	BCU	4,8	4,2	5,4	5,2	5,3
Inflación mayorista, prom. anual	%	BCU	3,2	-1,1	7,3	9,5	10,7
Cta. corriente de balance de pagos	Millones de US\$	BCU	-0,8	0,1	-0,3	-0,4	-0,3
Tipo de cambio	Pesos por dólar	BCU	40,2	38,7	40,5	42,6	43,1
PRECIOS COMMODITIES	UNIDAD	FUENTE	2025	MAR 25	ABR 25	MAY 25	JUN 25
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	412	404	411	417	415
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	253	252	251	240	246
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	218	212	220	210	202
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.159	1.169	1.236	1.205	1.275
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.093	1.093	1.111	1.095	1.080
Café	US centavos por libra	ICO	248	248	253	218	178
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	68	68	63	61	67
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.548	2.541	2.432	2.480	2.581
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.572	9.721	9.370	9.635	9.857
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.533	15.975	15.660	15.130	15.230
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.779	2.843	2.639	2.708	2.756
Oro	USD por onza	NY spot	3.111	3.123	3.326	3.294	3.306
PROYECCIONES ECONÓMICAS			PERIODO				
			FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)				
PBI real		2025, var % anual					5,1
IBIF real		2025, var % anual					18,3
Tipo de Cambio (\$/USD)		Dic. 2025 (promedio)					1.375,0
IPC		2025 var % diciembre-diciembre					36,2

Visite también nuestro Blog de

# INDICADORES DE COYUNTURA



Fundación de  
Investigaciones  
Económicas  
Latinoamericanas



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

## Patrocinantes FIEL

---





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

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

Tel: 54 11 4314-1990

[www.fiel.org](http://www.fiel.org)



@Fundacion\_FIEL