

INDICADORES DE COYUNTURA

Nº677 - AGOSTO 2025

- **Primer semestre fiscal y la incertidumbre del segundo.** I. Guardarucci
- **¡Gracias Don Carlos!** N. Susmel
- **¿Hacia un nuevo “orden económico” internacional?** M. Cristini y G. Bermúdez
- **Turbulencias en el tránsito a la endogeneidad de tasas y la flotación cambiaria.** G. Bermúdez

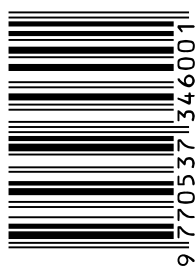


Tasas reales y riesgo político



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

ISSN 0537-3468



Patrocinantes FIEL



ADEBA
Asociación de
Bancos Argentinos



Sumario

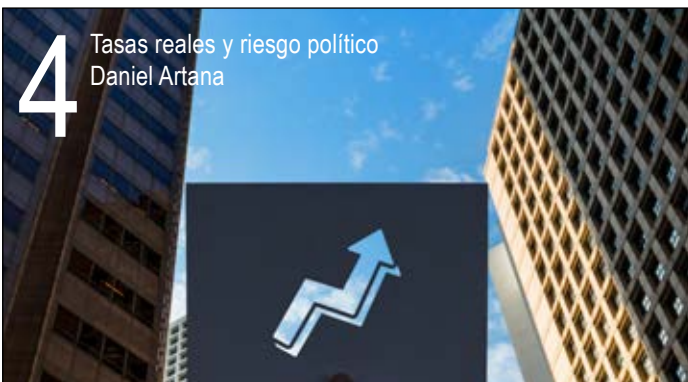
INDICADORES DE COYUNTURA N° 677 - AGOSTO DE 2025

Información estadística adicional: www.fiel.org.ar

SITUACIÓN GENERAL

4

Tasas reales y riesgo político
Daniel Artana



03 Editorial

Las dudas en el horizonte de eventos

Juan Luis Bour

06 Panorama Fiscal

Primer semestre fiscal y la incertidumbre del segundo

Isidro Guardarucci

10 Mercado de Trabajo

¡Gracias Don Carlos!

Nuria Susmel

22 Síntesis Financiera

Turbulencias en el tránsito a la endogeneidad de tasas
y la flotación cambiaria

Guillermo Bermúdez

28 Regulaciones

La normalización de AySA
y su privatización en 2026

Santiago Urbiztondo

36 Panorama Educativo

Extender la jornada:

¿Una ruta viable para mejorar los logros de los estudiantes más vulnerables?

Ivana Templado

42 Panorama Político

- Entre el cierre de listas y el veto
- Trump muestra aliados en América del Sur

Rosendo Fraga

45 Anexo estadístico

Indicadores económicos seleccionados - Agosto 2025

SECTOR EXTERNO

14

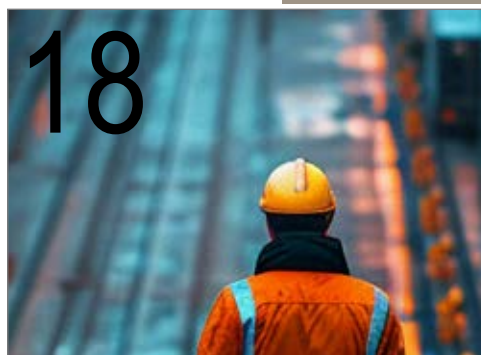


Comercio internacional:
¿Hacia un nuevo “orden económico”?

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

18



Industria. Recorta dinamismo la recuperación
Guillermo Bermúdez

SECTOR AGROPECUARIO

34



El sector agroindustrial recupera protagonismo
en un contexto internacional fuertemente inestable

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

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.

STAFF

Director

Daniel Artana

Coordinadora

Mónica Panadeiros

Colaboradores

Daniel Artana

Guillermo Bermudez

Juan Luis Bour

Marcela Cristini

Isidro Guardarucci

Nuria Susmel

Mónica Panadeiros

Santiago Urbiztondo

Colaboradores Invitados

Rosendo Fraga

Area Estadística

Guillermo Bermudez

Ivana Templado

Diseño y diagramación

Verónica Mariel Rebaudi

verorebaudi@yahoo.com.ar

Las dudas en el horizonte de eventos

Desde el segundo semestre de 2024, la economía rebotó, dando lugar a una caída del PBI de solo 1.3% -bastante menor a la que podía preverse para un año de fuertes ajustes en lo fiscal y monetario-. Fue incluso menor a la de 2023 (-1.9%) en que regían los recurrentes planes oficiales de estímulo a la actividad que prevalecieron en la gestión de los Fernández. Sin embargo, tras la fuerza de la recuperación que dio lugar a crecimientos trimestrales desestacionalizados de 3.9% y 2% en los últimos dos cuartos de 2024, 2025 se inició con una recuperación trimestral de 0.8%, que habría continuado con un aumento desestacionalizado de apenas la mitad en el segundo trimestre del año, indicando una desaceleración que, en algún momento, se puede confundir con un frenazo. Aparte de alguna desaceleración en la variación trimestral de inversión y consumo privado, la variación negativa de las importaciones netas (importaciones de bienes y servicios van muy arriba de las exportaciones) empieza a cobrar peaje.

¿Se trata de la evolución esperada en el contexto de un proceso de reformas y previo a elecciones de medio término en setiembre (PBA) y octubre (nacional) que pueden marcar quiebres políticos y también en la capacidad de impulsar reformas, o refleja alguna “fatiga de ajuste”, o es más bien algo relacionado al mismo programa económico que mantiene condiciones que no despejan la incertidumbre?

La pregunta encierra dudas que, en parte, se encuentran reflejadas en la volátil evolución del índice de riesgo país que, tras tocar un mínimo en enero, volvió a subir para estancarse en 730 puntos básicos en julio, unos 340 puntos arriba del riesgo Latino, lejos aún del nivel que podría permitir abrir la puerta del financiamiento voluntario sin colaterales, acercando la macro a un escenario menos incierto. Queda siempre la cuestión de que la baja de riesgo -de tener lugar- debería resultar además sostenible en el tiempo para regenerar el clima de que “esta vez es diferente”. Para ello, se requiere la percepción de que los cambios están para quedarse, es decir que puede haber una duda razonable acerca de que la percepción de riesgo responde más a las alternativas polares en política (kirchnerismo versus resto) que a la evolución del programa económico. Si eso fuera todo, si la política (la posible, no la “ideal” cualquiera sea su definición) fuera la condición suficiente para despejar el horizonte de corto plazo, en pocos meses nos alcanzaría para testear la hipótesis.

Como ya muchos han señalado, sin embargo, es posible que la incertidumbre económica refleje no solo el estado y perspectivas inciertas en el terreno político, sino también dudas acerca del devenir del programa económico y de su implementación. El Fondo parece haberse sumado a estas dudas recientemente, a juzgar por su referencia al hecho que “sigue siendo necesaria mayor claridad sobre el régimen monetario y cambiario a mediano plazo”.

Nadie pudo pensar razonablemente que, con el prontuario argentino de ocho décadas de zigzags y fracasos, el proceso de reformas sería rápido y lineal. Y, en efecto, la no linealidad, la necesidad de cambios permanentes genera dudas, en particular cuando las correcciones al programa son siempre para un escenario muy corto. Prueba de ello, la sucesión de Fases que se perciben como transitorias y van reclamando adaptaciones mayores.

Actualmente estamos en Fase 3, o quizás desde julio ingresamos ya a la Fase 4 o a sus prolegómenos -sin decirlo-, a apenas tres meses de implementar la “fase” anterior. Y probablemente (o si se quiere, seguramente) vendrán nuevos ajustes, ya que no solo estamos en proceso de “discovery” del tipo de cambio de equilibrio, sino que es el mismo programa económico el que está en proceso de descubrimiento desde la vaga y primitiva idea de dolarización hasta llegar a un escenario más ordenado, previsible y flexible como el que se está procurando diseñar e instalar, en busca de un marco macroeconómico sostenible.

Todo programa debe ajustarse frente a shocks que pueden generar descarrilamientos momentáneos. Pero también debe ser corregido cuando se encamina a enfrentar sobresaltos por no advertir a tiempo los desequilibrios. Esta parte de la volatilidad -no la que proviene de shocks o de la adaptación al cambio, que puede ser parte natural del proceso- es la que debe ser evitada.

La actual gestión fue introduciendo reformas significativas en diversas áreas de la economía desde lo fiscal, lo monetario, la política comercial y los mercados regulados. Toda reforma requiere tener claro desde el comienzo la secuencia de los cambios -qué es lo que va primero y qué viene después-, cuánto tiempo precisa cada reforma para estar en operaciones, y desde ya requiere saber qué significa la “reforma” desde que se inicia el proceso, tanto en términos de contenido como -una proyección al menos- de su impacto sobre el resto de los mercados. En otras palabras, el plan debe en lo posible ser conocido desde el comienzo si se quiere bajar la incertidumbre, y no basta con enumerar las áreas de la reforma que son por todos conocidas desde hace décadas -tributaria, laboral, previsional, comercio, regulaciones, para mencionar solo un puñado de ellas- para decir que el programa está determinado.

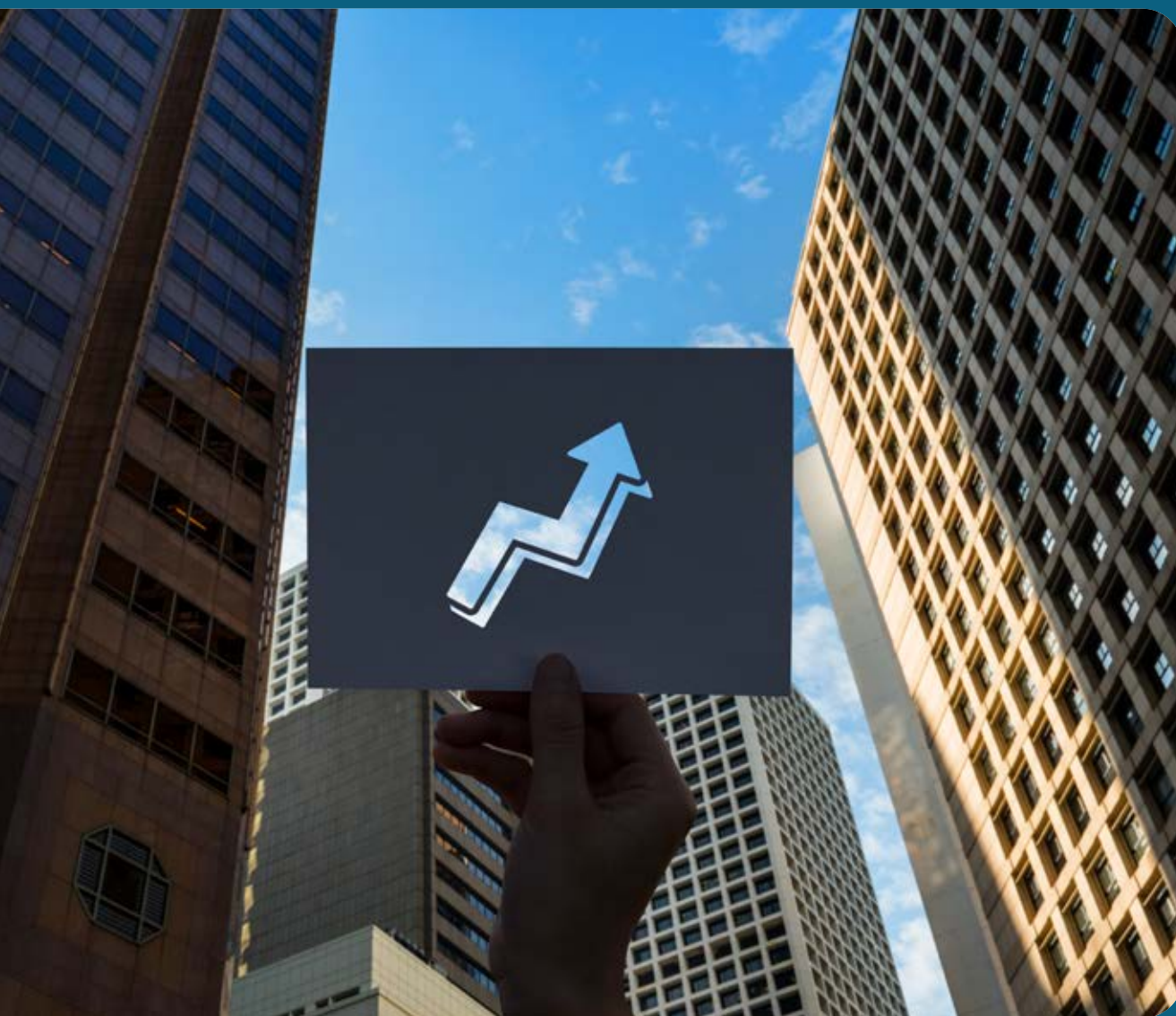
En otros términos, quizás la incertidumbre que nos rodea no provenga solo de la política. En la medida que nos acercamos al “horizonte de eventos” que no nos permita escapar del agujero negro, quizás haya que considerar que hay algo más. En palabras del presidente Clinton, *it’s the economy*.

Juan Luis Bour

Tasas reales y riesgo político

Aunque la incidencia del riesgo político y de las turbulencias internacionales no pueden descartarse, otro factor que puede explicar el aumento en el riesgo país es la escasa acumulación de reservas del BCRA. Sería deseable que el gobierno iniciara el camino que, en ese sentido, se ha acordado con el FMI, pero ello impactará en el tipo de cambio nominal y seguramente el techo de la banda empezará a hacer ruido.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

Desde comienzos de año se ha observado un aumento en el riesgo país, el que se ubica más de 150 puntos básicos por encima de los mínimos alcanzados en enero. Además, hace unos meses que las tasas de interés pasivas son mayores a la inflación del mes, incluso antes de las turbulencias que generara el reemplazo de las Letras Fiscales de Liquidez por otros títulos del Tesoro.

¿Cuánto de este fenómeno se explica por el riesgo político y cuánto por debilidades de la economía argentina? No es fácil responder a esta pregunta con precisión. Sin embargo, se pueden mencionar algunos puntos.

1. Entendido como un retorno a políticas populistas, el riesgo político también existía a comienzos de año. Las elecciones de medio término pueden ayudar a reducirlo, pero seguramente habrá que esperar a las presidenciales de 2027. De hecho, las encuestas disponibles sugieren que el gobierno tiene altas chances de ganar en octubre de 2025 y los mercados habitualmente se adelantan.

2. Las turbulencias en la economía mundial no parecen explicar lo ocurrido. Comparado con el promedio del mes de enero, el riesgo país argentino aumentó alrededor de 20%, mientras que se redujo en Brasil, Colombia, Chile, México y Perú entre 4 y 11%.

3. El acuerdo con el FMI fue mejor de lo esperado a comienzos de año, con un monto total significativo y desembolsos al comienzo del programa de una magnitud no habitual. Esto debió ayudar a reducir el riesgo.

4. La eliminación del cepo para personas físicas y la flotación entre bandas pueden explicar que las tasas reales en pesos se hayan convertido en positivas, pero ello no puede justificar que sean tan altas como para empezar a generar dudas respecto de la morosidad de los créditos, el nivel de actividad y la solvencia fiscal.

5. Desde que se iniciara la flotación entre bandas, el peso se ha depreciado en forma considerable sin que ello haya impactado todavía en la tasa de inflación general o en la inflación núcleo. Eso ha permitido lograr una depreciación del tipo de cambio real multilateral del orden del 15% desde mediados de abril, que es saludable dados los cambios observados en las cuentas externas.

El otro factor que puede explicar el aumento en el riesgo país es la escasa acumulación de reservas del BCRA, que decidió no comprar divisas a menos que el tipo de cambio tocara el piso de la banda de flotación. El gobierno ha tratado de cumplir con la meta de reservas por medio de colocación de deuda y compras del Tesoro (lo que alivia la presión futura de éste sobre la autoridad monetaria en los momentos en que hay que servir la deuda externa).



Sin embargo, el programa firmado con el FMI era claro. La ambiciosa meta de acumulación de reservas que alcanzaba a más de US\$ 80.000 millones a finales de 2030 se lograría por medio del señoreaje; es decir, con

el BCRA emitiendo para comprar divisas y al mismo tiempo satisfacer un aumento en la demanda transaccional de dinero. Una acumulación a costo cero para el sector público consolidado.

Sería deseable que el gobierno iniciara ese camino, pero ello impactará en el tipo de cambio nominal y seguramente el

techo de la banda empezará a hacer ruido. Luego de las elecciones habrá que definir qué hacer. Si avanzar hacia una flotación sin bandas con licitaciones programadas para la compra de dólares en el mercado o si corregir al alza el techo de la banda, lo que a su vez plantea otra definición: si se hace aumentando el ritmo de depreciación mensual o con un salto nominal. Y si se opta por mantener la banda, el techo habría que modificarlo antes de que el tipo de cambio mayorista se acerque a él porque si no se afectará la credibilidad del nuevo techo.

Lo que es claro es que si son necesarias tasas reales tan elevadas para sostener el tipo de cambio dentro de la banda de flotación algo anda mal con el programa. Después de octubre sabremos cuánto aportaba el riesgo político, pero, por las dudas, mejor vayamos pensando cuál debería ser la política monetaria/cambiaria post elecciones. ■

Habrá que empezar a discutir qué hacer con el techo de la banda

Primer semestre fiscal y la incertidumbre del segundo

El gobierno mostró solidez en el frente fiscal en la primera mitad del año, pero la incertidumbre macro y la coordinación (o no) de la política económica dominan la escena de cara al segundo semestre.

Por Isidro Guardarucci*



*Economista de FIEL

Introducción

Cerrado el tercer semestre de la administración Milei, los números fiscales sostienen consistentemente la consolidación llevada a cabo desde el principio de su gestión. No obstante, la noticia es una coyuntura que presenta desafíos y un segundo semestre que inició con interrogantes. En el medio del proceso electoral, no perder de vista el costo de las decisiones se vuelve más difícil. Además, ante tensiones en el frente monetario y cambiario, el ancla fiscal se convierte en una condición de base imprescindible para mantener la estabilidad.

Primer semestre en perspectiva

El primer semestre de 2025 mostró nuevamente números positivos y cada vez parecen más lejanos los déficits mayúsculos recurrentes del pasado. Así, se observó un superávit fiscal acumulado de \$3,1 billones de pesos y un balance primario (es decir, cuando se eliminan los intereses pagados) de \$7,7 billones. En términos reales (es decir, eliminando el efecto de la inflación), esto refleja un leve deterioro respecto al año pasado. Este fenómeno se debe principalmente a una política fiscal esperablemente menos restrictiva luego del shock inicial, que redujo el balance primario (a valores de este año, se redujo alrededor de \$3 billones). No obstante, el saldo global se contrajo bastante menos, por debajo de \$1 billón (a precios de 2025), porque los intereses juegan a favor en la foto de este período.

Si bien a los fines de la sostenibilidad y el acuerdo con el Fondo, el foco está en el resultado primario, la cuestión de los intereses es cada vez más relevante en términos de la

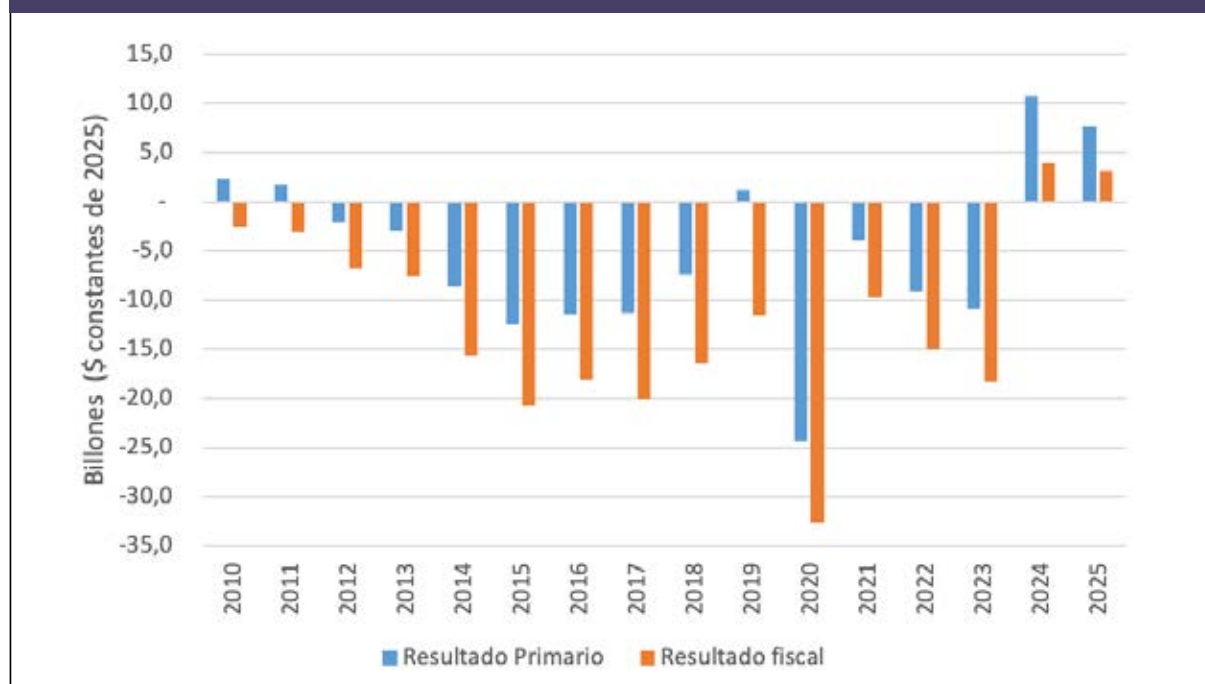
exposición del balance fiscal global. En 2025, casi el 95% de las colocaciones en pesos fueron en bonos que no devengan intereses, sino que se licitan a descuento, generando que el costo financiero no se refleje en los intereses, sino en la capitalización (registrada “por debajo de la línea”, es decir, por fuera del balance). Por el contrario, en 2024 estas licitaciones representaron menos de la mitad de la deuda en pesos, mientras que en años previos no se utilizaba este tipo de instrumentos. De esta forma, cambios en la tasa o monto de la deuda tomada, no afectan el resultado global.

Matices del superávit fiscal

En resumen, los números siguen siendo muy positivos, aunque algo más moderados que en 2024 cuando se miran en moneda constante (es decir, eliminando el efecto de la inflación). Y en el promedio se esconden comportamientos heterogéneos. Los recursos tributarios permanecen a niveles prácticamente idénticos, resultado de combinar elementos que se contraponen. Por un lado, algunas subas encabezadas por el fuerte aumento de la recaudación de los aportes y contribuciones, como consecuencia de la recomposición interanual de los salarios formales (con una base de 2024 especialmente baja, tras el salto inflacionario de la última parte de 2023). Por el otro, la sustantiva pérdida de recursos por la normalización cambiaria y eliminación del impuesto PAIS, acompañada de una menor recaudación del Impuesto a las Ganancias. En el mismo sentido jugó la caída en rentas de la propiedad el pasado semestre.

En cuanto al gasto primario, mostró un aumento del 3,5% medido en moneda constante. Con un marcado incremento de las jubilaciones y pensiones contributivas, acompañadas

Gráfico 1
Resultado fiscal del primer semestre de cada año (\$ constantes de 2025)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía, INDEC y FIEL.

Cuadro 1
Ejecución presupuestaria primer semestre 2024-2025 (\$ constantes de 2025)

Rubro	2024	2025	Var. %
Ingresos	64.741.633	63.613.752	-1,74%
Tributarios	59.115.666	59.131.121	0,03%
Otros ingresos	5.625.967	4.482.631	-20,32%
Gasto primario	54.017.969	55.923.233	3,53%
Gasto corriente primario	52.723.942	54.738.446	3,82%
Prestaciones sociales	34.695.503	38.239.875	10,22%
Subsidios económicos	5.497.950	2.847.843	-48,20%
Salarios	7.967.985	7.577.900	-4,90%
Bienes y servicios	1.678.089	2.262.756	34,84%
Transferencias corrientes a provincias	557.272	1.293.712	132,15%
Universidades	1.496.216	1.634.524	9,24%
Otros gastos corrientes	830.925	881.836	6,13%
Gasto de capital	1.294.027	1.184.787	-8,44%
Transferencias de capital a provincias	38.104	112.675	195,70%
Otros gastos de capital	1.255.923	1.072.112	-14,64%
Resultado primario	10.723.664	7.690.520	-28,28%
Intereses	6.756.933	4.595.433	-31,99%
Resultado fiscal	3.966.731	3.095.087	-21,97%

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

en menor medida por la recuperación de las transferencias a provincias (algo esperable, dada una base de 2024 prácticamente nula) y la continuidad del aporte a la popularmente conocida “Asignación Universal por Hijo”. En el sentido contrario sigue pesando fuertemente el recorte de los subsidios energéticos y de diversos programas sociales. Debemos citar también que el gasto de capital, la inversión pública, sigue en bajada incluso comparada con un austero año previo.

Agenda futura y discusiones costosas

Las últimas semanas han reflejado algunas dudas sobre la marcha del programa económico. Primero con una inflación que bajaba, pero que no lo hacía todo lo rápido que desde distintos sectores se esperaba (en particular, dada la política monetaria). Luego, el evento de las LEFIs y el aumento del tipo de cambio a partir de los últimos días de julio. En este marco, la política fiscal, el pilar clave del programa, no puede mostrar fisuras.

Indudablemente, el contexto no ayuda a la racionalización de la política de ingresos y gastos. En particular, la carrera legislativa genera incentivos a la imprudencia fiscal y a la descoordinación. Entre junio y julio se aprobó un aumento de las jubilaciones a la cual el gobierno se opone, cuyo costo es de unos \$2,7 billones este año (y unos \$3,4 billones en la base anual sobre la que se calculan las jubilaciones futuras). En cualquier caso, la discusión del posible veto presidencial sigue sobre la mesa, pero una alternativa de

ningún tipo de aumento parece lejana. Además, el Ejecutivo anunció una reducción de los derechos de exportación para la carne, maíz, sorgo, girasol, soja y sus derivados, cuyo costo se estima en torno a \$1-1,5 billones. En ambos casos hablamos de medidas que individualmente no pondrían en jaque las finanzas públicas ni el acuerdo con el Fondo, pero que, tomadas en conjunto, nada colaboran a una coyuntura ya de por sí poco amigable.

Finalmente, a la política y la política económica nacional, se suma la falta de coordinación de las provincias. Si bien la información es escasa y menos actualizada, los datos del primer trimestre de este año mostraron que, mientras en Nación el gasto primario había aumentado un 11% real con respecto al mismo período de 2024, en las provincias lo había hecho casi al 18%. Y dentro de ese promedio, se encuentra el caso de Santiago del Estero, cuyo aumento real interanual de marzo alcanzó el 65% y varias otras más que estaban alrededor del 40% (Tucumán, Corrientes, Tierra del Fuego, Formosa, Chubut, Chaco, La Rioja, Neuquén y Río Negro).

Los próximos meses determinarán los siguientes 2 años de la política argentina. Inevitablemente habrá consecuencias sobre la economía. Esperemos que los costos sean los menores y, en todo caso, reversibles. Lamentablemente, nuestra historia refleja que cuando la discusión política se mezcla con las finanzas públicas, suele converger a una competencia de demandas populistas con poca (sino nula) prudencia fiscal. Esta historia está en desarrollo. ■

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.

¡Gracias Don Carlos!

Así decían, con una amplia sonrisa, un grupo de obreros a su jefe –Don Carlos– que los había reunido para contarles que se había adherido a uno de los miles de blanqueos laborales por los que ha pasado Argentina, y que, desde ese momento, todos tendrían aportes jubilatorios y obra social. ¿Qué pasó ahora con los “Don Carlos”?

Por Nuria Susmel*



*Economista de FIEL

Para no ser menos, el actual gobierno también abrió un blanqueo laboral al inicio de la gestión, que estuvo vigente hasta fin de julio, el cual, según los registros, lindó con el fracaso. Los “Don Carlos”, esta vez, registraron menos de 17 mil trabajadores en un sistema que tiene más de 6 millones de asalariados que no tienen su relación de dependencia inscripta.

Si bien la tasa de informalidad asalariada supo llegar a casi el 50% a comienzos de los 2000, el valor más frecuente que se encuentra es 34,5% y el promedio de los últimos 10 años llega a 34,1%. De todos modos, tras la pandemia, la informalidad pasó a ser más alta y el último registro llega a 36,1%

El número que arroja el blanqueo significa que sólo se hayan incorporado por esta vía menos del 0.3% de los trabajadores no registrados, lo que llevaría a la tasa de informalidad a apenas 35,8%, con suerte.

De todos modos, la tasa de informalidad, definida como lo hace el INDEC que la determina según si el empleador le hace aportes o no al trabajador, no significa que no estén registrados en la seguridad social.

Una práctica común desde hace tiempo es la de trabajadores con una relación de dependencia, pero que a fin de mes presentan factura al empleador. Es decir, monotributistas que terminan

Gráfico 1.
Tasa de Informalidad Asalariada

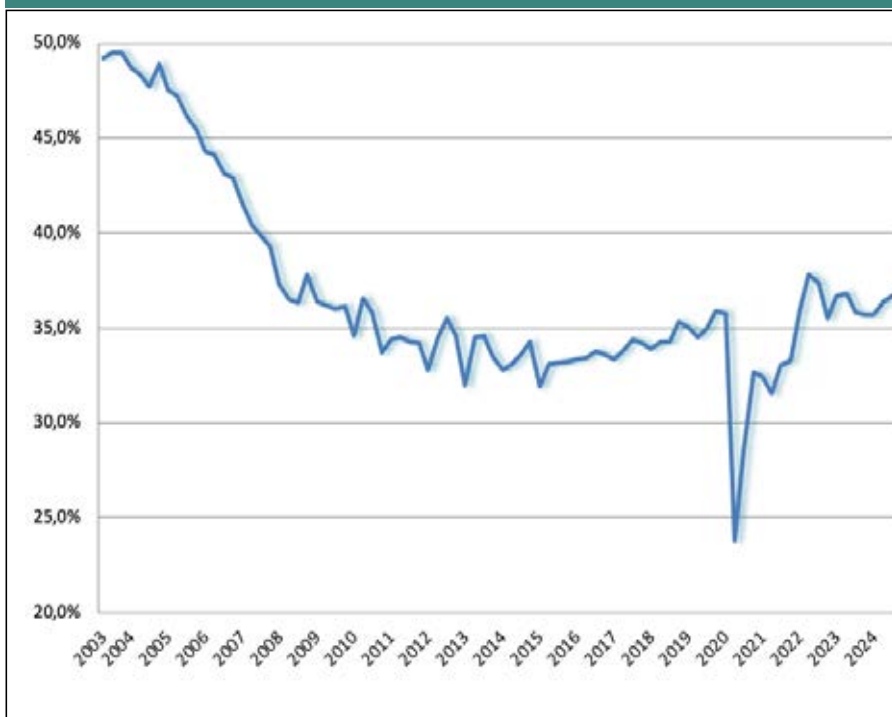
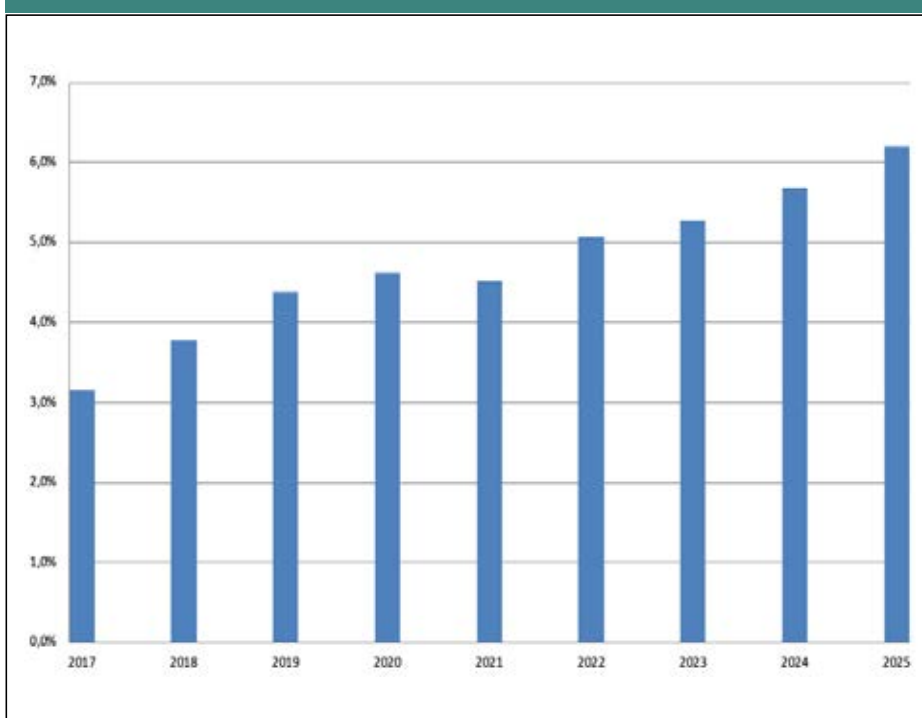


Gráfico 2.
% de Asalariados Monotributistas
-Promedio Anual-



trabajando en relación de dependencia, muchos de éstos en dependencias del Estado.

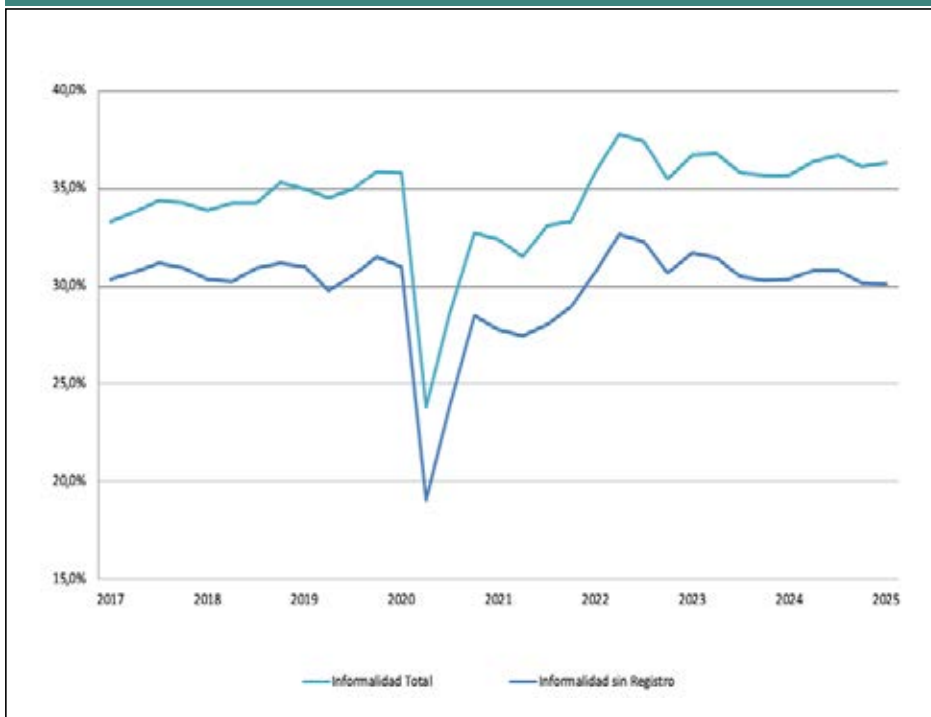
Desde el 2017, las estadísticas permiten desagregar entre asalariados informales con o sin aportes, es decir quienes presentan factura de monotributo, y por lo tanto tienen aportes jubilatorios y acceden a obra social, y quienes son literalmente trabajadores en negro.

Lo que queda claro (Gráfico 2) es que la proporción de asalariados que pagan sus propios aportes (monotributistas), lo que INDEC denomina Informales Registrados, ha ido creciendo desde el momento en que se tiene información (2017), aunque esta tendencia se intuye que viene desde antes.

Al margen de la idea que los Don Carlos son empleadores avaros que solo quieren mantener a los trabajadores en negro para andar en la última 4x4, cosa que seguramente tiene asidero, existen otros factores para no registrar a los trabajadores. A los que se han sumado otras medidas que convalidan y/o reducen hoy los riesgos de no registrar.

Al momento de tomar la decisión de contratar un trabajador formal se evalúa el costo en que se incurre lo que incluye salario, aportes, contribuciones, regulaciones de convenio, costos eventuales de despido, riesgo de litigios, etc., etc., etc. Y eso se compara con el ingreso que genera ese trabajador medido por el precio de los bienes y/o servicios que contribuye a producir y -muy importante- la productividad de ese trabajador. Pero, además, el ingreso total de la actividad tiene que al menos cubrir el costo total, es decir que la decisión no solo depende de los costos laborales sino de todos los costos, lo que incluye costo de la energía, costos bancarios, costo de los demás servicios, carga tributaria, etc., etc., etc.

Gráfico 3.
Tasa de Informalidad Asalariada



¿Qué es lo que trato de decir? Que a veces la productividad de Don Carlos no alcanza para cubrir todos los costos. Y ahí tiene que tomar una decisión: o baja los costos o no abre (o cierra) la empresa. Y una de las tantas alternativas es reducir los costos laborales. O contratando trabajadores que le facturan y/o en el límite, si aun así la productividad no alcanza, evadiendo todas las cargas sobre el trabajo. Es eso o la no existencia.

Una práctica común desde hace tiempo es la de trabajadores con una relación de dependencia, pero que facturan a su empleador.

Un blanqueo tiende a bajar los costos para la empresa desde el momento que reduce las penalidades de ser detectado. Pero, no baja permanentemente los costos (ni laborales ni de los otros) ni tampoco aumenta los ingresos, ya que no aporta a la productividad.

A eso se suma que la Ley Bases redujo fuertemente los costos por indemnización en caso de trabajadores informales. Y creó instrumentos que habilitan, hasta cierto número, trabajadores en relación de dependencia que facturen.

No era de esperar, entonces, resultados mejores de los que se encontraron con el blanqueo.■

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

Comercio internacional:

¿Hacia un nuevo “orden económico”?

La Argentina deberá avanzar en una mayor inserción internacional en el mismo momento en el que se construye un nuevo orden económico mundial que ha virado hacia el “comercio administrado” por iniciativa de los Estados Unidos. El próximo bienio ofrecerá menos crecimiento global y mucho redireccionamiento de los flujos comerciales. Ambos son desafíos para los países en desarrollo y, especialmente, para el nuestro en su condición de economía cerrada que busca cambiar de estrategia.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

Desde casi el inicio de este año, el mundo se debate entre conflictos geopolíticos y económicos mientras nuestro país transita un delicado camino hacia la estabilización macroeconómica. En nuestro caso, en el corto plazo, la recomposición de las reservas de divisas del Banco Central juega un rol esencial para asegurar, por un lado, la solvencia del país a los inversores extranjeros en el repago de la deuda externa y, por el otro, para lograr aumentar la credibilidad del mercado local a través de una evolución del dólar que mejore la competitividad sin caer nuevamente en altas tasas de inflación. En ese contexto, el balance comercial es un instrumento muy importante para la provisión de divisas que permitan financiar el crecimiento. Esta función del balance comercial es común a todos los países en desarrollo ya que las divisas del comercio operan compensando la insuficiente formación de ahorro interno como fuente de financiamiento de la inversión. No siempre esta función del comercio externo se ha cumplido ya que, como ocurrió entre 2020 y 2023, los argentinos consumían por encima de sus posibilidades financiados por una gigantesca emisión monetaria, lo que llevaba a un grave deterioro del balance comercial. Esta situación no ha sido exclusiva de nuestro país. Notablemente, también este problema se vive en algunas economías avanzadas como la de los Estados Unidos donde el aumento de la deuda pública y el uso internacional del dólar como moneda de cuenta permiten financiar el exceso de consumo.

En el caso actual de la Argentina, la normalización de la economía conlleva aún un saldo del balance comercial por debajo de su potencial ya que en el proceso de convergencia macroeconómica todavía no se ha recuperado totalmente la competitividad exportadora a la vez que los flujos de importaciones crecen desde valores muy bajos vigentes durante el “cepo” externo (de mercado de cambios y cantidades importadas vigente hasta 2023).

Los datos del primer semestre del año, según el INDEC, muestran que nuestras exportaciones crecieron un 4% interanual (USD 39742 millones) mientras las importaciones lo hicieron un 34,6% (USD 36954 millones). El saldo comercial fue de USD 2780 millones, lo que sugiere un escaso aporte de divisas en el año, ya que el segundo semestre presenta estacionalidad negativa para las exportaciones agroindustriales y el ritmo importador podría mantenerse (las previsiones relevadas por el BCRA a través del sistema REM indican un resultado con un saldo de USD 6133 millones en junio pasado). Debe notarse que el 74% de las compras al exterior se concentraron en insumos, bienes de capital y sus repuestos, apuntando a un proceso de producción e inversión de más largo plazo. Estos productos viajaron desde Brasil, China y los Estados Unidos. Con los dos primeros países, la Argentina mantiene importantes saldos negativos de balance comercial. También con la Unión Europea nuestro saldo comercial es negativo. En el caso de los Estados Unidos, el saldo ha sido históricamente negativo, lo que se revirtió en 2024 para pasar a tener un saldo levemente positivo. Por su parte, los saldos positivos, que llevan al resultado final, se distribuyen en un gran número de clientes que reciben nuestros envíos agroindustriales y de recursos mineros.

El panorama local, para ser exitoso, debería evolucionar en el mediano plazo hacia una recuperación de la productividad y la competitividad en los sectores ya expuestos

al comercio internacional, a la vez que se debería lograr una diversificación de productos exportables en el marco de una mayor inserción internacional. Como nuevo factor en el escenario económico, todo esto deberá ocurrir en un mundo en el que las reglas de las relaciones económicas internacionales están cambiando, empezando por las del comercio internacional.

Este cambio internacional responde a la estrategia activa de los Estados Unidos, en su carácter de primera economía y mayor importador mundial, para “equilibrar” los flujos comerciales de modo de evitar fuertes déficits con sus principales socios en el marco de su programa de “Hacer a América Grande Nuevamente” (MAGA).

¿Cuál es la razón detrás de esta estrategia? Los argumentos reflejados en las iniciativas legislativas de las autoridades ejecutivas de los Estados Unidos apuntan a la preservación de producciones estratégicas en el propio territorio y a la nivelación del tratamiento impositivo dado que Estados Unidos ha mantenido bajos aranceles mientras que, se aduce, sus socios comerciales le aplican aranceles más altos. El desafío económico y tecnológico de China se incluye en estos argumentos. Algunos análisis también han señalado la conveniencia de un mayor ingreso fiscal por vía de la recaudación arancelaria para poder financiar rebajas de impuestos locales.

Cuando se estudian los datos del comercio mundial se observa que los Estados Unidos son el primer importador mundial y el segundo exportador, seguido de cerca por su principal socio comercial hasta hace poco: China. La iniciativa de los Estados Unidos reconoce que su primacía económica y política estaba siendo amenazada por el fortalecimiento económico y tecnológico de China como segunda economía mundial. Esta convicción era compartida tanto por el Partido Republicano como por el Partido Demócrata. Ya en ese período, la administración demócrata de los Estados Unidos hablaba de la necesidad de modificar las cadenas de valor hacia un “friend-shoring”, indicando la conveniencia de comerciar con países alineados política y económicamente. De hecho, durante la campaña presidencial de 2024, el Partido Demócrata buscó fidelizar a los votantes criticando la globalización, el funcionamiento de los mercados y el orden multilateral para justificar la mayor intervención del Estado y los subsidios a las corporaciones. Según esa posición, en las últimas décadas los cambios en la economía mundial habrían perjudicado a los trabajadores norteamericanos, afectando a la clase media. Por su parte, el candidato que finalmente resultó ganador, el actual presidente Trump, pregonaba la libertad de mercado, la rebaja de impuestos, el ordenamiento fiscal y la abstención de los Estados Unidos de los conflictos mundiales, dando continuidad a sus políticas de la presidencia anterior entre 2017 y 2021.

Ampliando la mirada del análisis, las exportaciones más las importaciones mundiales son equivalentes al 57% de la actividad global. Este porcentaje se ha mantenido (con fluctuaciones) desde 2008, año de inicio de la última crisis financiera internacional. Previamente, en la etapa de globalización, ese coeficiente creció desde el 38% a inicios de los años 90, de la mano de la formación de cadenas de valor internacionales que comenzaron a transformarse luego del episodio del COVID 19. Cuando se revisa

el indicador del coeficiente de comercio externo en relación con el PBI por país, en el caso de los Estados Unidos, su inserción internacional es del 25%, de las más bajas del mundo. Países considerados entre los más cerrados del mundo como la Argentina y Brasil tiene un indicador del 28% y 36%, respectivamente. El promedio para los países de América Latina es del 49%. China, por su parte, muestra una participación del comercio internacional en su actividad local del 37%. Podría convenirse entonces que, en la enorme economía de los Estados Unidos, los movimientos del comercio internacional no son el factor determinante de la evolución de su crecimiento, como efectivamente lo señalan varios analistas recientemente.

Otro aspecto interesante de la iniciativa de los Estados Unidos es que, si bien su principal contendiente reconocido es China, su estrategia ha sido abarcadora de sus relaciones con todos los países en el mundo. Luego de una marcha oscilante desde el 1ro. de abril (Día de la Liberación), la administración Trump ha procedido a dictar el 1ro. de agosto una norma fijando aranceles de importación para todos los países. En síntesis, se aplicará un 10% como arancel básico para todas las importaciones y se mantendrán negociaciones con los países o grupos de ellos con los que se han firmado acuerdos (Reino Unido, Japón, Corea del Sur y la Unión Europea). Se respetará el acuerdo que vincula a los Estados Unidos con Canadá y México (USMCA), pero se aplicarán aranceles a los productos que no estén alcanzados por él (35% en el caso de Canadá y 25% en el de México). Las negociaciones con China avanzaron con una tercera ronda y ambos países se fijaron la fecha límite de 12 de agosto para alcanzar nuevos acuerdos.

Los aranceles anunciados irán desde el 10% general hasta el 41%. Unos 40 países que exhiben un saldo comercial favorable en su comercio con los Estados Unidos estarán sujetos a aranceles del 15%. También se mantienen aranceles sobre industrias específicas, como el acero, el aluminio, el cobre, los automóviles y las autopartes. Los aranceles sobre productos farmacéuticos y semiconductores están pendientes de una investigación iniciada en abril.

El acuerdo con Corea del Sur incluye un arancel del 15% sobre las importaciones procedentes de este país, mientras que Estados Unidos no pagará aranceles sobre sus exportaciones.

El acuerdo entre los Estados Unidos y la UE destaca en este conjunto, ya que es un primer paso que busca reducir el riesgo de guerra comercial y estabilizar el horizonte de negocios entre los dos participantes en un momento en que la UE se encuentra revisando sus políticas inter-

Cuadro 1.
Tasa arancelaria promedio ponderado OMC

Países seleccionados- Todos los productos-%		
País	Tasa legal	Tasa aplicada
Estados Unidos	2,53	1,49
Canadá	3,05	1,37
México	4,75	1,62
Brasil	9,06	7,26
Argentina	10,29	6,45
Chile	5,99	0,46
Unión Europea	2,68	1,33
China	2,86	2,18
India	5,99	4,59

Fuente: FIEL con base en datos OMC

nas en respuesta a las amenazas a su seguridad que impulsó la invasión rusa a Ucrania y busca dar impulso al crecimiento que se encuentra estancado en un 1% anual. En el caso europeo se prevén excepciones importantes para la industria automotriz y los productos farmacéuticos que benefician a Europa. Productos de interés europeo como aeronaves y sus partes, algunos productos químicos y drogas genéricas y algunos recursos naturales retornarán a sus aranceles previos a enero de 2025, facilitando el ingreso al mercado de los Estados Unidos. Ambos participantes decidieron proteger a la industria del acero, aluminio y cobre por la sobreproducción mundial acordando intercambios cuotificados. Por su parte, la UE reducirá a cero los aranceles sobre productos industriales en general. Quizás la concesión más difícil de aceptar dentro de la UE es la referida a productos agropecuarios y de la pesca para los que se fijarán cuotas con ventajas arancelarias. Los europeos también comprometieron la compra de productos de la energía (que ya reemplazaban a la provisión desde Rusia) y nuevas inversiones. Ambos capítulos corresponden al mediano plazo y su evolución tomará tiempo.

En el caso de México se ha establecido, además, una prórroga de 90 días para el aumento de aranceles para dar más tiempo a las negociaciones.

La vinculación posible entre los Estados Unidos y el Mercosur tampoco sería viable. Mientras la Argentina quedará, muy probablemente, sujeta al arancel básico del 10%, en el caso de Brasil a ese arancel se suma un sobrecargo del 40% debido al juicio pendiente del ex presidente Bolsonaro que es discutido por la administración Trump. Pese a ello se hizo una excepción con el jugo de naranja y las piezas de aeronaves provenientes de Embraer.

Los aranceles fijados por los Estados Unidos son muy superiores a los que este país había establecido en el marco de los arreglos multilaterales de la Organización Mundial del Comercio (OMC). La tasa arancelaria media simple para todos los productos con los Estados Unidos era del 3,53% frente al 5,24% de la Unión Europea, el



7,42% de China o el 15 % de India. En el Mercosur, la tasa arancelaria promedio ronda el 13%. Además, estas tasas informadas por la OMC son superiores a las efectivamente aplicadas, debido a los múltiples acuerdos preferenciales que otorgan un arancel del 0% a los miembros (ver Cuadro 1). Estos valores indican que el ingreso a los distintos mercados no dependía de los valores de los aranceles sino, sobre todo, de las barreras no arancelarias (técnicas y sanitarias) y de las preferencias otorgadas por los diferentes acuerdos preferenciales.

Dada la exclusión voluntaria de los acuerdos preferenciales existentes por parte de las autoridades actuales de los Estados Unidos (a excepción del USMCA), el nuevo panorama arancelario y de negociaciones se ha movido hacia un punto en el pasado en el que los aranceles limitaban el comercio internacional. Esta estrategia tiene consecuencias negativas sobre la actividad global y sobre el valor de los flujos del comercio, pero también tendrá consecuencias negativas sobre la propia economía de los Estados Unidos. Otro aspecto para considerar será el redireccionamiento de los flujos del comercio, especialmente desde y hacia China.

Así, las perspectivas económicas internacionales muestran un panorama negativo para el próximo bienio. En términos de la actividad económica mundial, que creció un 3,3% en 2024, se pronostica con un aumento del 3,0% en 2025 y un 3,1% en 2026, según los datos de julio del FMI. Con todo, este organismo resalta que la caída en la inflación junto con un adelantamiento del comercio en el primer trimestre del año llevó a una situación de

resiliencia a pesar de la incertidumbre que tiñe el mediano plazo. Sin embargo, en el plazo de los próximos dos años se señala una reducción importante en la tasa de crecimiento de los Estados Unidos del 2,8% en 2024, al 1,9% y 2,0% en el bienio siguiente. En contraste, la reducción del crecimiento de China sería más moderada y los países europeos retomarían su crecimiento. Se anticipa también que Brasil recibirá un impacto negativo en su desempeño económico.

Un punto que se ha mencionado antes es el del redireccionamiento del comercio internacional. En los primeros meses del año, las exportaciones de China hacia

los Estados Unidos crecían moderadamente, pero a partir de marzo perdieron su impulso para caer un 30% en el acumulado de junio contra igual período del año anterior. A la vez, se observó que los flujos de ventas chinas se redirigieron crecientemente a la Unión Europea, los países de Asia y al resto del mundo. Pero este movimiento no es excluyente de China. Canadá, por ejemplo, ha efectuado ventas de gas natural a

los países asiáticos, abriendo nuevos destinos para este producto.

Todo lo descripto lleva a pensar en un movimiento hacia el “comercio administrado” como parte de un nuevo orden internacional. Además, es muy probable que todavía se sigan viendo cambios importantes a medida que los mercados vayan respondiendo a los nuevos aranceles y los consumidores, sobre todo en los Estados Unidos, reciban las novedades que afectarán su condición de bienestar. Seguirán las negociaciones y nuestro país deberá prepararse para esa nueva realidad. ■

“...las perspectivas económicas internacionales muestran un panorama negativo para el próximo bienio.”

Industria. Recorta dinamismo la recuperación

En junio se tuvo la séptima mejora interanual de la producción industrial, junto con una nueva caída respecto al mes anterior. Los sectores líderes enfrentan el desafío de la recuperación del segundo semestre del año pasado. Las señales de sostenibilidad de la fase se debilitan y muestran a febrero como potencial pico de la recuperación iniciada en abril del año pasado. La priorización del objetivo de desinflación por parte de las autoridades impactará la actividad por la vía de mayores tasas de interés y retracción del crédito.

Por Guillermo Bermudez*



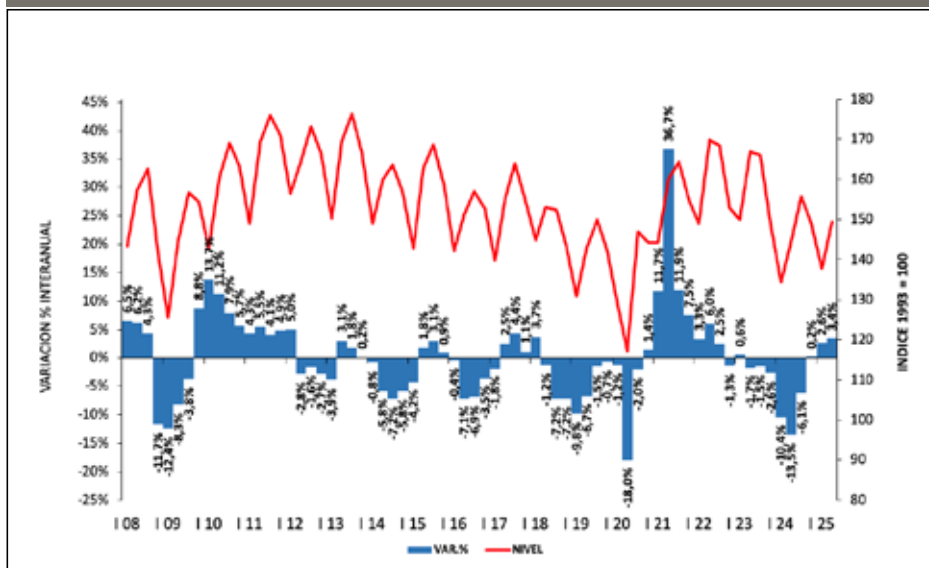
*Economista de FIEL

La actividad industrial en el mes de junio registró una nueva mejora interanual de 3.5% -la séptima consecutiva-, de acuerdo a información preliminar del relevamiento de FIEL, acumulando en el primer semestre una recuperación del 3% en la comparación con los primeros seis meses de 2024. Tal como se viene señalando en informes anteriores, esta recuperación es modesta teniendo en cuenta que equivale a menos de una cuarta parte de la caída registrada en la industria en el primer semestre del año pasado. Precisamente, en los primeros seis meses de 2024, varias ramas de actividad registraron caídas históricas, como en el caso de la producción de químicos y plásticos, minerales no metálicos, la siderurgia o la industria automotriz, que en algún caso favoreció el rebote en lo que va de 2025, pero que no se ha tenido para la industria en su conjunto.

Como se verá, en junio el mayor avance en la comparación con el año anterior la mostraron la industria automotriz y la de los minerales no metálicos, que logran mejorar el nivel de producción acumulado en el primer semestre del año pasado, mientras que en el otro extremo la mayor caída se registró entre los químicos y plásticos, sector que aún rezaga respecto a los muy bajos niveles de producción de un año atrás.

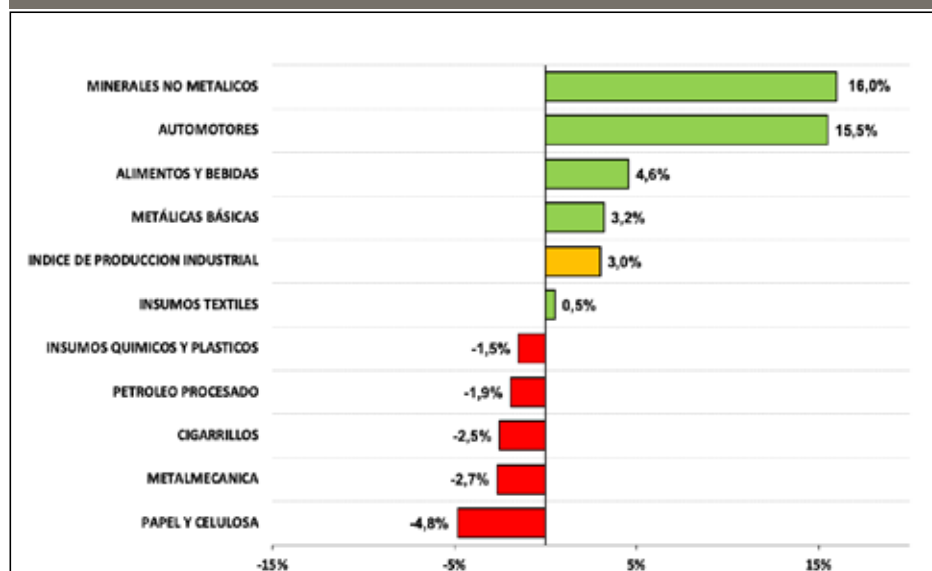
Los datos de actividad industrial del segundo trimestre muestran un avance de 3.4% en la comparación con el mismo trimestre de 2024, encadenando tres trimestres

Gráfico 1.
Índice de Producción Industrial - IPI FIEL
Evolución Trimestral



Fuente: FIEL.

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



Fuente: FIEL.

de mejora interanual, pero en la medición desestacionalizada, se tiene una caída del 0.8% respecto al trimestre previo, interrumpiendo la recuperación de la actividad tras el freno observado en los primeros tres meses de este año. De este modo, los datos de frecuencia trimestral vienen a confirmar lo observado en

meses previos respecto a la pérdida de dinamismo de la industria desde comienzos de 2025.

En lo que se refiere al desempeño de los sectores en el primer semestre, todos -con la excepción de los químicos y plásticos- han elevado el crecimiento acumulado respecto al registrado en los primeros cinco meses del año. El sector líder continúa siendo el de los minerales no metálicos que acumula una mejora de 16% en la comparación con el mismo periodo del año anterior. Con un crecimiento acumulado entre enero y junio superior al promedio, también se colocan la rama automotriz, con un avance del 15.5%; la de los alimentos y bebidas, con un alza del 4.6%; y la de las industrias metálicas básicas, con un aumento de la actividad de 3.2%, en cada caso respecto a los primeros seis meses del año pasado. La producción de insumos textiles se encuentra estancada -registra una ligera alza del 0.5% en la comparación con el periodo enero junio del año pasado-, mientras que las restantes ramas industriales muestran una caída de la producción en el semestre. La rama de los químicos y plásticos acumula una merma de -1.5%, seguida de la refinación de petróleo, con una retracción del 1.9%; los despachos de cigarrillos, con un retroceso del 2.5% y la actividad metalmecánica, con una contracción del 2.7%. Finalmente, la producción de papel y celulosa registró una caída de producción del 4.8% en el primer semestre en comparación con el periodo enero junio del año pasado. Con lo anterior, el mayor aporte a la recuperación de la industria en los primeros seis meses de 2025 lo realiza la rama de alimentos y bebidas, seguida de la industria automotriz y de la de minerales no metálicos.

En este contexto es importante señalar que, para varias ramas de actividad, se ha agotado el efecto positivo de base de comparación en 2024, de modo que en los próximos meses comenzarán a afrontar el desafío que significa mejorar las marcas de producción del segundo semestre del año pasado, y que podría significar que la industria en su conjunto recorte la recuperación acumulada en el primer semestre de 2025. Además de las presiones competitivas que venía enfrentando la industria, se sumó en las últimas semanas el alza de tasas de interés que podría afectar el costo del financiamiento con la consecuente retracción de la demanda, produciendo una mayor ralentización de la recuperación.

En el repaso de los registros de actividad de los sectores, la producción de minerales no metálicos mostró en el mes de junio un nuevo avance en la comparación interanual, encadenando cinco meses de recuperación. En efecto, en el mes la producción del bloque se elevó 18.3% en la comparación con junio del año pasado, con un efecto de base de comparación que contribuyó a la mejora, acumulando en los primeros seis meses un alza del 16% interanual. Esta rama de actividad será una de las que enfrentará en el segundo semestre mayores registros de producción de un año atrás, lo que podría

resultar en que el sector sea desplazado de su posición en el ranking de crecimiento sectorial.

En cuanto a la venta de insumos para la construcción, en junio se tuvo una marcada mejora en la comparación interanual, que alcanzó el 12% en el caso de los despachos de cemento y a 14.3% en el de la canasta amplia del Grupo Construya. En la medición desestacionalizada para ambos indicadores, la mejora respecto al mes anterior fue modesta, dando continuidad a la alternancia del signo en la comparación con el mes previo. De lo anterior, la venta de insumos para la construcción continúa sin consolidar una tendencia en un escenario de costos en dólares históricamente elevados.

En los que se refiere a la construcción, de acuerdo al indicador sintético que elabora INDEC, en mayo la actividad anotó la cuarta mejora en la comparación con el año anterior, pero tuvo una caída mensual en la medición corregida por estacionalidad, volviendo a alternar el signo -lo hace desde diciembre pasado-, y demorando un afianzamiento de la recuperación. El

relevamiento de INDEC también dio cuenta de un nuevo deterioro de las expectativas de actividad para el trimestre junio -agosto para las empresas especializadas en obras privadas, entre las que se observó un aumento de la participación de aquellas que esperan una disminución de la actividad. En cambio, en el contexto pre electoral, las empre-

sas dedicadas principalmente a la obra pública registraron una mejora de las expectativas, con un aumento de la participación de firmas que esperan un alza, aunque desde niveles bajos y con una participación cercana al 60% de aquellas que no anticipan cambios en la actividad.

El sector automotriz fue el que mostró en junio el mayor crecimiento en la comparación interanual, que --como se mencionó- en parte respondió a un rebote respecto a la caída observada un año atrás. En efecto, en el mes el bloque creció 33.3% en la comparación interanual, combinando un avance del 7.6% en la producción de automóviles con una mejora de 58.9% en la de utilitarios. Al respecto, no debe perderse de vista que en junio del año pasado la producción de automóviles había retrocedido 42.6% interanual y la de utilitarios 37.6%, resultando en una caída del bloque superior al 40% -la mayor de 2024. Hacia los próximos meses, también para este sector, la normalización de la actividad en el segundo semestre del año pasado resultará un desafío para sostener la actual dinámica de mejora de la producción, contando entre otras cosas la mayor presencia de vehículos importados y la reciente habilitación para la importación de unidades por parte de particulares. Un más dinámico crecimiento exportador apuntalará la actividad de las terminales dedicadas al abastecimiento externo. Transitoriamente, en seis meses la producción del bloque acumula una mejora del 15.5% en la comparación con el mismo periodo del año pasado, hacien-

Febrero podría marcar el punto de giro -pico- de la fase de recuperación iniciada en abril del año pasado

do el segundo mayor aporte al crecimiento de la industria en el periodo.

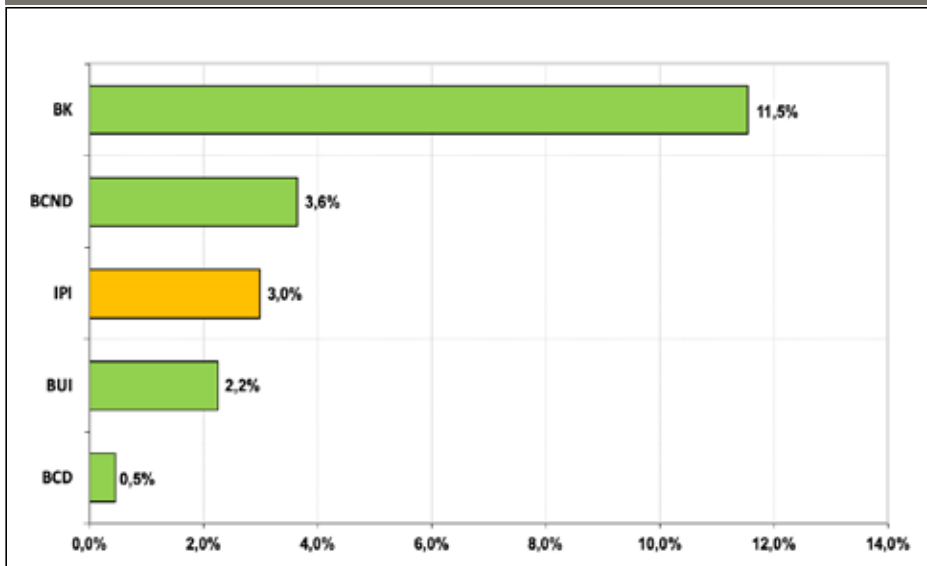
En lo que respecta a las ventas mayoristas -de terminales a concesionarias-, en junio alcanzaron las 59.8 mil unidades, registrando un crecimiento del 85% en la comparación interanual, y manteniendo un muy marcado ritmo de avance luego de las alzas observadas en abril y mayo, de 134% y 112%, respectivamente. Con lo anterior, las ventas mayoristas encadenan un año de mejora y en el mes de junio se superó el nivel de 2018 -año que había sido la referencia en meses previos y en el que las ventas alcanzaron 681 mil unidades. Al respecto de los registros actuales, ya se ha señalado que estos responden a la recuperación de consumos atrasados a partir de la mayor disponibilidad de crédito prendario y de unidades importadas. Así, en los primeros seis meses del año los envíos desde las terminales acumulan un alza del 84.6% en la comparación con el primer semestre de 2024.

A los fines de evaluar la tracción de las ventas de vehículos sobre la producción local, no debe perderse de vista que las ventas mayoristas de vehículos de producción nacional avanzan por debajo del total. En efecto, en junio fueron enviadas a concesionarias 21.7 mil unidades, marcando un crecimiento del 18% respecto a junio del año pasado -en comparación con el 60% para el total-, acumulando en el semestre 116 mil unidades, un 38% por encima del registro del primer semestre del año pasado, pero por debajo del 85% de aumento del total de

vehículos en los primeros seis meses de 2025.

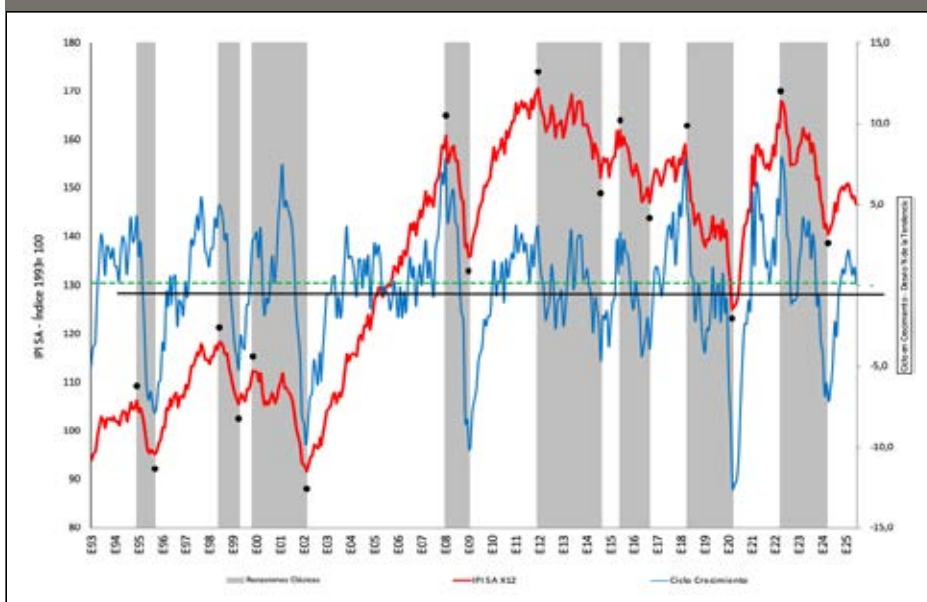
En cuanto a los patentamientos, estos alcanzaron en junio las 52.2 mil unidades, marcando un avance de 69% respecto al nivel de un año atrás y encadenando once meses de crecimiento. El nivel de ventas de junio vuel-

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



Fuente: FIEL.

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



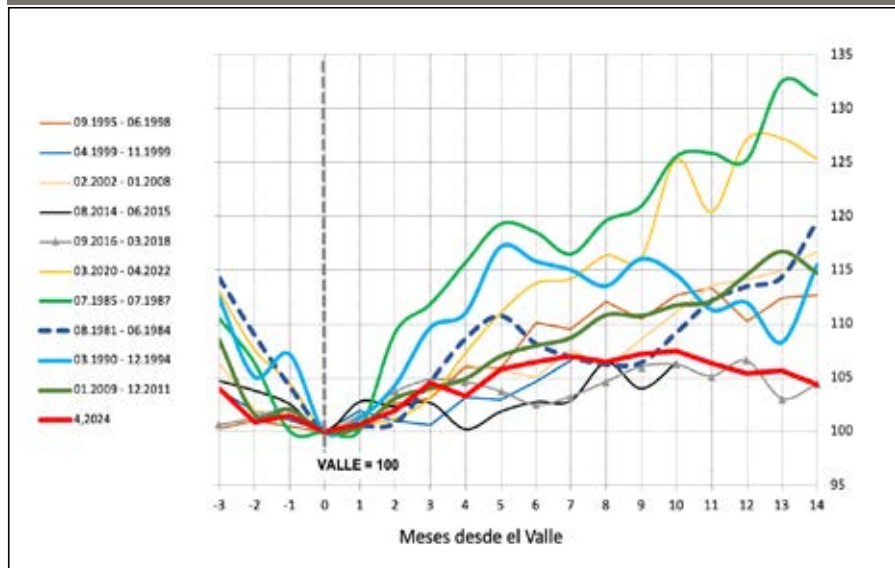
Fuente: FIEL.

ve a ser el mayor para el mes desde 2018, al tiempo que todas las categorías de vehículos tuvieron una mejora en la comparación interanual resultando la de automóviles (+85.2%) la que aventajó a las restantes. Con lo anterior, en el primer semestre del año se llevan vendidas 326 mil unidades, un 77.7% más que en el mismo periodo del año pasado, con una participación de vehículos importados que trepó al 57% (62% en junio). De alcanzarse la expectativa de ventas del mercado de 650 mil unidades -un 57% por encima de los registros de 2024-, el nivel será el más alto desde 2018, cuando se patentaron 803 mil unidades (el mayor nivel de patentamientos de vehículos se alcanzó en 2017 con 901 mil vehículos vendidos).

En el caso de las exportaciones, se registró una nueva mejora en la comparación interanual, con un impasse en el avance de envíos a Brasil. En efecto, en el mes de junio, se enviaron al exterior, 22.8 mil unidades, 9% más que en junio de 2024, pero las exportaciones a Brasil igualaron, con 14.7 mil unidades, las ventas del mismo mes del año anterior, interrumpiendo un trimestre de mejoras. La mejora de las exportaciones en junio vino explicada por el salto en los envíos a destinos como América Central (+19.4% i.a.), Perú (+296% i.a.) y Colombia (+33% i.a.). De ese modo, en los primeros seis meses del año se llevan exportados 37.4 mil vehículos, un 2.2% por encima de las ventas del primer semestre de 2024, con envíos a Brasil de 85 mil unidades, destino que recorta la caída acumulada al 2.5%.

Con un crecimiento superior al promedio de la industria en el primer semestre, la rama de los alimentos y bebidas registró en junio una mejora interanual de 4.7% -acumuló un año de avance-, combinando un alza de 5.9% en la producción de alimentos con una caída de 1.3% en la de bebidas, en cada caso en comparación con el mismo mes del año anterior. Entre los alimentos, se tuvo el mayor nivel de actividad para un mes de junio, con un avance que viene explicado por la lechería -encadena 8 meses de mejora interanual-, y la faena vacuna, mientras que para la producción de aceites se tienen registros mixtos. En el caso de las bebidas, la caída del mes de junio interrumpió la sucesión de cinco avances en la comparación interanual a partir de un nuevo retroceso en la producción de cervezas, mientras se mantienen buenos resultados en el caso de gaseosas, aguas, jugos y licores. Con todo, la rama acumula en el primer semestre de 2025 una mejora de 4.6% en la

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



Fuente: FIEL.

comparación interanual, al tiempo que aporta más de dos quintas partes del crecimiento acumulado de la industria en el periodo.

Con un retroceso en los primeros seis meses del año se coloca la rama de los químicos y plásticos. En junio el sector registró una contracción del 12.5% en la comparación con el mismo mes del año pasado, con caídas entre las actividades que componen la rama, en algún caso explicadas por la realización de paradas programadas, por caso entre los químicos básicos. Entre las actividades con caída, la producción de agroquímicos acumula un semestre de merma, mientras que la producción de neumáticos encadena dieciséis meses de contracción, a causa de la acumulación de stock y entrada de productos importados, lo que ha derivado en conflictos gremiales que han afectado a su vez la producción del sector. De este modo, en seis meses el sector acumula un retroceso de 1.5% en la comparación con el primer semestre de 2024, sin lograr mejorar las bajas marcas de un año atrás que se acercaron a niveles de pandemia.

La rama metalmecánica es una de las que mayor retroceso acumula en el primer semestre del año, pero en junio de 2025 ha registrado el primer avance interanual de la producción -del 1.5% respecto a junio del año pasado- desde comienzos de 2023. Además del repunte de la producción de maquinaria agrícola, en el mes se observó una mejora en la producción de cables con resultados dispares en los segmentos vinculados a la industria automotriz -autopartes y centros de servicio. A diferencia de los que ocurre con la producción de minerales no metálicos o la rama automotriz, para los cuales los registros de producción del segundo semestre del año pasado resultan un desafío para la ac-

tual dinámica de recuperación, en el caso de la metal-mecánica -más allá del comportamiento estacional-, la contracción de la actividad en la segunda parte de 2024 abre una oportunidad para afianzar la recuperación en ciernes.

Al respecto de lo anterior, conviene señalar que las ventas de maquinaria agrícola en el mes de junio, de acuerdo a datos de ACARA, mostraron un retroceso mensual en todos los segmentos -el avance interanual se sostiene desde diciembre-, a causa de una mayor cautela respecto a las decisiones de inversión. El potencial ingreso de maquinaria usada también suma incertidumbre y frena operaciones.

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 seis meses del año acumulando una mejora de la producción del 11.5% respecto al nivel alcanzado en los primeros seis meses de 2024. En el mes, el salto de la producción de utilitarios, la mejora en la de maquinaria agrícola y en la de material de transporte pesado determinaron un marcado repunte respecto al crecimiento acumulado en los primeros cinco meses. Por detrás de los bienes de capital se coloca la producción de bienes de consumo no durable, con un repunte acumulado de actividad del 3.6% en el semestre y en la comparación interanual, contando el aporte del bloque de los alimentos y bebidas. Con un crecimiento inferior al promedio, la producción de bienes de uso intermedio eleva su actividad 2.2%, mientras que los bienes de consumo durable muestran una ligera mejora, en ambos casos respecto del registro del primer semestre del año pasado. Así, aun cuando los bienes de capital lideran la recuperación de la industria en el periodo, la mayor contribución a la mejora de la actividad la realizan los bienes de consumo no durable.

IPI como Ciclo Económico

En términos desestacionalizados, la producción industrial de junio volvió a mostrar una caída (1.2%) respecto al mes previo, luego del impasse de mayo y tras dos meses en retroceso. De este modo, la actividad acumula una mejora de 4.4% desde el inicio de la recuperación en abril de 2024, al tiempo que se coloca 2.9% por debajo del pico registrado en febrero pasado¹. Con este resultado, los indicadores que permiten monitorear la sostenibilidad de la presente fase muestran un deterioro, señalando una pérdida de dinámica en la recuperación.

En efecto, desde febrero las medidas de variación suavizada de corto y largo plazo muestran una desacelera-



ción, al tiempo que en junio la variación de corto plazo resultó negativa. Además del pico de actividad en el mes de febrero, en coincidencia, la medida de ciclo en crecimiento -desvío de la tendencia- muestra una desaceleración desde aquel mes, y en junio se acercó a cero. Todo lo anterior coloca al segundo mes de 2025 como candidato a punto de giro -pico- de la fase de recuperación iniciada en abril del año pasado y que se habría extendido por diez meses.

Dejando de lado el pico de febrero, desde abril del año pasado la actividad industrial crece a un ritmo anual del 3.7%, el menor en perspectiva histórica respecto a las fases previas de recuperación de la industria desde 1980 -junto con el registrado por la fase iniciada

en septiembre de 2016-; por debajo del promedio de las siete fases vigentes en un lapso de catorce meses, que alcanzó 16.4%, y muy atrás del crecimiento observado en la recuperación que siguió a la puesta en marcha del Plan Austral que trepó al 26.3% equivalente anual.

En síntesis. La industria volvió a mostrar en junio una mejora interanual, acumulando en el semestre un moderado avance que recupera algo menos de la cuarta parte de la caída observada en los primeros seis meses del año. En términos desestacionalizados, en el segundo trimestre se registró una ligera caída y el nivel de junio resulta 2.9% inferior al de febrero pasado. La sostenibilidad de la recuperación muestra un deterioro y hacia los meses por venir, en varios sectores se habrá agotado el efecto positivo de base de comparación. A las presiones competitivas del contexto macroeconómico, más allá de la reciente corrección cambiaria, se suma un potencial impacto de mayores tasas de interés sostenidas para contener el exceso de liquidez existente en la economía. ■

1. Los datos del IPI Manufacturero y del EMAE Industrial del INDEC identifican picos recientes de actividad industrial en el mes de diciembre de 2024.

Turbulencias en el tránsito a la endogeneidad de tasas y la flotación cambiaria

El desarme de las LEFIS y el abandono de la tasa de política monetaria en el avance hacia un régimen de monitoreo de agregados monetarios, ha generado una turbulencia en el mercado cambiario y en las tasas de interés, que el Tesoro y el BCRA han buscado contener mediante distintas intervenciones. Como resultante se tiene un tipo de cambio en un umbral más alto y tasas reales más elevadas, con consecuencias en frentes diversos. Los pesos siguen sobrando y el Tesoro con el BCRA continuarán interviniendo de modo de evitar impactos sobre el proceso de desinflación.

por Guillermo Bermúdez*



Tras haber alcanzado a comienzos de abril un Acuerdo de Facilidades Extendidas con el Fondo Monetario Internacional, las autoridades locales comenzaron a implementar un nuevo esquema cambiario de bandas de flotación divergentes, al tiempo que se anunció la puesta en marcha de un régimen convencional de monitoreo de la cantidad de dinero, con objetivo en el agregado transaccional privado M2, como parte de la Fase 3 del programa económico.

El anuncio de la flotación cambiaria -y el desarme del cepo para personas físicas-, permitía anticipar cierto aumento de la volatilidad en el mercado de cambio, pero a su vez recortaba incertidumbre respecto al manejo cambiario, que en un principio se asumió como de completa libre flotación. El cambio de régimen también resultaba auspicioso con el abandono del crawling peg mensual del 1%, dada la percepción generalizada de la presencia de cierto atraso real del Peso, al asumir que éste se acomodaría al nivel adecuado. En las primeras jornadas tras la puesta en marcha del esquema, las cotizaciones de la divisa se ubicaron en el centro de la banda sin sobresaltos y sin un mayor impacto en los precios minoristas.

En lo sucesivo, la libre flotación resultó contenida por las autoridades, tanto por la negativa del BCRA de adquirir divisas sino en el piso de la banda de flotación, como a partir de la estrategia de recomposición del stock de reservas por la vía del endeudamiento -por ejemplo, mediante un repo con bancos privados del exterior. El proceso de desinflación no debería quedar expuesto a un potencial impacto de presiones cambiarias, de modo que la autoridad monetaria se retiró del mercado como demandante, al tiempo que sumó inter-

*Economista de FIEL.

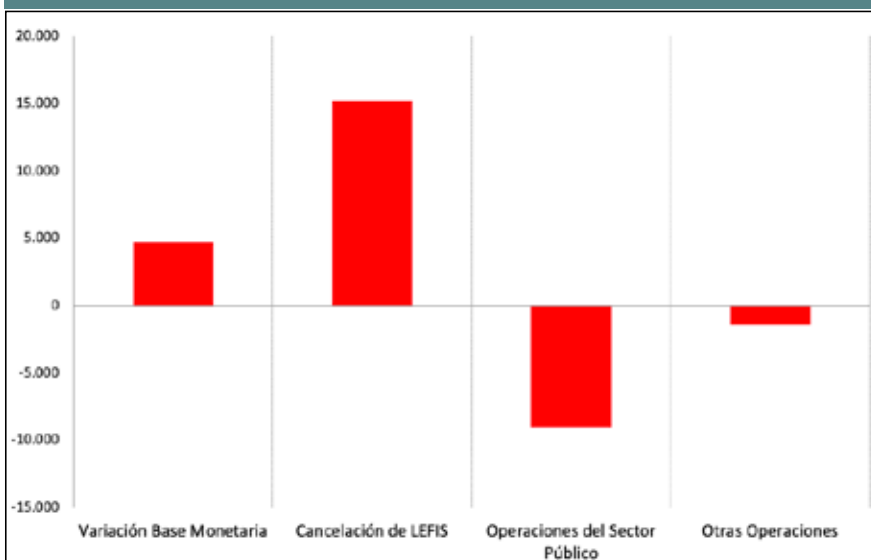
venciones en el mercado de futuros. Estas intervenciones significaron en mayo un incremento de más de USD 1.5 mil millones en posiciones vendidas, que sólo se redujeron ligeramente en junio (los eventos durante julio permiten anticipar un muy marcado aumento de este tipo de intervenciones).

A su tiempo, la reducción transitoria de las retenciones a las exportaciones del complejo cerealero oleaginoso aportó divisas por USD 6.7 mil millones entre mayo y junio, acumulando en el año más de USD 15.4 mil millones, con récord implícito de volúmenes, contribuyendo al retroceso de las cotizaciones durante mayo y un nuevo reacomodamiento en el centro de la banda durante gran parte del mes de junio.

En lo que respecta al manejo monetario, en un contexto en el que la remonetización de la economía avanza con parsimonia, los recursos excedentarios de las licitaciones del Tesoro acumulados en la cuenta corriente en el BCRA, junto con el stock de LEFIs, actuaban como dique regulando la liquidez del sistema de acuerdo a las necesidades de las entidades financieras para sostener el crecimiento del crédito o inyectando recursos en casos de renovación incompleta de los vencimientos de deuda pública. Más allá de las cuestiones regulatorias vigentes respecto a la exposición de las entidades financieras al sector público, aquellas venían mostrando una preferencia por el instrumento regulado por la autoridad monetaria con vencimiento diario y tasa de política asegurada del 29%.

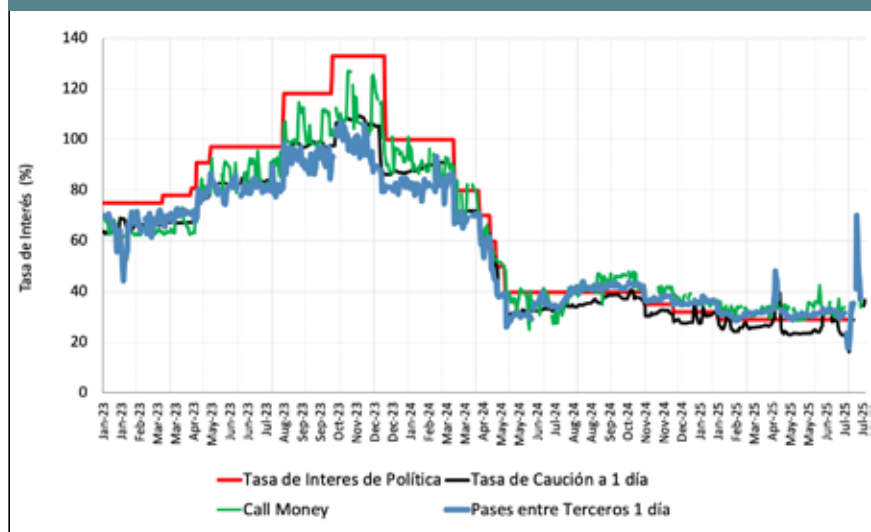
Es en este contexto en que el BCRA hace el anuncio a comienzos de julio de que dejará de ofrecer la posibilidad de suscripción de LEFIs a las entidades bancarias y que avanzaría en el canje del stock remanente por letras de capitalización con cotización en el mercado secundario. A partir de la medida, las entidades bancarias deberían pasar a canalizar la liquidez excedente hacia

Gráfico 1. Factores que Explican la Evolución de la Base Monetaria
Miles de Millones de Pesos
Julio 2025



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Gráfico 2.
Tasas de Interés de Política y Tasas de Interés Interbancaria y bursátil
% nominal anual



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y MAE.

otros instrumentos no regulados -a partir del abandono de la fijación de la tasa de interés de política-, tal el caso de cauciones en el mercado bursátil, títulos públicos o simplemente mantener la liquidez en la cuenta corriente en el BCRA sin remuneración, a la espera de una mayor aplicación al crédito privado. Así, el fin de las LEFIs planteó el desafío de una tasa de interés que pasaría a ser determinada endógenamente -y que

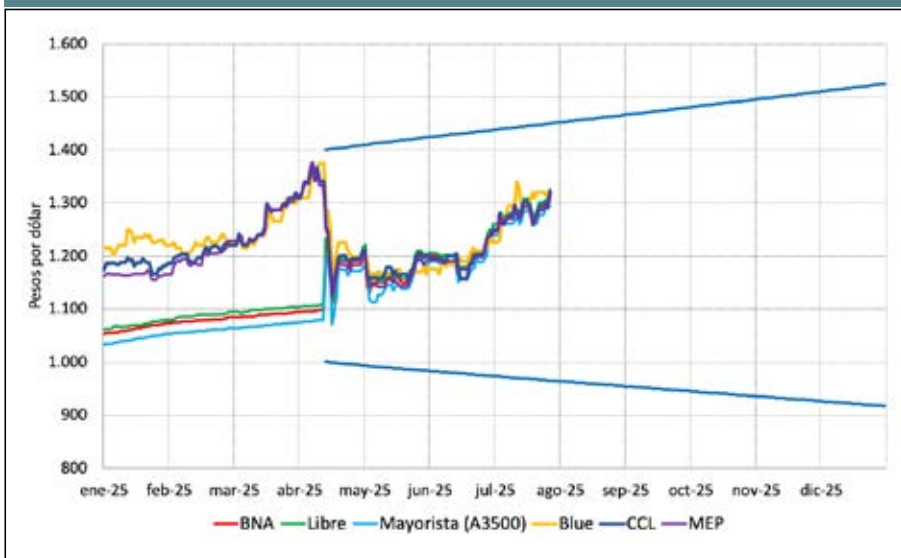
elevaría su volatilidad en comparación con el anterior régimen de tasa garantizada-, con un rol más preponderante de las entidades financieras en la administración de la liquidez contenida en el stock de esos instrumentos y en los flujos provenientes de nuevos depósitos.

En anteriores ocasiones se ha hecho referencia al rol del crédito en la absorción de la liquidez excedente y la recuperación de los préstamos al sector privado con el retroceso de la participación del Sector Público en la hoja de balance del sistema financiero. Más recientemente se hizo foco en el hecho de que en un escenario de crecimiento del financiamiento al sector privado sin precedentes en el último cuarto de siglo, una mayor profundización financiera requeriría un mayor apetito por riesgo por parte de las entidades bancarias dando cumplimiento a las regulaciones vigentes en la materia¹.

En relación a lo anterior, el desarme de LEFIs tuvo lugar en una circunstancia en la que el sistema financiero viene enfrentando un aumento de la morosidad², que induce una ralentización en la dinámica de crecimiento del crédito. Junto con ello, el momento del año corresponde a uno en el que los requerimientos de liquidez resultan altos para atender aumentos estacionales de la demanda de Pesos. Simultáneamente, la oferta de instrumentos disponibles para colocar la liquidez exponía a las entidades a un fuerte alargamiento de los plazos respecto al de las Letras Fiscales.

En este escenario, la autoridad monetaria subestimó la disposición del sistema financiero a incorporar la liquidez excedente producto de la migración hacia el régimen de monitoreo de agregados, lo que trajo aparejado presiones cambiarias y una volatilidad exacerbada en materia de tasas de interés, junto con un nuevo ale-

Gráfico 3.
Esquema cambiario 2025
Tipos de cambio y bandas de flotación



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

AMIENTO -transitorio- de la meta de emisión cero por factores asociados a operaciones con el sector público.

Puntualmente, en lo que se refiere a la expansión monetaria asociada al desarme de las letras fiscales, en el Gráfico 1 se presentan los factores de crecimiento de la cantidad de dinero en julio³. La expansión en la cantidad de pesos alcanzó \$ 4.7 billones, equivalente al 12.8% de la Base Monetaria a fin de junio. Este resultado combinó la expansión de más de \$ 15 billones con el fin de la operatoria de las LEFIs, con la absorción resultante del canje inicial por Lecap por unos \$ 5.6 billones, y una ulterior absorción por algo más de

\$ 3.4 billones asociada a la licitación de títulos públicos realizada el 18 de julio. Entre otras operaciones se cuenta el resultante de la intervención por parte del BCRA con pases pasivos, también como mecanismo para absorber liquidez.

La necesidad del BCRA de volver a ofrecer pases pasivos a mediados de mes a una tasa de interés superior a la de política monetaria, o de convalidar tasas fiscales elevadas -la Letra más corta (S15G5) alcanzó

“...el fin de las LEFIs planteó el desafío de una tasa de interés que pasaría a ser determinada endógenamente...”

1 <https://fielfundacion.org/blog/2025/07/07/bancos-privados-de-capital-nacional-lideran-la-recuperacion-del-credito/>

2 La cartera irregular por financiaciones al sector privado, para el sistema financiero en su conjunto, pasó de un mínimo de 1.5% entre octubre y noviembre pasado a 2.6% en mayo de este año, marcando un aumento en puntos básicos que duplicó al que se venía observando en meses previos, aunque colocándose muy por debajo del 3.7% que tocó en diciembre de 2023.

3 Con datos al 23 de julio.

una tasa efectiva mensual de 2.78% en la licitación de letras de los días sucesivos, no fue resultado sino de un canje incompleto que volcó a la economía más de \$ 9.8 billones. Estos fondos pasaron a formar parte de los depósitos en cuenta corriente de los bancos en el BCRA, quedando encajados sin remuneración, y determinando un salto de la base monetaria de cerca del 30% en un día.

La migración incompleta de las tenencias de Letras Fiscales y el exceso de liquidez resultante contenido en encajes bancarios, tuvo un impacto inicial en la tasa bursátil de caución a un día. Como se muestra en el Gráfico 2, la tasa de este instrumento, que en junio varió entre 24% y 33%, hacia mediados de julio se recortó al 16.2%, volviéndose a recuperar hasta alcanzar 65.6% una semana después con valores intradía que alcanzaron 80%. Hacia el fin de mes la tasa de caución a un día se colocaba por encima del 36%. Algo similar ocurrió con la tasa de pases entre terceros, que desde niveles superiores al 32% un mes atrás, a mediados de julio se recortó por debajo del 18%, trepando luego por encima del 70% para volverse a acomodar hacia el fin de mes por arriba del 43%. Movimientos similares mostró la tasa de call money.

Hacia fin de mes, en la previa de la última licitación de títulos del Tesoro de julio, el sistema financiero mantenía un nivel de encajes más ajustado, lo que hacía presumir que el Tesoro no estaría dispuesto a aceptar mayores alzas de la tasa de interés, no sólo por su potencial impacto sobre la actividad, sino también por su efecto sobre el superávit financiero del Sector Público. Sin embargo, los resultados de la licitación mostraron que el Tesoro estuvo dispuesto a convalidar tasas muy por encima de las operadas en el mercado secundario, logrando además una renovación parcial de los vencimientos.

En efecto, en la renovación de vencimientos por un monto del orden de \$ los 11.8 billones, se recibieron ofertas por \$ 9.4 billones, adjudicándose \$ 9.02 billones, equivalentes a algo más del 76% de los montos a renovar. El mayor valor adjudicado -un 41% del total- correspondió a la letra más corta, con vencimiento a mediados de agosto (\$1565), la cual fue adjudicada con una tasa efectiva mensual de corte de 4.28%, equivalente a una tasa efectiva anual del 65.33%. Las restantes letras y bonos en pesos, tuvieron ofertas decrecientes y fueron adjudicadas con menores tasas -con excepción de la de vencimiento a fin de octubre-, aunque la tasa efectiva mensual de corte no fue inferior al 3.51%. En un escenario en el que las expectativas de mercado anticipan una inflación contenida por debajo del 2% mensual en los meses por venir, el movimiento significa convalidar altas tasas reales positivas⁴.

Lo anterior pone de manifiesto una mayor preferencia por instrumentos de corto plazo en pesos por parte de las entidades financieras⁵. En cuanto a los vencimientos no renovados, el Tesoro los cancelaría con sus

fondos en la cuenta corriente en el BCRA, aunque una parte de ellos debería ser mantenido por los bancos para atender el incremento de los encajes dispuestos para inicios de agosto. Con todo, el Tesoro convalidó altas tasas de modo que contener el exceso de pesos y evitar presiones sobre el tipo de cambio, posponiendo vencimientos a agosto por más de \$ 30 billones.

Lo anterior vuelve a poner de manifiesto que la endogeneidad en el proceso de búsqueda del precio de la divisa y las tasas de interés en el esquema de control de agregados monetarios queda supeditada a la contención del precio de la divisa para evitar la contaminación del proceso de formación de precios, aun cuando las mediciones de alta frecuencia señalan un bajo passthrough a precios. En el Gráfico 3 se observa cómo, desde fines de junio, las cotizaciones de la divisa apuntaron a un nuevo nivel de \$ 1.300 por dólar -con el blue superando \$ 1.330 a mediados de mes-, con retrocesos y nuevas alzas, pero estacionando las cotizaciones por encima del centro de las bandas de flotación, marcando una devaluación del orden del 20% para el tipo de cambio oficial respecto a los niveles previos a la puesta en marcha del nuevo esquema de flotación.

Aún sin datos oficiales sobre las posiciones tomadas en futuros por parte del BCRA durante julio, las intervenciones para contener las cotizaciones se habrían elevado marcadamente, al tiempo que la oficialización de la baja de retenciones de carácter permanente para cereales, oleaginosas y carnes avanza en el sentido de fortalecer la oferta de divisas en el semestre de baja estacional de liquidaciones. En la última jornada del mes, las distintas cotizaciones del dólar continuaban mostrando alzas a pesar de nuevas intervenciones con pases pasivos por parte del BCRA.

A modo de síntesis. El desarme de las LEFI ha generado turbulencias en el mercado de cambio y en las tasas de interés en el tránsito hacia la endogeneidad que supone el nuevo esquema de control de agregados monetarios. Las entidades del sistema financiero han mostrado una preferencia por la liquidez. La necesidad de contener los excedentes determinó la convalidación de tasas muy por encima de la extinta tasa de política monetaria o a la que previamente operaban títulos y bonos del Tesoro. La acumulación de vencimientos en el corto plazo, hace suponer que las tasas reales permanecerán altas por un tiempo, afectando potencialmente la actividad a través del canal del crédito y el superávit financiero del Sector Público. Por su parte, la autoridad monetaria -mientras sigan sobrando los pesos-, continuará buscando alejar la cotización de la divisa del techo de la banda de flotación mediante intervenciones en el mercado de futuros y la operatoria con pases, no pudiendo descartarse potenciales intervenciones directas. El proceso de consolidación del nuevo esquema monetario y cambiario no está exento de costos asociados a la administración del desborde monetario generado en la anterior gestión económica. ■

4 Las letras cortas en dólares recibieron escasas ofertas y su licitación fue declarada desierta, mientras que se adjudicó un monto menor para el bono con vencimiento el 15 de diciembre.

5 Las intervenciones en el mercado futuro del dólar para contener el alza de precios redujeron expectativas de devaluación, derivando en una menor demanda por instrumentos vinculados a la evolución del dólar.

La normalización de AySA y su privatización en 2026



Esta nota presenta la evolución de distintos indicadores de gestión de AySA en el período 2001-2024, con una proyección para 2025 basada en datos del primer cuatrimestre del año. Luego de una operación deficitaria durante todo el lapso 2006-2024, los avances en términos de recomposición de ingresos tarifarios y reducción de costos permiten proyectar incluso un superávit del 10% en 2025, una mejora notable. No debe perderse de vista, sin embargo, que la reducción de costos operativos ha sido parcial (en materia de costos laborales) o prácticamente nula (en materia de adquisición de bienes y servicios de proveedores), y que la mayor parte de la reducción del costo total ha sido el resultado de una fuerte caída en la inversión. Así, aunque la normalización financiera de la empresa en 2024-2025 luce notable, dista aún de ser suficiente para retrotraer su desempeño hasta indicadores observados bajo la gestión privada de Aguas Argentinas S.A. previo a la rescisión de su contrato de concesión en 2006. Más generalmente, de cara a la inminente privatización del 90% del paquete accionario de la empresa anunciada recientemente, la normalización de AySA debe ir acompañada de definiciones del nuevo contrato de concesión y de la institucionalidad regulatoria que regirán el funcionamiento de la empresa privada desde 2026 en adelante, las cuales todavía están pendientes de suficiente precisión como para ser examinadas.

Por Santiago Urbiztondo*

*Economista de FIEL

Introducción

La Ley 27.742 (“Ley de bases”) declaró hace un año atrás a la empresa Agua y Saneamientos Argentinos Sociedad Anónima (AySA) “sujeta a privatización”. Dicho proceso fue iniciado recientemente a partir del DNU 493/25, en el cual se habilita la privatización del 90% de las acciones del Estado en AySA, cuya área de cobertura abarca la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) y 26 partidos de la Provincia de Buenos Aires (PBA). Prospectivamente, la convocatoria a oferentes para adquirir dichas acciones se realizaría sobre el final del año 2025, y la transferencia durante el primer semestre de 2026.

El DNU 493/25 contiene además algunos cambios en el Marco Regulatorio vigente desde el año 2007 (sancionado por la Ley 26.221). Tales cambios incluyen algunas definiciones sobre el régimen tarifario, pero relativamente ambiguas, delegando precisiones para su instrumentación al organismo regulador -el Ente Regulador de Agua y Saneamiento, ERAS, que estará conformado por 3 directores nombrados por el Poder Ejecutivo Nacional que serán representantes de la Nación, CABA y PBA- y definiciones más generales, sujetas al contrato de concesión, que por el momento requieren postergar su evaluación¹.

Sin dudas, atendiendo a las lecciones del proceso de privatizaciones de la década del 90², las definiciones sobre el régimen tarifario, sobre el diseño institucional del ente regulador y en general sobre todo el contrato de concesión que será aplicable a AySA en el futuro (una vez transferidas las acciones en poder del Estado Nacional) serán fundamentales para definir los incentivos y el desempeño de la empresa y del servicio a su cargo luego de su privatización, y para -antes- optimizar el proceso competitivo al transferir el paquete accionario.

En esta nota, sin embargo, me concentro en presentar una evaluación (incompleta) de la evolución de algunos indicadores de gestión salientes de AySA desde su nacimiento en 2006 (al rescindirse el contrato de concesión de 30 años que, desde 1993, tenía Aguas Argentinas S.A.).

Esto es relevante porque entre las lecciones del proceso de privatizaciones de la década de 1990 se incluye la conveniencia de normalizar el funcionamiento de las empresas a ser privatizadas, previo a la realización del

proceso de transferencia y su posterior regulación, con el fin de ayudar a evitar un error en la percepción de causalidad asociada a una privatización. Esto es, resulta importante verificar que la empresa a ser privatizada opere en condiciones de ingresos razonables, así como también que se hayan resuelto las distorsiones salientes de su gestión para evitar que las “malas noticias” (en términos de reducción de empleo, salarios, etc., así como el sinceramiento tarifario) que suceden a una gestión pública insostenible -como claramente lo fue la de AySA entre 2006 y 2023- sean atribuidas por la opinión pública a su privatización, cuyos efectos visibles deberían en lo posible limitarse a los cambios en los costos operativos, las inversiones y la cobertura que puedan lograrse con los recursos financieros disponibles aportados por los usuarios del servicio con sus tarifas.

El gobierno nacional motiva la privatización de sus acciones en AySA señalando el fracaso de la gestión pública de la empresa entre 2006 y 2023 en términos del deterioro en la productividad laboral y el aumento de sus costos operativos, indicando que AySA recibió del Tesoro Nacional cerca de US\$ 13,4 mil millones en ese período. En tal sentido, se trata de un diagnóstico compartido, que ya he expuesto en notas previas³, sobre el cual también corresponde evaluar los avances logrados en el año 2024 y esperados para el año 2025 a partir de los datos disponibles de AySA en el primer cuatrimestre de este año. Al respecto, como se observa a continuación, esta normalización (proyectada en 2025) ha sido sustancial, y en particular muy superior a la proyectada en mayo de 2024 (en base a datos que en ese momento eran muy tempranos e incompletos), pero no necesariamente por ello suficiente en algunas dimensiones.

Indicadores de calidad y cobertura poco transparentes

Un primer comentario tiene que ver con la dificultad encontrada para contar con datos que señalen claramente la evolución de la calidad y cobertura del “servicio compuesto” de AySA, en este caso, la provisión de agua potable y desagües cloacales (AP&DC). Dos indicadores salientes al respecto -además del avance de la cobertura de ambos servicios individuales- son la presión del suministro de agua potable y el porcentaje de tratamiento de efluentes cloacales. Sin embargo, estos indicadores

1 Más allá de que las definiciones iniciales sobre la conformación tripartita (y política/jurisdiccional) dentro del ERAS mantiene uno de los rasgos que, a mi juicio, atentan contra el desarrollo de un organismo regulador autónomo del poder político de turno y con perfil profesional independiente, así como también en materia tarifaria se adelantan criterios que podrían resultar difusos (respecto de la eficiencia distributiva, por ejemplo), el análisis del contenido de este DNU queda fuera de esta nota debido a que el nuevo contrato de concesión resulta central para completar tal análisis. No obstante ello, cabe destacar que uno de los cambios salientes introducidos en el DNU 493/25 es la facultad de cortar el servicio en mora a los usuarios residenciales, que desde 2006 (art. 81 de la Ley 26.221) había sido suprimida (permitiéndose a la empresa sólo aplicar restricciones en el caudal de agua suministrada por falta de pago de un usuario residencial), retomando de esta manera la facultad de corte vigente previamente (de hecho, desde el año 1949, según lo establecía el art. 38 de la Ley 13.577 para OSN y luego lo ratificó el art. 52 del Marco Regulatorio sancionado por el Decreto 999/92 para su aplicación por parte de Aguas Argentinas SA), lo cual, en mi opinión, representa una mejora muy importante: más allá de que el regulador pueda intervenir para suspender un corte de servicio por falta de pago a un usuario residencial, la denegación genérica de tal autorización (como ha sido el caso desde 2006) atenta fuertemente contra la cobrabilidad del servicio. En todo caso, atento a la importancia en materia de salud que tiene este servicio y a que la cobrabilidad del servicio de agua potable ha mostrado altos índices de impagos históricamente (de hasta 30%/40% en el interior del país, aunque debajo del 10% en el AMBA), la modificación hecha en el DNU 493/25 requerirá ser complementada dentro del resto de condiciones definidas en el Contrato de Concesión, entre otras dimensiones. Ver Urbiztondo, S. “La cobrabilidad del servicio de agua potable y desagües cloacales en la Argentina”, Indicadores de Coyuntura 410, abril 2001.

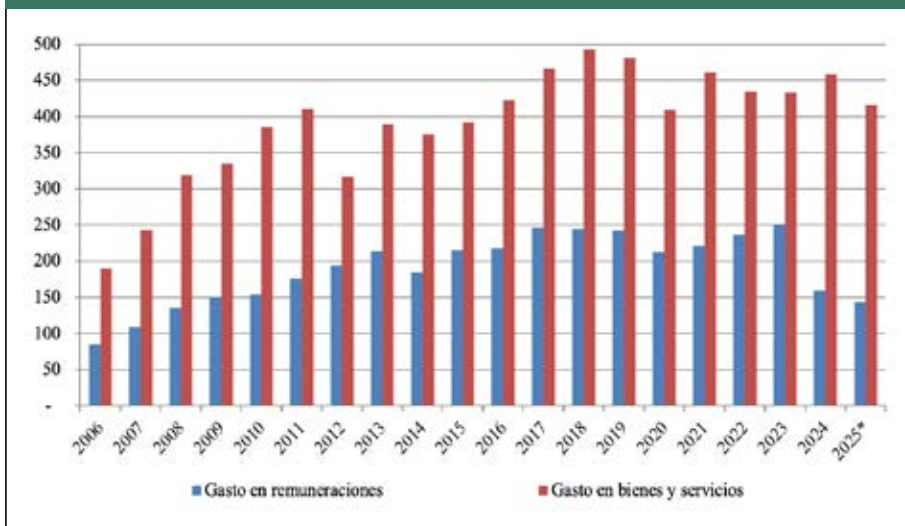
2 Ver Urbiztondo, S.: “Algunas reflexiones generales respecto del proceso de privatización argentino de la década de los años ‘90s”, Indicadores de Coyuntura 674, julio 2025.

3 Ver por ejemplo Urbiztondo, S.: “AySA y la eficiencia de las empresas públicas argentinas”, Indicadores de Coyuntura 641, junio 2022, y Urbiztondo, S.: “AySA bajo la nueva gestión de La Libertad Avanza: una proyección financiera optimista con información demorada”, Indicadores de Coyuntura 662, mayo 2024.

han sido presentados en el pasado con cambios en las unidades de medición, dificultando una comparación intertemporal (por ejemplo, pasando de reportar la presión del suministro de agua mayor a 8 metros -que alcanzaba al 14% de las conexiones en 1993 y al 71% en 2001- a reportar la presión a 7 metros en 2006 -cuando alcanzaba al 94% de las conexiones- y a no reportarlo desde entonces -al menos, no he logrado obtener esos datos al revisar algunos informes salientes disponibles online). El tratamiento de agua potable servida (definido como el ratio entre el bombeo y tratamiento de efluentes cloacales y el total de agua producida) sí muestra una mejora del 46% en 2008 al 58% en 2023, pero los datos previos a 2008 son de difícil comparación. En materia de cobertura (el porcentaje de la población atendida en cada servicio), existe una dificultad dada por el crecimiento del área de servicio (en particular a fines del año 2016), cuando AySA incorporó a 6 municipios con muy baja cobertura previa, pero en todo caso es claro que la ampliación del servicio en PBA ha sido insuficiente.

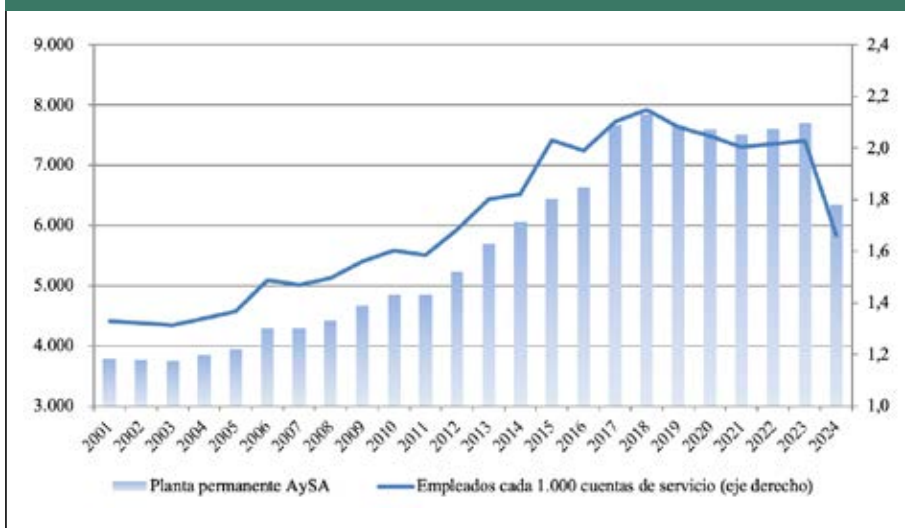
En tal sentido, una primera contribución que la actual gestión de AySA (o de otra instancia del gobierno nacional) puede hacer para mejorar la transparencia y facilidad para evaluar el desempeño de la empresa, es publicar la evolución de los indicadores salientes de calidad y cobertura del servicio en el AMBA, al menos desde 2006 hasta la fecha. En la medida en que tales indicadores señalen un desempeño deficiente de la empresa y del servicio, tanto en su nivel como en su evolución temporal, ello contribuirá tanto a mejorar la calidad de la evaluación del pasado de AySA como a identificar los distintos progresos alcanzables antes y después de su privatización.

Gráfico 1.
AySA: Gasto laboral y en bienes & servicios,
en \$ de 2001, 2006-25*, 2001=100



* Proyección 2025 anualiza el primer cuatrimestre, con 5% y 10% de subas en el segundo y último cuatrimestres, respectivamente. Se proyecta inflación y devaluación del 25% en 2025.

Gráfico 2.
AySA: Evolución de la cantidad de empleados
(planta permanente), 2001-2024



Fuente: Elaboración propia en base a ejecuciones presupuestarias de AySA y fuentes oficiales en 2001-2006.

Indicadores de gestión de recursos: gastos operativos en empleo y proveedores

Dos indicadores de la gestión interna de una empresa que son relevantes para examinar su operación son sus niveles de gasto laboral (remuneraciones a sus empleados) y de gasto en bienes y servicios (pagos realizados a proveedores de diversos insumos). El Gráfico 1 los pre-

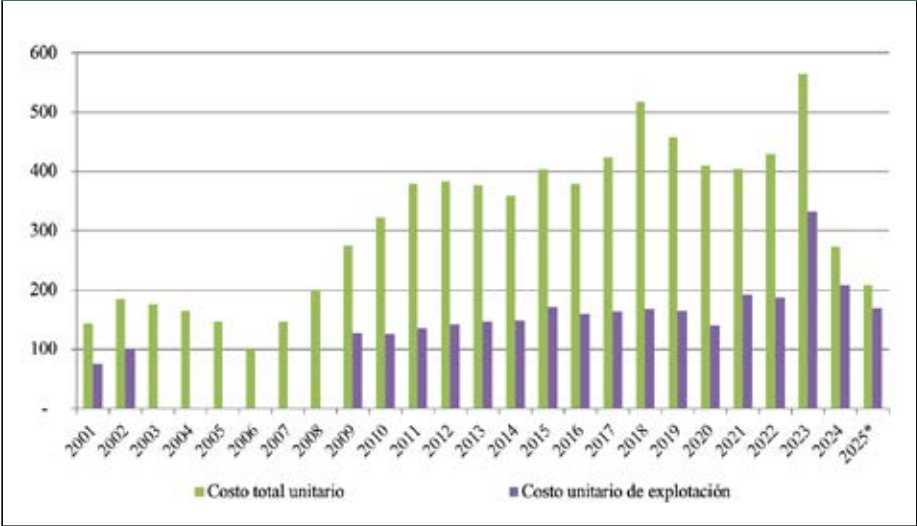
sentada para AySA, expresados en \$ constantes (base 2001=100) y proyectando el año 2025 según los valores observados en el primer cuatrimestre (suponiendo una variación nominal del 5% y 10% en el segundo y tercer cuatrimestres, respectivamente). Puede observarse allí que ambos rubros tuvieron fuertes subas entre 2006 y 2017, seguidas de reducciones entre 2018 y 2020 y nuevas subas entre 2021 y 2023, al tiempo que en 2024-2025 el gasto en remuneraciones baja sustancialmente (siendo todavía 50% mayor que en el año 2001) y el gasto en bienes y servicios se mantiene relativamente constante. Vale decir, desde 2024 parece haber habido un mayor control del exceso de gasto histórico de AySA en materia de remuneraciones que del abastecimiento de bienes y servicios de proveedores que todavía mantienen precios y cantidades en conjunto estables.

Cabe notar también que el gasto en remuneraciones se redujo en 2024 tanto por la reducción en el empleo (de 7.708 a 6.344 empleados en planta permanente; ver Gráfico 2) como por la menor erogación promedio por cada empleado (la cual cayó 23%, de \$ 3,68 millones a \$ 2,84 millones -ambas cifras expresadas en pesos de 2024)⁴. En todo caso, cabe notar que la planta permanente de AySA aún supera en más del 50% a la que tenía Aguas Argentinas entre 2001 y 2005.

Costos operativos y totales

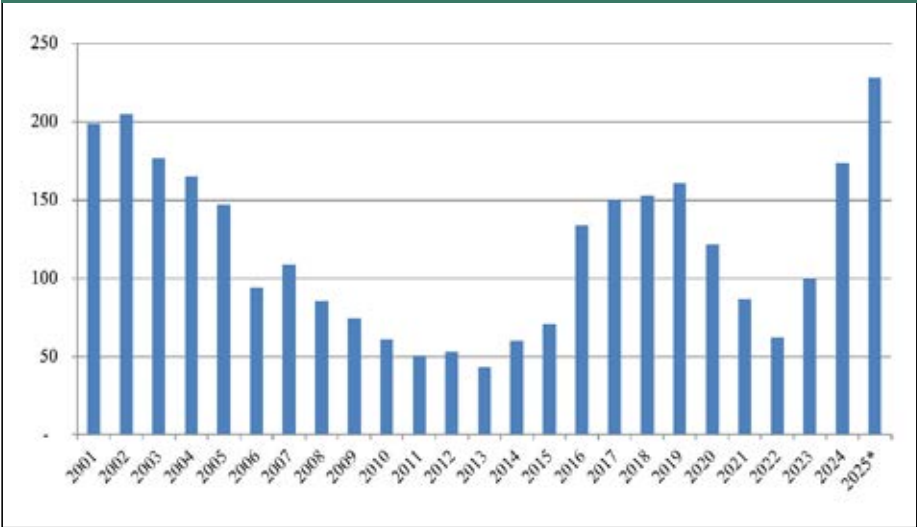
Considerando el conjunto de costos de AySA, el Gráfico 3 dis-

Gráfico 3.
AySA: Evolución del costo medio (por cuenta),
2001-2025*, en \$ de 2001



Fuente: Elaboración propia en base a ejecuciones presupuestarias de AySA y fuentes oficiales en 2001-2006.
* Proyección 2025 anualiza el primer cuatrimestre, con 5% y 10% de subas en el segundo y último cuatrimestres, respectivamente. Se proyecta inflación y devaluación del 25% en 2025.

Gráfico 4.
AySA: Evolución de ingresos tarifarios por cuenta,
2001-2025*, en \$ de 2001



Fuente: Elaboración propia en base a ejecuciones presupuestarias de AySA y fuentes oficiales en 2001-2006.
* Proyección 2025 anualiza el primer cuatrimestre, con 5% y 10% de subas en el segundo y último cuatrimestres, respectivamente. Se proyecta inflación y devaluación del 25% en 2025.

tingue la evolución del costo operativo y la del costo total, en ambos casos normalizando por la cantidad de usuarios y en pesos del año 2001, de modo tal que se obtienen valo-

4 El crecimiento del número de empleados en 2017 coincide con la incorporación de 6 municipios al área de servicio de AySA. En todo caso, al considerar el crecimiento del número de clientes (del 34% entre 2001 y 2024) y dividir el número de empleados por cada cliente, se obtiene una medida de productividad según la cual se mantiene el mismo patrón evolutivo pero con cambios que se moderan levemente (el deterioro entre 2006 y 2023, y especialmente en 2017, son algo menores).

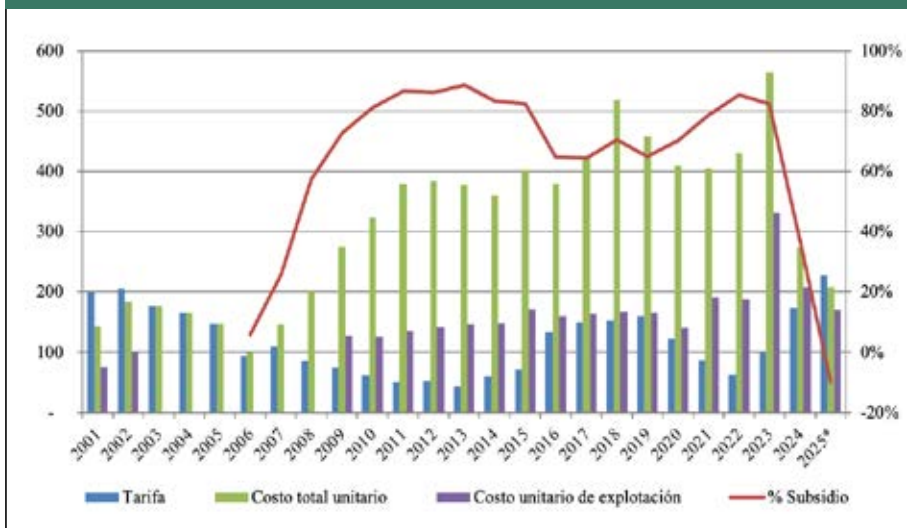
res medios (por usuario) reales que neutralizan el impacto del crecimiento en el tamaño de la empresa y la inflación minorista desde 2001. Allí se observa que, desde 2009, el costo unitario de explotación subió paulatinamente (excepto en 2023, cuando se disparó) y todavía supera en 124% el nivel de 2001, mientras que el costo unitario total subió fuerte desde 2009 (y también explotó en 2023), con una caída muy fuerte en 2024-2025 (igualmente, en el valor proyectado en 2025 éste seguiría siendo 44% mayor al del año 2001).

Vale la pena notar que la mayor contracción del costo total unitario del servicio en 2024 y 2025 obedece a la fuerte caída de la inversión: medida en pesos constantes y tomando como base 100 el monto invertido en el año 2001, el gasto de capital ascendió a \$ 459 en 2023, cayó a \$ 128 en 2024 y se proyecta en \$ 75 en 2025. Vale decir, dicha inversión cayó 72% en 2024 y completaría una reducción del 81% en 2025 (en ambos casos respecto de 2023), quedando este año un 25% por debajo del nivel real en 2001.

Ingresos tarifarios

A lo largo del extenso período analizado aquí, los ingresos operativos -vía tarifas- atravesaron distintos cambios en su estructura (composición de usuarios medidos y no medidos, cargos de conexión e infraestructura, etc.), de modo que una forma de estimar una tarifa media se obtiene calculando los ingresos tarifarios totales promedio por usuario de cada año. En ese caso, esta medida tarifaria tiene la limitación de que variaciones en la tasa de cobrabilidad (por ejemplo, por una repentina demora en el pago del servicio en un contexto de crisis macroeconómica) pueden incidir significativamente en su valor⁵. Tomando esto en cuenta, la tarifa media (definida como el ingreso tarifario por usuario, en \$ de 2001) reflejada en el Gráfico 4 muestra que ésta colapsó desde 2001-2002 hasta el año 2013, subió fuerte en 2016-2019, volvió a caer en 2020-2022, y desde entonces subió en forma considerable: en 2024 estuvo 17% debajo del nivel de 2001 y en 2025 (proyectado) supera 15% a la tarifa media de ese año.

Gráfico 5.
AySA: Evolución de tarifas y costos anuales por cuenta,
2001-2025*, en \$ de 2001



Fuente: Elaboración propia en base a ejecuciones presupuestarias de AySA y fuentes oficiales en 2001-2006.
* Proyección 2025 anualiza el primer cuatrimestre, con 5% y 10% de subas en el segundo y último cuatrimestres, respectivamente. Se proyecta inflación y devaluación del 25% en 2025.

Costos, tarifas y subsidios

Agregando los datos de costos y tarifas de los gráficos previos, en conjunto con la información referida a las transferencias de capital y corrientes recibidas por AySA desde 2006, el Gráfico 5 presenta la evolución de la tarifa media (estimada), los costos unitarios (total y operativo) y el subsidio fiscal (expresado como porcentaje del costo total del servicio). Así se observa que, después del retraso tarifario real y de la explosión de costos de AySA observados en 2023, en 2024-2025 se elimina dicho retraso tarifario y se reducen fuertemente los costos (en particular los costos totales unitarios, por la caída en la inversión y en menor medida también de los costos de explotación), de forma tal que el subsidio fiscal pasó de representar el 82% del costo total en 2023 al 37% en 2024 y se proyecta en -10% (¡10% de superávit!) en 2025⁶.

Conclusión

Coincidiendo con el diagnóstico oficial al emitir el DNU 394/25 (en realidad, superándolo en 5%), los datos expuestos muestran que las transferencias recibidas por AySA para cubrir sus costos totales entre 2006 y 2023 sumaron US\$ 14,1 mil millones. Ello representa una cifra mucho mayor que el “beneficio tarifario bruto” (esto es, sin descontar los impuestos presentes -legislados e inflacionario- y futuros -vía deuda- que debieron y deberán pagar usuarios y no usuarios in-

5 Los ingresos tarifarios históricos muestran, nominalmente, un aumento del 30% entre 2001 y 2002 y una posterior reducción paulatina hasta acumular 33% en 2006 (vs 2002). Tal comportamiento –en un contexto donde nominalmente las tarifas se mantuvieron congeladas– podría obedecer a un fuerte aumento en la mora para el pago del servicio en la segunda mitad del año 2001 cuando se agudizaba la crisis macroeconómica previa a la salida de la Convertibilidad, que al normalizarse en 2002 representó un aumento transitorio de los ingresos tarifarios en ese año. En todo caso, la verificación y corrección de esta distorsión queda fuera del alcance de esta nota, y los datos tarifarios de 2001 y 2002 (obtenidos de los Estados Contables de AASA) se mantienen para el análisis desarrollado aquí.

6 El lector podrá preguntarse cómo es posible que, si la tarifa media real en 2025 supera 15% la de 2001 y el costo unitario total proyectado en 2025 supera en 44% el de 2001, el resultado proyectado de AySA sea 10% de superávit. La respuesta está en que, según los estados contables de AASA, la empresa (omitendo resultados financieros, antes de impuestos) tuvo 38% de superávit en 2001.

distintamente) recibido por los usuarios del servicio de agua potable y desagües cloacales en el AMBA, ya que el costo del servicio que requirió tal nivel de transferencias fue artificialmente elevado por la progresivamente pésima gestión pública observada entre 2006 y 2023, lo cual quedó evidenciado en el manejo político de AySA (la “captura” en términos de la literatura) creciente en ese período: respecto de 2001 y en moneda constante, en 2023 los costos operativos por cliente subieron 340% y los costos totales por cliente lo hicieron en 290%, es decir, ¡fueron respectivamente 3,4 veces y 2,9 veces mayores!

Desde 2024, los indicadores económicos salientes de AySA (observados y proyectados según el primer cuatrimestre del corriente año), luego de subir tarifas y bajar costos de manera sustancial ese año, muestran una fuerte recomposición financiera, en la cual en el año 2025 la empresa lograría eliminar su histórico déficit y prescindiría de los subsidios fiscales.

En ese contexto, la normalización de la gestión pública de AySA en 2024 y hasta el primer cuatrimestre de 2025 ha sido superior a la anticipada un año atrás (en ese momento estimé que, en 2024, el subsidio caería al 60% del costo total -y no a sólo el 37% como ocurrió), pero no deben obviarse algunas alertas. Primero, que gran parte de la reducción de costos totales obedece a una fuerte caída de la inversión. Segundo, que si bien la captura de la empresa por partes de sus empleados habría mermado bajo la nueva gestión de la empresa, todavía falta un largo camino por recorrer

respecto del año 2001, al tiempo que la captura por proveedores de bienes y servicios no parece haberse modificado todavía. Tercero, que no sólo se requiere normalizar financieramente la empresa antes de su privatización, sino también diseñar el proceso licitatorio y las reglas que regirán la operación de la empresa post-privatización de forma tal que reduzcan al máximo el riesgo regulatorio, asegurando además incentivos para la minimización de costos y la prestación de servicios de mayor calidad y amplia cobertura.

Así, además de los detalles en materia institucional y contractual pendientes de definición, en lo que resta del año 2025 -antes de su privatización- la normalización de la empresa debería profundizarse, estableciendo un punto de referencia correcto respecto del cual posteriormente sea posible evaluar su desempeño. Las cifras disponibles sugieren

un amplio espacio para obtener recursos financieros para la realización de inversiones sin necesidad de aumentar las tarifas, logrando mejorar la gestión de la empresa para continuar reduciendo sus costos de explotación y seguramente mejorar así su desempeño en términos de indicadores de calidad y cobertura que en general son insatisfactorios. La materialización de esta oportunidad abierta requiere de decisiones correctas que todavía están pendientes, así como también naturalmente de que el contexto general del país permita atraer capitales de riesgo para realizar inversiones hundidas, recuperables sólo en el largo plazo. Esperemos que así sea. ■

**“...en lo que resta del año 2025
—antes de su privatización— la
normalización de la empresa
debería profundizarse...”**

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 sector agroindustrial recupera protagonismo en un contexto internacional fuertemente inestable

El gobierno nacional redujo los derechos de exportación al sector agroindustrial -en línea con su programa liberalizador- en un momento complicado del mercado debido a la baja de los precios internacionales de nuestros principales productos agroindustriales. El aceite de soja y la carne vacuna son excepciones a esta situación, pero las perspectivas de mediano plazo sugieren que los precios se mantendrán bajos por una menor demanda internacional sumada a una oferta sostenida.

Por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez*



*Economistas de FIEL.

En los últimos meses, el aporte del sector agropecuario a las reservas del Banco Central y al Tesoro Nacional ha sido muy destacado. La implementación de una reducción temporaria de los derechos de exportación alentó las liquidaciones de la cosecha gruesa en el primer semestre del año, en particular, de la soja y sus subproductos. A la vez, el mercado mundial de la carne vacuna mostró un buen comportamiento que se reflejó en nuestras exportaciones. Los datos del INDEC muestran que, en el primer semestre, los productos de la agroindustria mantuvieron su aporte en el histórico 60% del total exportado, aproximadamente. Los valores exportados fueron semejantes a los del año anterior y su importancia fue sostenida por los aumentos del volumen de los embarques de granos, dado que los precios internacionales sufrieron caídas con respecto a un año atrás. En contraste, debe destacarse el buen comportamiento del mercado de aceite de soja con un valor exportado que aumentó un 30% con respecto al primer semestre de 2024, de la mano de un importante aumento de los precios.

El caso de la carne vacuna merece especial atención dado que el mercado internacional ofrece valores muy interesantes derivados de la demanda de China, que sigue siendo el principal cliente de la Argentina en este producto. Esto ha logrado compensar los menores volúmenes disponibles para la exportación. Los valores exportados alcanzaron los USD 1433 millones, representando el 3,6% del total de ventas al exterior en el primer semestre. A su vez, la información de la Bolsa de Comercio de Rosario indica que, “en comparación con los primeros seis meses de los dos años previos, los volúmenes exportados de carne vacuna son un 16,4 % inferiores a los de 2024 y también se ubican por debajo de los niveles registrados en 2023. En contraste, durante el mismo período, Brasil muestra un notable crecimiento del 13 % interanual, alcanzando un récord de 1.287 mil toneladas exportadas.” Nuestro país no cuenta aún con una oferta fluida que permita aprovechar esta buena coyuntura del mercado internacional.

En síntesis, en el corto plazo, los mercados de granos y sus subproductos, a excepción del aceite de soja, han mostrado una tendencia desfavorable de precios con márgenes muy ajustados para los productores. Las sequías prolongadas y la presión impositiva elevada junto con la evolución desfavorable de los precios han tenido consecuencias sobre la cadena productiva con una reducción de la demanda por insumos y bienes de inversión. Ello ha llevado a que varias empresas importantes proveedoras del sector se encuentren en una situación financiera muy comprometida. En el caso de la carne bovina, el mercado internacional favorable no pudo ser aprovechado íntegramente debido a la estrechez de la oferta local, que ha estado sujeta a numerosos shocks desde mediados de los 2000. El negocio ganadero, en particular, requiere un período de entre 3 y 4 años desde que se realiza la inversión, exigiendo un horizonte de planeamiento que la Argentina ha estado lejos de proveer debido a la fuerte inestabilidad económica que la caracteriza.

En ese marco, el gobierno nacional utilizó la tribuna de la exposición anual de la Sociedad Rural para sellar su compromiso con el sector agroindustrial reiterando el

reconocimiento de la importancia de esta actividad en el conjunto de la economía. Como muestra del camino elegido, el Presidente Milei anunció una baja permanente de las retenciones de granos y subproductos y de las carnes bovina y aviar. En el caso de la soja, nuestro principal complejo exportador, los derechos de exportación del poroto se redujeron del 33% al 26% y los derechos de harina, aceite y biodiesel, del 31% al 24,5%. Estos cambios reducen “el diferencial” entre los subproductos elaborados y su insumo principal, el poroto de soja, en un movimiento favorable a recomponer el ingreso de los productores. Algunos portavoces del gobierno habían sugerido la conveniencia de eliminar ese diferencial creando una situación de alerta en el sector aceitero. La rebaja temporaria de las retenciones de trigo y cebada se convirtió en permanente, con una alícuota del 9,5%. Para el maíz y sorgo se pasó del 12% a 9,5% y en el caso del girasol, del 7,5% a 5,5%. Por su parte, para la carne vacuna y aviar se implementó una reducción del 6,75% a 5%.

Hasta este anuncio, las medidas temporarias habían llevado a un anticipo de las declaraciones juradas de exportación (DJVE) de la cosecha gruesa, lo que redundó en un importante ingreso de divisas como ya se comentara. En el mes de julio, en cambio, se produjo una pronunciada caída de las exportaciones declaradas que corresponderían a la cosecha fina (principalmente trigo) debido a la incertidumbre de las medidas a ser anunciadas y a la caída del precio internacional del trigo. Un costo más de los parches que han sido necesarios para lograr la convergencia de la macroeconomía a partir de una situación muy grave a fines de 2023.

En este momento, los productores ya han avanzado sustancialmente en la siembra de la cosecha fina y los resultados dependerán no sólo del clima sino también de la continuidad en la aplicación de tecnología para lograr buenos rindes. La normalización sectorial también requerirá un mayor acceso al crédito bancario, mientras el crédito comercial ha acompañado mejor a los productores dado el interés de los proveedores y clientes en mantener las cadenas de valor agroindustriales funcionando.

El ordenamiento de la economía local es una oportunidad para retomar las inversiones sectoriales con el objetivo de aumentar los rindes agrícolas y recuperar y ampliar el stock ganadero como objetivo para el mediano plazo. Sin embargo, no debe perderse de vista que el mundo y sus mercados han entrado en una etapa de cambios en el orden económico internacional que obligará a respuestas en el plano local. Actualmente estos cambios están impulsados por la imposición de aranceles y la negociación comercial bilateral que impulsa el presidente de los Estados Unidos con sus principales socios comerciales, en abierta oposición a las reglas del multilateralismo plasmadas en la normativa de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Por otro lado, es cierto que, en el terreno del proteccionismo agropecuario de los países más avanzados, las negociaciones en el marco de la OMC aparecían estancadas. La opinión de los analistas del mercado es que los aranceles norteamericanos y los cambios de su política macroeconómica podrían impactar negativamente en las cotizaciones internacionales de granos en el corto plazo y dar lugar a un reacomodamiento de los flujos de comercio en el mediano plazo.

Cuadro 1.
Proyecciones de producción y exportaciones de FAO-OCDE 2024

Productos seleccionados							
Producto	Área geográfica	Producción			Exportaciones		
		2021-23	2033	Variación %	2021-23	2033	Variación %
Trigo	Mundo	788.257	871.744	10,6%	193.894	220.185	13,6%
	Argentina	17.067	22.564	32,2%	11.650	16.103	38,2%
	Participación %	2,2%	2,6%		6,0%	7,3%	
Maíz	Mundo	1.214.664	1.407.747	15,9%	182.647	217.669	19,2%
	Argentina	53.333	67.176	26,0%	32.230	38.307	18,9%
	Participación %	4,4%	4,8%		17,6%	17,6%	
Otros cereales	Mundo	299.033	328.717	9,9%	45.376	49.116	8,2%
	Argentina	8.275	9.753	17,9%	3.792	4.600	21,3%
	Participación %	2,8%	3,0%		8,4%	9,4%	
Soja	Mundo	379.866	429.919	13,2%	165.989	179.310	8,0%
	Argentina	40.567	49.126	21,1%	8.494	6.378	-24,9%
	Participación %	10,7%	11,4%		5,1%	3,6%	
Otros oleaginosos	Mundo	180.927	199.704	10,4%	24.571	25.010	1,8%
	Argentina	5.421	5.333	-1,6%	466	551	18,2%
	Participación %	3,0%	2,7%		1,9%	2,2%	
Harinas proteicas	Mundo	369.633	420.258	13,7%	91.719	102.417	11,7%
	Argentina	29.962	37.012	23,5%	25.651	32.059	25,0%
	Participación %	8,1%	8,8%		28,0%	31,3%	
Aceites	Mundo	224.717	250.094	11,3%	83.684	88.572	5,8%
	Argentina	8.512	10.054	18,1%	5.775	7.264	25,8%
	Participación %	3,8%	4,0%		6,9%	8,2%	
Carne vacuna	Mundo	73.562	81.224	10,4%	13.484	15.553	15,3%
	Argentina	3.119	3.247	4,1%	790	1.035	31,0%
	Participación %	4,2%	4,0%		5,9%	6,7%	
Carne porcina	Mundo	121.830	131.058	7,6%	11.429	10.702	-6,4%
	Argentina	730	904	23,8%	18	9	-50,0%
	Participación %	0,6%	0,7%		0,2%	0,1%	
Carne aviar	Mundo	138.748	159.932	15,3%	15.826	16.863	6,6%
	Argentina	2.302	2.588	12,4%	201	249	23,9%
	Participación %	1,7%	1,6%		1,3%	1,5%	

Fuente: FIEL con base en proyecciones FAO-OCDE 2024

Nota metodológica: los productos agrícolas se miden en miles de toneladas y los productos cárnicos se miden en miles de toneladas CWE (Carcass Weight Equivalent)

Hasta ahora, las negociaciones de los Estados Unidos han introducido dos novedades importantes en los mercados agropecuarios internacionales. Por un lado, el desacople comercial entre China y los Estados Unidos ha llevado a un movimiento de la demanda china de alimentos para reducir su dependencia del abastecimiento norteamericano. Por el momento, esa estrategia ha beneficiado al Brasil, socio de China en los BRICS. También ha habido un acercamiento con la Argentina autorizando dos con-

tratos para la provisión de porotos de soja y activando la demanda china por nuestra carne vacuna. Por el momento las negociaciones entre China y los Estados Unidos se encuentran en tregua y serán retomadas hacia octubre/noviembre de este año. En este mismo capítulo de las iniciativas de los Estados Unidos, el acuerdo alcanzado con la Unión Europea (UE) también abre un interrogante con respecto al comercio agroindustrial. La UE ha aceptado fijar cuotas arancelarias ampliadas para los productos

agropecuarios y de la pesca en favor de los Estados Unidos. Quizás esa sea la concesión más difícil de aceptar dentro de los países de la UE y su evolución futura podría estar sujeta a cambios. Sin embargo, desde el punto de vista del Mercosur esta concesión vuelve a alejar, muy probablemente, la aceptación del propio acuerdo comercial birregional con los europeos por parte de países como Francia, Bélgica y Polonia, entre otros. Por el momento, la posición argentina de alineación política con los Estados Unidos se ha mantenido independiente de las iniciativas privadas de las empresas en el comercio y las inversiones, lo que resulta necesario para poder dar respuesta a los cambios del mercado internacional.

Hasta aquí, la reseña del corto plazo muestra aspectos favorables para el desarrollo sectorial y señala los riesgos que llegan desde los mercados mundiales. Un informe reciente de FAO/OCDE sobre las perspectivas agroindustriales para los próximos 10 años suma algunos datos de interés en el caso argentino (OCDE-FAO, Perspectivas Agrícolas 2024-2033, Paris and Rome, <https://doi.org/10.1787/2b0c9d81-es>).

En opinión de estos organismos, las economías de desarrollo seguirán impulsando la evolución del mercado agroindustrial y pesquero mundial como ha ocurrido en los últimos 20 años. China dejará su rol protagonista, pero será reemplazada por India y los países del Sudeste Asiático que buscarán elevar el consumo de alimentos de su creciente población urbana. El panorama en general muestra una ampliación de los mercados de alimentos, aunque a un ritmo menor al necesario para abatir los problemas de seguridad alimentaria en el nivel planteado por las Naciones Unidas (Objetivo de Desarrollo Sostenible del Hambre Cero para 2030 -ODS2). El informe prevé que el consumo alimentario mundial aumentará en un 1.2% al año debido al crecimiento demográfico y del ingreso. También se espera que “en la mayoría de las regiones, el crecimiento del uso de los cultivos para forraje supere al del uso alimentario directo, debido principalmente al cambio previsto a participaciones mayores de alimentos de origen animal en los regímenes alimentarios”. Esta evolución podría ser acompañada por una ligera reducción en los precios internacionales de los productos básicos dada la mayor oferta.

Las previsiones del informe FAO/OCDE para la Argentina muestran aumentos modestos en la producción agrícola y ganadera, frente a un comportamiento más dinámico de Brasil y el resto de los países de la región. En parte, ese diagnóstico se debe al sesgo anti-exportador que ha sufrido el sector en nuestro país que es referido por el informe, indicando que “Las regulaciones de exportación de la Argentina plantean gran incertidumbre para los años por venir”. Por lo tanto, la corrección en curso de esta política mejoraría el desempeño de la Argentina, que aún bajo esas condiciones mantiene su posición como un destacado exportador mundial en la proyección de 2033. El Cuadro 1 presenta una síntesis de las proyecciones para los principales productos de nuestro país.

En la perspectiva del informe FAO-OCDE, nuestro país superaría el crecimiento de la producción mundial agroindustrial en prácticamente todos los productos a la vez que mantendría sus participaciones de mercado en las exportaciones o las aumentaría levemente. En términos de la evolución histórica de las exportaciones, los saldos



“...la reseña del corto plazo muestra aspectos favorables para el desarrollo sectorial y señala los riesgos que llegan desde los mercados mundiales.”

aumentarían en casi todos los rubros con excepción de la carne porcina y los porotos de soja para los que crecería el consumo y la industrialización local, respectivamente. Estas proyecciones parecen algo modestas frente a las que proveen los análisis disponibles en la Argentina, pero como ya se mencionara, debe tenerse en cuenta que todavía reflejan una política fiscal muy desfavorable al sector.

En síntesis, la primera fase de la remoción del sesgo anti-exportador para el agro crea buenas expectativas aun cuando las proyecciones internacionales de corto y mediano plazo podrían no ser favorables al sector en general. Dar prioridad al crecimiento de la productividad local será la clave para sacar la mayor ventaja de nuestra amplia y variada dotación de recursos naturales y tecnológicos aplicados a la producción agroindustrial. ■

Extender la jornada:

¿Una ruta viable para mejorar los logros de los estudiantes más vulnerables?

Los datos Aprender 2024 para el nivel medio revelan que la jornada de siete horas o más se asocia a mejoras en los aprendizajes de los estudiantes. Esta nota se focaliza en los quintiles socioeconómicos más bajos y examina en qué medida la ampliación horaria puede revertir sus bajos aprendizajes. El análisis muestra que jornadas de siete horas o más en las escuelas que atienden a la población vulnerable podría contribuir a mejorar los logros educativos.

Por Ivana Templado*



Una vez conocidos los primeros resultados de Aprender 2024 para secundaria, la atención se concentró sobre todo en la caída de los puntajes de matemática y en las persistentes brechas por nivel socioeconómico (NSE). Sin embargo, una de las aperturas más interesantes del informe, es la del tiempo que los estudiantes asisten a las escuelas, porque rescata información que no suele recabarse tan específicamente, e interpela directamente a la política educativa: los estudiantes que asisten a escuelas con jornadas de 7 horas o más muestran, en promedio, un 20% de mejora en Lengua y hasta 100% en Matemática respecto de sus pares que cursan hasta 5 horas.

En esta nota voy a explorar la información disponible a nivel de las jurisdicciones para analizar mejor la relación entre las horas de clase ofrecidas a los estudiantes y sus niveles de desempeño. Apuntando a un criterio de equidad, la pregunta relevante es ¿en qué provincias, tener más horas es mejor para los estudiantes de menor NSE? Para ello, el análisis se centrará en los dos quintiles de NSE más bajo - el segmento que combina mayor vulnerabilidad con los aprendizajes más rezagados - y explora hasta qué punto ampliar la jornada podría ser una herramienta realista para acortar las brechas.

De los datos presentados en los informes jurisdiccionales¹ surge que, si bien la relación positiva entre más horas y mayor desempeño se verifica en casi todo el país, las ganancias para los quintiles 1 y 2 varían según la provincia, desde un 7% a un 34% en Lengua; y del 40% al 300% en matemática. Estas magnitudes tan importantes en la medición de habilidades cuantitativas se relacionan con el punto de partida. Con apenas 5% a 8% de alumnos vulnerables en nivel satisfactorio o avanzado en matemática², un incremento absoluto

*Economista de FIEL.

1 <https://www.argentina.gob.ar/educacion/evaluacion-informacion-educativa/aprender/aprender-2024/informes-jurisdiccionales-de-aprender-secundaria-2024>

2 https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/sintesis_de_resultados_aprender_2024_nivel_secundario.pdf

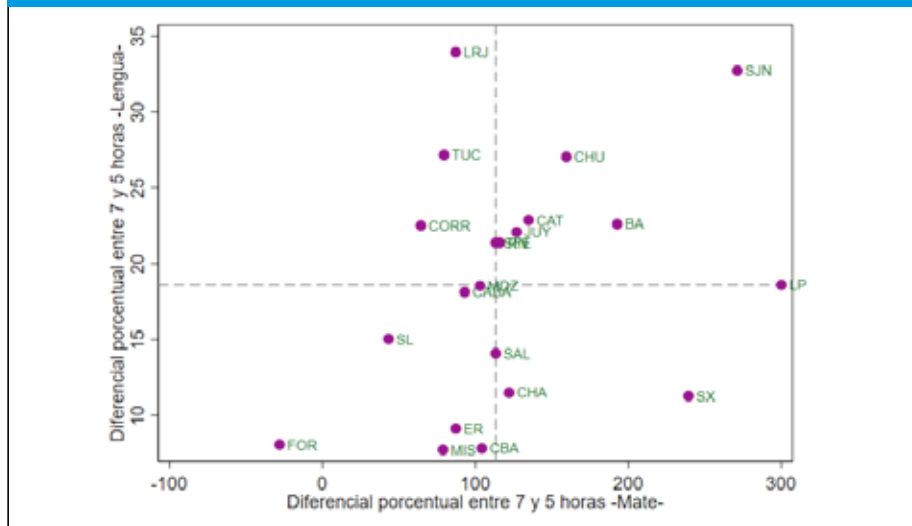
de, por ejemplo, 4 puntos porcentuales implica una variación relativa superior al 80%. Ese efecto denominador explica los diferenciales tan altos: duplicar un número muy bajo puede no ser suficiente para alcanzar una mejora sustantiva en el dominio de la competencia evaluada.

Teniendo esta salvedad en mente, el Gráfico 1 muestra en qué porcentaje mejoran los desempeños de los estudiantes de los dos quintiles más bajos al pasar de una jornada de cinco horas a una de siete o más. En el eje vertical se miden los diferenciales de lengua y en el horizontal, los de matemática. Las líneas punteadas que atraviesan el gráfico muestran las medianas de cada disciplina (la mediana indica cual es el porcentaje que

Más allá de estos diferenciales, ¿sumar horas tiene el mismo efecto independientemente del punto de partida? Es decir, si el sistema tiene apenas el 10% de los estudiantes con los aprendizajes esperados, sumar horas de clase, ¿tiene el mismo efecto que si el sistema tiene 20% de sus estudiantes con aprendizajes satisfactorios?

La exploración de los cuatro gráficos siguientes puede dar algunas pistas al respecto. El Gráfico 4 muestra el porcentaje de alumnos de los dos quintiles más vulnerables que lograron satisfactorio o avanzado en habilidades de lectocomprensión. En azul oscuro los que asisten a jornadas de un máximo de cinco horas diarias, y en azul claro, los que asisten siete horas o más. El gráfico exhibe que, por ejemplo, San Juan y La Rioja que son dos de las provincias que más bajo porcentaje de alumnos tienen con desempeños esperados en

Gráfico 1.
Ganancia en el desempeño de los estudiantes de los quintiles 1 y 2 al pasar de una jornada 5 a 7 (o más) horas. Comparación entre matemática y lengua. Por jurisdicción. Variación porcentual.



Fuente: elaboración propia con base en informes de jurisdiccionales de la Secretaría de Educación de la Nación.
Nota: Santiago del Estero se excluyó por falta de datos. Tierra del Fuego por atípico.

“...extender la jornada es positivo, pero los sistemas con muy baja línea de base necesitarán más que tiempo extra...”

lengua, son de las que más se verían beneficiadas con una política en esta dirección. El Gráfico 3 muestra cuánto varía el porcentaje de estudiantes con buen puntaje en lengua al sumar como mínimo dos horas a la jornada escolar en secundaria.

Algo similar sucedería con Tucumán y Catamarca. Es decir, esta primera exploración de los datos, si bien es preliminar y no exhaustiva³, sugiere que una política orientada a aumentar las horas de clases en escuelas que atienden a población vulnerable, tendría chances de lograr buenos resultados en habilidades lecto-comprensivas.

Del análisis de los gráficos 4 y 5 para matemática surgen dos comentarios relevantes. Por un lado, también se observa cierto patrón que indica que aquellas con menores niveles de partida tienen también buena respuesta a la extensión de la jornada. San Juan, por ejemplo, que es una de las provincias que parte de los niveles más bajos en matemática, es también una de las tres con mayores ganancias para el segmento de los estudiantes más desfavorecidos socioeconómicamente. Lo mismo que Santa Cruz. Por otro lado, sólo dos jurisdicciones logran, con una extensión de horario escolar, que al menos el 20% de sus estudiantes más pobres alcancen niveles de aprendizajes satisfactorios en habilidades cuantitativas.

Entonces, ¿sumar horas tiene el mismo efecto cuando apenas

3 Al término de esta nota, los microdatos a nivel de alumnos del operativo 2024 no habían sido publicados todavía.

Gráfico 2. Porcentaje de estudiantes secundarios de los quintiles 1 y 2 con Satisfactorio o Avanzado en Lengua. Según extensión de su jornada escolar.

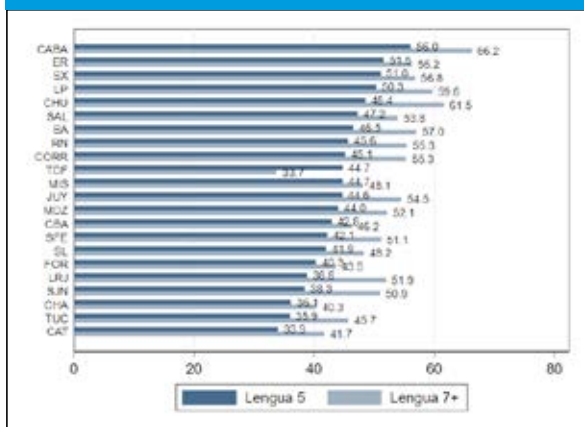


Gráfico 3. Ganancia en el desempeño de los estudiantes de los quintiles 1 y 2 al pasar de una jornada 5 a 7 (o más) horas. Lengua.

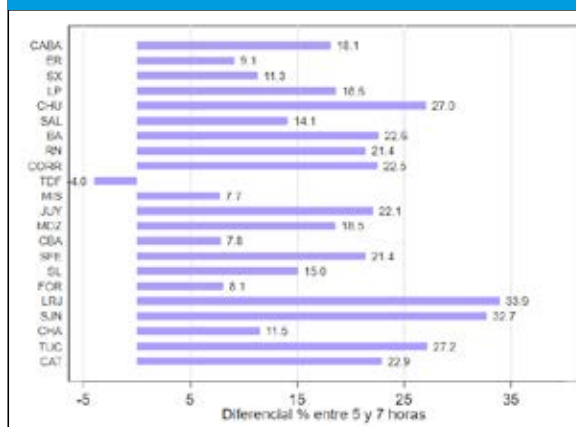


Gráfico 4. Porcentaje de estudiantes secundarios de los quintiles 1 y 2 con Satisfactorio o Avanzado en Matemática. Según extensión de su jornada escolar.

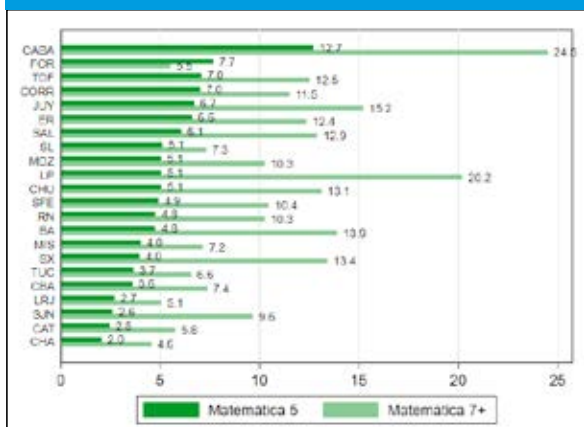
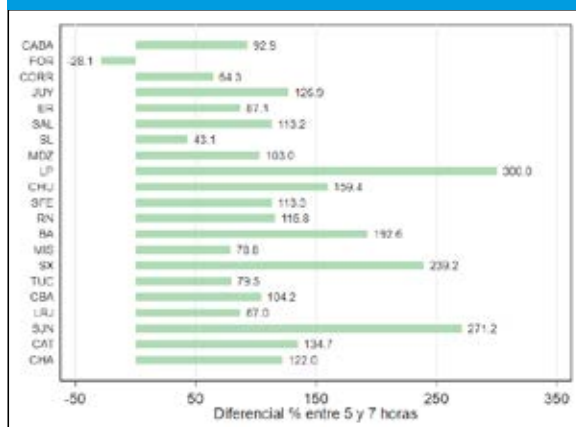


Gráfico 5. Ganancia en el desempeño de los estudiantes de los quintiles 1 y 2 al pasar de una jornada 5 a 7 (o más) horas. Matemática



Fuente: elaboración propia con base en informes de jurisdiccionales de la Secretaría de Educación de la Nación.
Nota: Santiago del Estero se excluyó por falta de datos. El dato de TDF (Lengua) es -24

el 5% de los estudiantes alcanza los aprendizajes esperados que cuando lo hace el 30%. Con la evidencia disponible no podemos dar respuesta cierta a esta pregunta, y posiblemente tampoco sería la misma para las dos disciplinas evaluadas. A partir de la información con la que se cuenta lo que surge es que extender la jornada es positivo, pero los sistemas con muy baja línea de base necesitarán más que tiempo extra, sobre todo en matemática, para lograr que parte importante de su población estudiantil logre resultados satisfactorios.

En síntesis, el cruce preliminar de Aprender 2024 indica que en los quintiles socioeconómicos bajos (Q1-Q2) una jornada diaria de siete horas o más se asocia a aumentos en la proporción de alumnos que alcanzan el nivel satisfactorio

o avanzado, tanto al medir habilidades en lengua como en matemática; en ésta última es más marcado el diferencial porque el punto de partida es excepcionalmente bajo. San Juan es la provincia donde los estudiantes más vulnerables se verían más favorecidos en sus aprendizajes de lengua y matemática por una política que apuntalara la jornada escolar; Chubut, Buenos Aires, Tucumán y Corrientes también están en esa lista. Dadas las restricciones de los datos analizados, no es posible ahondar mucho más, pero se des cuenta que el acompañamiento pedagógico y curricular en la extensión de la jornada y no solo el hecho de sumar horas son componentes no explicitados pero presentes en esta política. Esto subraya la necesidad de evaluaciones que midan no sólo el tiempo agregado sino también la calidad de las intervenciones pedagógicas que lo acompañan. ■

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.

Entre el cierre de listas y el veto

por Rosendo Fraga*



Dos cuestiones obligan al Ejecutivo y al Legislativo a dar prioridad al Congreso en los primeros días de agosto: el veto del presidente a leyes aprobadas y el intento por ampliar la cantidad de normas sancionadas. El Senado ya ha dado sanción definitiva a normas referidas al aumento de jubilaciones, la moratoria previsional y la emergencia en discapacidad. A su vez, Diputados ya dio media sanción al aumento de fondos nacionales a provincias (ATN y combustibles) y la emergencia del Hospital Garrahan. La ley de emergencia universitaria se encuentra en Diputados para su media sanción. La

fecha límite del Ejecutivo para vetar los proyectos del Senado es el 4 de agosto, diez días después de sancionados. En esta Cámara no parece tener posibilidades de mantenerlo, dado el conflicto generalizado con los gobernadores. En cambio, en Diputados el Jefe de Gabinete, Guillermo Francos, trabaja activamente para lograr volver a reunir los ochenta y siete diputados que permitieron meses atrás mantener el veto. Todo esto con una alternativa incierta planteada por el presidente, que es la de “judicialización” del rechazo al veto. Es probable que la Suprema Corte evite involucrarse en el tema, plan-

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

teando que no le corresponde hacerlo en un conflicto entre los otros dos poderes. Pero esta alternativa podría prolongar un tiempo más este conflicto. A ello hay que agregar que Federico Sturzenegger dijo el viernes 25 de julio que los jueces son “la peor casta” y que era necesario tratarlos como hizo la Revolución Francesa con ellos.

Desde el punto de vista electoral, el 7 de agosto deben definirse las alianzas nacionales y diez días después las candidaturas. Las de diputados nacionales deberán ser presentadas en los veinticuatro distritos, mientras que la decena de provincias que ya realizaron elecciones locales presentarán sólo listas para legisladores nacionales. La conducción política del Gobierno, ahora definitivamente en manos de Karina Milei, analiza alguna flexibilización de la estrategia para “teñir de violeta” los veinticuatro distritos. Es que ya el 31 de agosto tiene lugar la elección a gobernador de Corrientes (ésta y Santiago del Estero son las únicas dos provincias que eligen mandatario este año). La Libertad Avanza tiene el riesgo de perder frente al candidato del gobernador. De los veinticuatro distritos, el oficialismo tiene cerradas alianzas en Chaco (donde ganó la elección provincial en alianza con el gobernador local), conversaciones avanzadas en Mendoza con el gobernador Cornejo del radicalismo y ha comenzado a tenerlas en Entre Ríos con Frigerio, proveniente del PRO. Mendoza quizás marque

el camino del mileísmo, centrado en unificar la denominación nacional con el nombre de La Libertad Avanza a cambio de ceder bancas de diputados nacionales que se alineen con la Casa Rosada. En el caso de provincias como Mendoza, que votan simultáneamente para cargos nacionales y provinciales, aparece un camino intermedio: que los diputados nacionales vayan sólo con la denominación de LLA y en cambio los provinciales y municipales mantengan su denominación local.

Pero esta negociación, que algunos ven como útil para polarizar el voto, en los hechos presenta problemas. Hay provincias que han negociado el apoyo al Gobierno, pero que ahora se muestran reacias a acordar una alianza electoral. Tal es el caso de Neuquén, Río Negro y Chubut. En este contexto, los gobernadores de la llamada Región Centro (Córdoba, Santa Fe y Entre Ríos), que representan la voz del sector agropecuario en el ámbito nacional y han jugado un rol central en las negociaciones para la reducción de las retenciones, están actuando políticamente en conjunto, pero definirá cada una su propia estrategia electoral. En Córdoba el peronismo del gobernador Martín Llaroya irá por su cuenta y competirá contra La Libertad Avanza. En el caso de Santa Fe, la alianza del radicalismo con otras fuer-

zas que lidera el gobernador Maximiliano Pullaro, no se plantea posibilidad de acercamientos con el mileísmo. Es en Entre Ríos donde se mantiene abierta la posibilidad de una alianza con el gobernador Rogelio Frigerio. Esta provincia elige dos senadores y cinco diputados nacionales. Ganar o perder pone en juego un senador y dos diputados. En Mendoza, el ministro de Defensa, Luis Petri, podría ser el primer candidato a diputado nacional de unidad entre la UCR y La Libertad Avanza. En cuanto a los gobernadores “amigos” del Gobierno, varios de los cuales no eligen legisladores provinciales el 26 de octubre, no resulta fácil la negociación, porque tendrían que llevar en su lista únicamente la denominación de La Libertad Avanza, sin equilibrar la estrategia política provincial con la nacional. En esta situación se encuentran los gobernadores de Tucumán, Catamarca, Salta y Misiones.

Pero el proceso electoral en las provincias juega un rol relevante en el plano internacional por las inversiones y la puja entre China y Estados Unidos que

existe en este punto. El nuevo embajador de Trump en Argentina, en su audiencia de confirmación en el Senado estadounidense, calificó la influencia de Beijing como “maligna” y planteó sospechas de que las provincias “puedan negociar con fuerzas externas, con los chinos u otros” y que esto se preste a corrupción. Hoy son más de media docena las provincias

"...el proceso electoral en las provincias juega un rol relevante en el plano internacional..."

que se encuentran llevando adelante nuevas inversiones, tanto chinas como estadounidenses, en el rubro energético y minero. Un estudio recientemente publicado que califica a las provincias de acuerdo a su sistema impositivo, muestra que una sola obtuvo la calificación de transparente (Chubut), cuatro están “en proceso” de alcanzarla y el resto fueron consideradas como “turbias”. Respecto al cierre de listas para la elección de la provincia de Buenos Aires, se ha dado en los dos principales contendientes, el frente Fuerza Patria del peronismo K y La Libertad Avanza, un proceso paralelo de fuertes disensiones internas e imposiciones sobre el límite. En el oficialismo nacional se impuso claramente la lista propiciada por Karina Milei, secundada por los hermanos Menem y su “operador” provincial, Sebastián Pareja, provocando una situación al borde de la ruptura con el sector de las “Fuerzas del Cielo”, liderado por el asesor presidencial Santiago Caputo. En el oficialismo provincial, a último momento fue Cristina Kirchner la que tuvo que ceder posiciones frente al gobernador Axel Kicillof. Pese a las heridas, en ambos campos se acordó la unidad para la campaña electoral. Respecto al plan nacional, el cierre de listas bonaerense mostró la debilidad política tanto de Mauricio Macri como de Cristina. ■

Trump muestra aliados en América del Sur

por Rosendo Fraga*

La tensión entre Trump y Lula se mantiene y el presidente estadounidense parece decidido a no aceptar un acercamiento. Hasta ahora sigue exigiendo que Brasil acepte el 50% de incremento de los aranceles para que sus exportaciones entren a los Estados Unidos. Es una cifra más alta que la obtenida por Europa, Japón y Corea del Sur y que la lograda por Vietnam, Indonesia y Filipinas, entre otros. El presidente estadounidense ha dejado a China para el final de las negociaciones. Pero sigue sin moverse en lo que hace a Brasil. Hasta ahora Trump parece no registrar que este país, en términos de indicadores, es la mitad de América del Sur o un tercio de América Latina. Lula ve en el conflicto con Trump una oportunidad para ganar popularidad, revitalizando el tradicional nacionalismo brasileño. Se muestra decidido a presentarse a un cuarto mandato en la elección presidencial del año próximo. Su imagen se encontraba estancada hasta el incidente con Trump y ahora registra cierto crecimiento. Regionalmente, la falta de acuerdo entre Washington y Brasilia se proyecta a la región. Estados Unidos ha iniciado en América del Sur un proceso para acuerdos bilaterales entre países y esto demora a la región. El conflicto es político. Trump sigue exigiendo que mejore el tratamiento al ex presidente Jair Bolsonaro, detenido en un proceso judicial en el que se lo acusa de promover un golpe de estado contra Lula. El ex presidente niega las acusaciones y en esto tiene el apoyo de la Casa Blanca. Aunque se han realizado varios intentos de aproximación entre Trump y el actual presidente brasileño, ninguno ha tenido éxito hasta ahora.

Venezuela realizó el domingo 27 de julio una nueva elección, esta vez municipal. El dictador Nicolás Maduro ha convocado a tres elecciones generales en todo el país en el último año. Primero fue reelecto por tercera vez para un cuarto mandato presidencial. La oposición, liderada por María Corina Machado, fue derrotada mediante métodos fraudulentos, pero la oposición concurrió a votar con la esperanza de superarlos. Después se realizaron en todo el país las elecciones para gobernadores. La mayoría de la oposición no concurrió y se dio un segundo proceso electoral irregular. Ahora ha tenido lugar una tercera elección, esta vez para elegir autoridades municipales. La participación fue menor que en las dos anteriores y la oposición mostró un alto porcentaje de no concurrencia. Manteniendo un férreo control sobre las fuerzas militares y de seguridad, Maduro no parece tener amenazas políticas a la vista, pese al creciente deterioro de la situación económico-social. Pero al mismo tiempo se percibe una actitud de Washington que está beneficiando al régimen. El gobierno estadounidense ha flexibilizado las restricciones que había impuesto a empresas petroleras como Exxon, para operar con Venezuela. Se facilita así la principal fuente de ingreso de dólares que tiene el país. También se ha puesto en evidencia líneas subterráneas de negociación y diálogo para que Venezuela acepte el retorno de migrantes detenidos en territorio estadounidense y para que sean devueltos

ciudadanos norteamericanos detenidos en el país desde hace meses e incluso años. El presidente electo, Edmundo González Urrutia, que no es reconocido por Maduro, ha planteado dudas sobre esta doble actitud de Washington.

Al mismo tiempo avanza en Colombia el juicio contra el ex presidente Álvaro Uribe, acusado de sobornar a testigos judiciales. Un par de décadas atrás fue el primer político colombiano que logró enfrentar con éxito a la insurgencia liderada por las FARC de orientación marxista-castrista. Su rol político como líder opositor se fue reduciendo a lo largo del tiempo, especialmente durante la presidencia de su sucesor, Juan Manuel Santos, quien alcanzó un acuerdo parcial con las guerrillas, que en los hechos se ha puesto en evidencia su fracaso en el actual gobierno de Gustavo Petro, de centroizquierda. En Colombia hay elecciones presidenciales en mayo del año próximo y una condena judicial al ex presidente puede tener efectos electorales. En principio debilitaría las chances de las fuerzas de centroderecha, que si se votara hoy ganarían la elección. Pero este tipo de estrategias -en alguna medida similar a la de Lula con Bolsonaro- son peligrosas porque pueden polarizar la elección entre derecha e izquierda y hacer más difícil la gobernabilidad en el próximo mandato. La política estadounidense en la región prefiere un triunfo de los aliados y seguidores de Uribe, con los cuales podría revitalizar una relación de alianza política como hubo durante sus dos mandatos. Cabe señalar que Colombia es, después de Brasil, el segundo electorado de América del Sur por cantidad de votantes.

Estados Unidos acaba de dar una nueva señal de su alianza política con el presidente argentino Javier Milei. Visitó el país la secretaria del Departamento de Seguridad, Kristi Noem, funcionaria clave en el control y expulsión de los inmigrantes ilegales en los Estados Unidos. Es un gesto político porque Argentina no tiene una relevancia cuantitativa en este tipo de inmigración. La actitud asumida por la funcionaria corroboró la alianza entre Trump y Milei, que en los últimos días también se puso en evidencia en las gestiones de la Casa Blanca ante el Fondo Monetario Internacional para que Argentina logre nueva financiación sin cumplir las metas del último acuerdo. Noem anunció la puesta en marcha del proceso para que los argentinos tengan un permiso de entrada y permanencia en los Estados Unidos simplificado y por tres meses, el que tardará algo más de un año en tramitarse. Pero esta medida, en momentos en que se imponen restricciones a la mayoría de los países de la región, es un gesto político favorable. El gobierno argentino se encuentra al mismo tiempo trabajando en un acuerdo de comercio bilateral con Washington que será el primero de este tipo en América del Sur. También la Casa Rosada está coordinando con la Casa Blanca los movimientos y actitudes en función de la agenda de conflictos militares en el mundo, como los que tienen lugar en este momento en Ucrania y Palestina. ■

*Director del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría

Argentina:

Indicadores Económicos Seleccionados

Agosto 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	MAR 25	ABR 25	MAY 25	JUN 25
IPC Nacional (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	117,8	3,7	2,8	1,5	1,6
Alimentos y bebidas no alcohólicas	% var. Anual y mensual	INDEC	94,7	5,9	2,9	0,5	0,6
Bebidas alcohólicas y tabaco	% var. Anual y mensual	INDEC	125,4	0,8	2,8	0,6	2,8
Prendas de vestir y calzado	% var. Anual y mensual	INDEC	84,5	4,6	3,8	0,9	0,5
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	% var. Anual y mensual	INDEC	248,2	2,9	1,9	2,4	3,4
Equipamiento y mantenimiento del hogar	% var. Anual y mensual	INDEC	85,7	1,5	0,9	1,4	1,9
Salud	% var. Anual y mensual	INDEC	119,0	1,8	2,5	2,7	2,2
Transporte	% var. Anual y mensual	INDEC	137,8	1,7	1,7	0,4	1,6
Comunicación	% var. Anual y mensual	INDEC	186,4	2,5	2,8	4,1	1,8
Recreación y cultura	% var. Anual y mensual	INDEC	110,7	0,2	4	1,7	2,5
Educación	% var. Anual y mensual	INDEC	169,4	21,6	2,5	1,9	3,7
Restaurantes y hoteles	% var. Anual y mensual	INDEC	126,3	3,9	4,1	3	2,1
Otros bienes y servicios	% var. Anual y mensual	INDEC	145,3	3,2	2,5	2,6	1
IPC Región GBA (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	122,1	3,9	2,8	1,5	2
IPC Región Pampeada (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	114,4	3,6	2,8	1,6	1,3
IPC Región Noreste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	103,9	3,1	2,7	1,3	1,1
IPC Región Noroeste (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	112,7	4,3	2,9	1,2	1,2
IPC Región Cuyo (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	116,4	3,5	2,9	1,6	1
IPC Región Patagónica (Nivel general)	% var. Anual y mensual	INDEC	124,7	3,3	2,7	1,5	1,8
Salarios - IVS (INDEC)	% var. Anual y mensual	INDEC	2.278	22.310	22.791	23.368	23.828
Salario mínimo	Pesos. Fin de período	FIEL	26.397	296.832	302.600	308.200	313.400
Precios	Unidad	Fuente	2024	MAR 25	ABR 25	MAY 25	JUN 25
Precios mayoristas (IPIIM)	% var. Anual y mensual	INDEC	67,1	1,4	2,8	-0,3	1,6
Precios mayoristas (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	59,4	1,4	2,8	-0,3	1,5
Productos nacionales (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	66,7	1,4	2,5	0,0	1,5
Primarios (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	72,6	0,8	0,5	-0,6	1,6
Manufacturas y energía eléctrica (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	64,5	1,6	3,2	0,2	1,5
Productos importados (IPIB)	% var. Anual y mensual	INDEC	2,3	1,3	6,1	-4,2	1,3
Costos de la Construcción	Unidad	Fuente	2024	MAR 25	ABR 25	MAY 25	JUN 25
Índice de Costo de la Construcción (ICC)	% var. Anual y mensual	INDEC	91,4	0,6	0,5	3,2	1,3
Materiales	% var. Anual y mensual	INDEC	47,4	0,6	2,9	0,5	1,0
Mano de obra	% var. Anual y mensual	INDEC	151,8	0,4	-2,1	5,9	1,4
Gastos generales	% var. Anual y mensual	INDEC	134,0	0,9	2,1	2,2	1,5

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	1.138,6	1.160,6	1.195,8	1.277,1
Tipo de cambio bilateral real, USA	Índice base 1997=100	FIEL	132,5	131,0	133,1	132,1	133,9
Tipo de cambio multilateral real	Índice base 17/12/2015=100	BCRA	82,8	87,2	83,3	86,8	92,8
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Maíz)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	1.006,5	1.036,5	1.039,4	1.070,6	1.135,6
Tipo de Cambio Efectivo (Exportación - Soja)	Pesos por dólar, promedio	FIEL	823,0	847,5	849,9	875,4	928,6
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	ENE 24	FEB 25	MAR 25	ABR 25
Asalariados públicos	Miles de trabajadores	MTSS	3.482	3.402	3.384	3.382	3.394
Salario privado (mediana)	Pesos	MTSS	647.022	1.158.763	1.172.387	1.203.619	1.232.516
COMERCIO EXTERIOR	UNIDAD	FUENTE	2023	MAR 25	ABR 25	MAY 25	JUN 25
Exportaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	66.787	6.329	6.664	7.095	7.275
• Export.de bienes primarios	Millones de US\$	INDEC	14.430,0	1.467	1.696	1.994	1.822
• Exportación de manufacturas agropecuarias	Millones de US\$	INDEC	23.823,0	2.203	2.369	2.489	2.536
• Exportación de manufacturas industriales	Millones de US\$	INDEC	20.656,0	1.906	1.749	1.965	1.852
• Export. de combustibles y energía	Millones de US\$	INDEC	7.878,0	753	851	647	1.064
Precios de las exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-7,9	1,8	-0,7	-1,5	-0,4
Volumen de exportaciones	Variación interanual %	INDEC	-6,6	-4,2	6,6	-6	11,2
Importaciones de bienes	Millones de US\$	INDEC	73.715,0	6.006	6.460	6.488	6.370
• Imp. de bienes de capital	Millones de US\$	INDEC	11.051,0	1.174	1.214	1.247	1.217
• Imp. de bienes intermedios	Millones de US\$	INDEC	28.496,0	1.975	2.158	2.068	2.140
• Imp. de combustibles	Millones de US\$	INDEC	7.925,0	226	278	302	325
• Imp. de piezas y accesorios	Millones de US\$	INDEC	15.968,0	1.323	1.358	1.409	1.208
• Imp. de bienes de consumo	Millones de US\$	INDEC	7.940,0	868	971	900	893
• Imp. de vehículos automotores	Millones de US\$	INDEC	1.851,0	391	427	495	509
• Resto de importaciones	Millones de US\$	INDEC	489,0	48	55	68	77
Precios de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	0,9	-6	-6,3	-7	-11
Volumen de las importaciones	Variación interanual %	INDEC	-16,3	47,5	44,8	39,4	53,2
Saldo del balance comercial	Millones de US\$	INDEC	-6.928,0	323	204	607	905

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	ABR 25	MAY 25	JUN 25	JUL 25
Tasa Adelantos Cuenta Corriente	% nominal anual, fin de período	BCRA	36,8	38,2	36,5	37,4	57,6
Tasa Call Money (Pesos)	% nominal anual, fin de período	BCRA	33,5	33,1	34,6	34,1	43,2
Tasa Plazo Fijo (Pesos, 30 ds.)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,5	33,4	33,2	32,1	33,7
Tasa Plazo Fijo Badlar (Bancos Privados)	% nominal anual, fin de período	BCRA	30,7	33,6	33,0	32,3	33,8
Riesgo país	Índice, fin de período	JPMorgan	703	692	666	685	734
Índice Merval	Índice base 1986=100, fin de período	BCBA	2.341.980	2.179.249	2.344.330	2.041.078	2.213.570
Total depósitos del sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	113.961.056	115.442.409	118.720.693	123.436.307	131.100.065
Total préstamos al sector privado	Millones de pesos, fin de período	BCRA	77.939.929	82.500.143	87.286.668	92.650.765	97.649.221
Base monetaria	Millones de pesos, fin de período	BCRA	9.804.670	9.143.723	11.898.425	12.244.170	14.464.145
M2 (total sectores)	Millones de pesos, fin de período	BCRA	67.247.579	70.047.756	70.571.977	74.239.299	75.245.231
Reservas líquidas del Banco Central	Millones de dólares, fin de período	BCRA	32.040	38.631	38.428	41.212	40.358

ARGENTINA							
SITUACIÓN FISCAL	UNIDAD	FUENTE	2024	MAR 25	ABR 25	MAY 25	JUN 25
Recaudación tributaria nacional	Millones de pesos	Minist. Economía	130.744.800	12.733.317	13.681.771	15.862.862	16.184.466
Recaudación tributaria DGI	Millones de pesos	Minist. Economía	93.082.204	8.240.914	8.907.650	11.065.755	10.941.719
• Impuesto al valor agregado	Millones de pesos	Minist. Economía	42.685.523	4.367.981	4.714.093	4.388.330	5.109.748
• Impuesto a las ganancias	Millones de pesos	Minist. Economía	26.654.131	2.227.922	2.450.379	4.779.706	2.885.545
• Impuesto a los débitos y créditos bancarios	Millones de pesos	Minist. Economía	9.421.287	942.729	1.055.300	1.126.694	1.074.978
• Impuesto a los combustibles	Millones de pesos	Minist. Economía	2.500.935	297.945	336.791	376.026	395.945
• Impuestos internos	Millones de pesos	Minist. Economía	2.729.039	275.966	271.797	257.583	257.438
• Otros impuestos	Millones de pesos	Minist. Economía	9.091.290	128.371	79.291	137.417	1.218.064
Recaudación tributaria DGA	Millones de pesos	Minist. Economía	9.634.070	1.019.502	1.170.535	1.159.844	1.699.589
• Aranceles a las importaciones	Millones de pesos	Minist. Economía	3.736.375	430.035	508.183	465.294	479.775
• Derechos de exportación	Millones de pesos	Minist. Economía	5.897.695	589.467	662.352	694.550	1.219.813
Recaudación de segur. social	Millones de pesos	Minist. Economía	27.634.134	3.465.194	3.597.218	3.625.390	3.539.820
Ingresos no tributarios	Millones de pesos	Minist. Economía	7.943.911	641.634	863.968	966.291	753.161
Gasto primario	Millones de pesos	Minist. Economía	115.103.803	12.726.175	13.862.564	14.039.208	16.221.305
• Seguridad social	Millones de pesos	Minist. Economía	29.444.258	3.554.658	3.692.211	3.716.604	3.658.124
• Bienes y servicios y otros gastos	Millones de pesos	Minist. Economía	5.750.082	409.700	600.468	596.955	635.516
• Salarios	Millones de pesos	Minist. Economía	12.588.606	1.147.470	1.265.269	1.275.278	1.339.245
• Transferencias corrientes	Millones de pesos	Minist. Economía	57.994.664	6.815.666	7.476.502	7.466.794	7.535.630
• Gastos de capital	Millones de pesos	Minist. Economía	3.037.281	407.956	472.856	475.239	514.798
Resultado fiscal primario, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	10.405.810	745.339	845.949	1.696.917	790.533
Pago de intereses	Millones de pesos	Minist. Economía	8.641.024	346.430	273.608	1.034.795	239.299
Resultado fiscal global, SPNF	Millones de pesos	Minist. Economía	1.764.786	398.909	572.341	662.123	551.234
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	ABR 25	MAY 25	JUN 25	JUL 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	4,29	4,43	4,26	4,40
LIBOR 180 días	%	IMF	4,61	4,70	4,70	4,70	4,70
Dow Jones (Industrial)	Índice	Dow Jones	42.499	40.228	42.099	43.819	44.838
Índice Bovespa	Índice	Bolsa de Brasil	131.256	135.016	138.888	136.866	132.129
Índice IPC	Índice	Bolsa de México	54.492	56.980	58.736	57.392	57.084
Índice IPSA	Índice	Bolsa de Chile	7.695	8.043	8.249	8.219	8.087
Índice Taiwan Weighted	Índice	Bolsa de Taiwan	21.814	19.873	21.337	22.492	23.364
Índice Hang Seng	Índice	Bolsa de Hong Kong	22.470	21.981	23.382	24.325	25.388
Índice SET	Índice	Bolsa de Tailandia	1.208	1.159	1.163	1.107	1.217
Índice KLSE Composite	Índice	Bolsa de Malasia	1.537	1.509	1.526	1.528	1.534
Índice Seoul Composite	Índice	Bolsa de Corea	2.568	2.546	2.637	3.080	3.196
Índice Straits Times	Índice	Bolsa de Singapur	3.889	3.824	3.896	3.938	4.261
Índice Nikkei 225	Índice	Bolsa de Japón	37.569	35.706	37.724	39.585	41.456

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

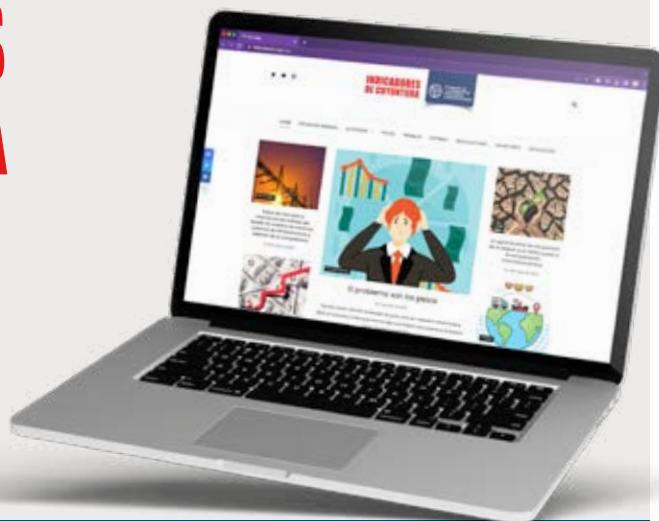
CHILE	UNIDAD	FUENTE	I 2024	II 2024	III 2024	IV 2024	I 2025
PBI	Real, variacion % anual	BCCh	2,6	1,2	2,0	4,0	2,3
PBI	Miles de millones de US\$ corrientes	BCCh	330,1	321,4	323,6	351,8	340,7
Inversión	% PBI corriente	BCCh	23,5	23,2	24,1	23,7	23,0
Exportaciones	% PBI corriente	BCCh	33,7	33,2	33,4	33,1	36,2
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	ABR 25	MAY 25	JUN 25	JUL 25
Soja	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	412	411	417	415	410
Trigo	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	253	251	240	246	237
Maíz	USD por ton.metr. (FOB Golfo de México)	MinAGRI	218	220	210	202	199
Aceite de Soja	USD por ton.metr. (Rotterdam)	MinAGRI	1.159	1.236	1.205	1.275	1.300
Aceite de Girasol	USD por ton.metr. (FOB Ptos. Argentina)	MinAGRI	1.093	1.111	1.095	1.080	1.110
Café	US centavos por libra	ICO	248	253	218	178	165
Petroleo (WTI)	USD por barril, precio FOB.	EIA - DOE	68	63	61	67	67
Aluminio	(FOB Malasia/Singapore)	LME spot	2.548	2.432	2.480	2.581	2.632
Cobre	USD por ton.metr.	LME spot	9.572	9.370	9.635	9.857	9.835
Níquel	USD por ton.metr.	LME spot	15.533	15.660	15.130	15.230	15.240
Zinc	USD por ton.metr.	LME spot	2.779	2.639	2.708	2.756	2.818
Oro	USD por onza	NY spot	3.111	3.326	3.294	3.306	3.309
PROYECCIONES ECONÓMICAS			PERIODO				
			FIEL MACROECONOMIC FORECASTS (FMF)				
PBI real		2025, var % anual					4,9
IBIF real		2025, var % anual					21,5
Tipo de Cambio (\$/USD)		Dic. 2025 (promedio)					1.452,0
IPC		2025 var % diciembre-diciembre					30,4

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



@Fundacion_FIEL