Año X · Nº 12
Diciembre 2025

MMyAsociados

Informe de Coyuntura Económica



La III Guerra Mundial en cuotas hace escala en Venezuela

La escalada de tensiones entre los gobiernos de EE.UU. y Venezuela, que incluye un importante despliegue militar estadounidense en los alrededores del país caribeño ha derivado en el cierre del espacio aéreo y de las fronteras con Brasil.
Ambas decisiones del gobierno venezolano profundizan su aislamiento, en el marco de una incesante presión de EE.UU. que incluye hundimiento de embarcaciones, confiscación del mayor barco petrolero y sanciones a allegados y familiares de altos funcionarios.
Donald Trump ha afirmado que el gobierno de Maduro tiene los días contados. Sin embargo, se conoce que existen conversaciones tanto a nivel de los presidentes como de emisarios, lo que augura la posibilidad de soluciones políticas incruentas.

La proyección fiscal para noviembre

(cifras en % del PIB)

Déficit Primario Sector Público Nacional	-0,4%
Intereses - Sector Público Nacional	1,8%
Déficit Sector Público Nacional	**1,4%**
Déficit jurisdicciones subnacionales	**2,0%**
Déficit cuasi-fiscal*	**9,3%**
Déficit Fiscal Total	**12,7%**

*Promedio de aumento en deuda consolidada menos resultado del Sector Público Nacional



Agarrado con alfileres

Durante las últimas semanas, la reducción de la volatilidad de los mercados financieros ayuda a la transmisión de una "sensación de calma" –que también tiñe el clima político–, que contrasta con las situaciones de debacle que se precipitan en la economía real y que constituyen el signo más evidente de la inviabilidad del esquema económico.
Los profusos cierres de empresas, plantas y sucursales, así como suspensiones y parálisis temporal de producciones sucedidos durante estas semanas en establecimientos industriales y comerciales, se corresponden con la caracterización que hacíamos en nuestra entrega anterior de "momento bisagra" para una significativa proporción de las compañías que operan en el segmento de la economía real.
A las dificultades propias de este esquema económico que no deja margen por el lado del mercado interno, ni del internacional, se agrega el ingreso masivo de manufacturas extranjeras –vía importaciones de empresas y también de particulares– no sólo como producto de la apertura comercial promovida por el Gobierno, sino también como resultado de la "guerra de aranceles" que redirigió a nuevos mercados (el nuestro entre ellos) las mercancías que no pudieron ser colocadas en los destinos previstos.
Es necesario tener presente que el esquema económico sigue "prendido con alfileres" y que los fundamentos de las tensiones explosivas recientes siguen incólumes. No debemos confundirnos frente a las "olas de optimismo" del oficialismo y acólitos.
Ocupémonos de dar viabilidad a las mejores soluciones que el entorno permita a las problemáticas de nuestras empresas, atendiendo la dimensión humana de las decisiones, evitando conflictividades innecesarias al interior de las compañías, de las familias y de los propios socios..

Informe de Coyuntura Económica

Año X · Nº 12 · Diciembre 2025

Publicación de la Consultora
MMyAsociados

Sarmiento 552, piso 12 (C1041AAL)
Ciudad Autónoma de Buenos Aires · República Argentina
(5411) 4114-4396
contacto@mmyasoc.com
www.mmyasoc.com

Dada la imposibilidad de dimensionar, con aceptable grado de certeza, las principales variables intervinientes y su dinámica, MMyAsociados no realizará proyecciones anuales, sino de corto plazo.
Reiteramos a nuestros clientes, en estos particulares momentos en los que la gestión de las empresas se juega en el día a día, la disponibilidad cotidiana para cualquier consulta profesional.

Índice

Panorama general e información de coyuntura

Panorama nacional 7
Las Bases Materiales del "America First" 15
Informaciones destacadas 19
Sinopsis internacionales 29

Artículos y reportes

Panorama internacional 33
Finanzas públicas 43
Informe monetario 59
Estimación de la campaña agrícola 89
Novedades impositivas 95
España VIII 97
Índice de Precios al Consumidor de la Consultora MMyAsociados (IPCMM) 103
Estimación de la evolución de los precios, expresados en dólares, de la consultora MMyAsociados. Diciembre 2023-Septiembre 2025 111

Economía para no economistas

Análisis sintético de la economía de Etiopía 117
Geopolítica de los Semiconductores y Oportunidades Estratégicas 119
GMXT manifestó al Gobierno argentino su interés en competir por la privatización de las líneas ferroviarias de carga 123
Perfil económico de Moldavia 125

Indicadores económicos seleccionados

Tabla resumen del nivel nacional 137
Tabla resumen del nivel internacional 138
Indicadores de actividad económica 139
Indicadores de comercio exterior 143
Mercados internacionales 146

Panorama general e información de coyuntura

Panorama nacional

Durante las últimas semanas, la reducción de la volatilidad de los mercados financieros ayuda a la transmisión de una "sensación de calma" –que también tiñe el clima político–, que contrasta con las situaciones de debacle que se precipitan en la economía real y que constituyen el signo más evidente de la inviabilidad del esquema económico, que adolece de las mismas limitaciones que lo pusieron al borde del estallido en las semanas previas a las elecciones de octubre.

Los profusos cierres de empresas, plantas y sucursales, tanto industriales como comerciales,[1] producidos durante las pasadas semanas se corresponden con la caracterización que hacíamos en nuestra entrega anterior de "momento bisagra" para una significativa proporción de las compañías que operan en el segmento de la economía real.

Decíamos en la edición de noviembre:

> "... el resultado electoral de octubre augura la ratificación (al menos por un plazo mediano) del esquema vigente, sin correcciones de significación que modifiquen en sustancia el escenario en un sentido de equilibrios macroeconómicos mínimos y sostenibles, y de señales positivas para el desarrollo de (la mayoría de) los negocios de la economía real.
>
> Todo indica que seguirán presentes la contracción del mercado interno, los efectos adversos para la competitividad del nivel buscado en el tipo de cambio, junto con tasas de interés incompatibles con la producción de bienes y servicios. Ello afectará negativamente a la mayor parte del entramado productivo, con la excepción de aquellas actividades de altísima rentabilidad que tenderán a ser, casi con exclusividad, las vinculadas a las explotaciones primarias (agro, minería, hidrocarburos).
>
> En tal entorno muchas de nuestras empresas, fuertemente asentadas en la economía real, deberán iniciar procesos decisorios que permitan la continuidad de los negocios y la preservación patrimonial".

En la misma línea se ubican otras decisiones menos drásticas como suspensiones, reducción de dotaciones o paralización temporal de las actividades,[2] también motivadas en la falta de rentabilidad (y de perspectivas de recuperación en el corto plazo) que aqueja a las empresas como consecuencia inevitable del esquema económico en curso.

1 En la industria manufacturera: Whirlpool, Essen, Dana, SKF, TN Platex, por ejemplo. En el comercio Frávega y Yaguar, entre otras.

2 Peugeot, Mondelez, Georgalos, entre otras.

A las dificultades propias de este diseño que no deja margen por el lado del mercado interno (comprimido por la pérdida de poder adquisitivo de los ingresos populares), ni del internacional por la política cambiaria que esmerila la competitividad de nuestras exportaciones, se agrega el ingreso masivo de manufacturas extranjeras –vía importaciones de empresas y también de particulares– no sólo como producto de la apertura comercial promovida por el Gobierno, sino también como resultado de la "guerra de aranceles" que redirigió a nuevos mercados (el nuestro entre ellos) las mercancías que no pudieron ser colocadas en los destinos previstos.

Para los consumidores argentinos hoy no es infrecuente recibir promociones de bienes importados a precios prácticamente irrisorios –notoriamente por debajo de los costos de producción–, ya que se trata, inequívocamente, de la colocación de aquellos saldos, proceso que también fuera oportunamente anticipado por MMyAsociados.

Las estadísticas oficiales y privadas ratifican la profundidad y persistencia del proceso recesivo en curso. La mayoría de los indicadores de la producción de bienes y servicios siguen mostrando retrocesos, incluso respecto de los paupérrimos niveles de 2024.

Por su parte, las principales variables macroeconómicas siguen profundizando sus desequilibrios.

La recaudación tributaria nacional (ver reporte "Finanzas públicas") tuvo un incremento interanual de 19,5% en el mes que pasó, lo que contrasta con una evolución del costo de vida en el período correspondiente (Noviembre 25/Noviembre 24) de 31,3% según INDEC y de 34,4% medida para el mismo período por MMyAsociados, de modo que la recaudación, en valores reales, se movió entre -9% y -11 % interanual respecto de 2024.

El deterioro de la recaudación manifiesta su real magnitud cuando se compara con 2023, año en el que no había impactado la recesión inducida por las políticas implementadas en 2024. Tomando este punto de referencia la merma de la recaudación alcanza a -12,8% interanual.[3]

En la información presentada por la Agencia de Recaudación y Control Aduanero (ARCA, ex AFIP) se destacan componentes que explican la merma de la recaudación en valores reales, porque podrían haber repercutido en el sobredimensionamiento de la recaudación de noviembre de 2024, tomada como base para la comparación:

1. La moratoria (Régimen de Regularización Excepcional de Obligaciones Tributarias, Aduaneras y de Seguridad Social-Ley 27.743): por ingresos del pago a cuenta del plan amplio con condonación del 20% de los intereses. También habían ingresado cuotas por las adhesiones realizadas en los meses de agosto, septiembre y octubre 2024 a través del plan de tres cuotas.
2. Anticipos de Ganancias y Bienes Personales-personas humanas del período fiscal 2024, por el corrimiento de los vencimientos de ese año.
3. El Impuesto PAIS que actualmente no se encuentra vigente.
4. El Impuesto de Regularización de Activos: por el vencimiento de la adhesión al Régimen y del pago adelantado de no menos del 75% del Impuesto Especial de Regularización (Etapa I, única para regularizar fondos).
5. El Régimen Especial de Ingreso del Impuesto sobre los Bienes Personales (REIBP): por el vencimiento del pago inicial (75%) para aquellos bienes regularizados en la Etapa I.

3 Cabe destacar que el no ajuste de ponderadores de las canastas utilizadas para medir la inflación involucra un defecto de 16 puntos porcentuales en la medición de la inflación, de los que 6 puntos impactarían en el ajuste mencionado. De modo que, medido con un deflactor más cercano a la realidad, el aumento nominal de 26,5% en la recaudación equivale a una pérdida real de -16% y -19% respecto de 2024 y 2023 respectivamente.

No obstante, el indicador que marca la evolución de la base imponible asociada con la actividad económica (IVA DGI) muestra caídas del -9,6% y -19,7% respecto de 2024 y de 2023 respectivamente, reflejando el impacto en los ingresos públicos de la contracción de la actividad económica.

Comparados en moneda homogénea, el Superávit Primario de octubre de 2025 resultó $156,8 mil millones inferior al del mismo mes de 2024, actualizado. Esta diferencia se obtuvo compensando menores Ingresos Totales por $301,1 mil millones, con menores Gastos Corrientes por $103 mil millones y menores gastos de capital por $41,2 mil millones, concentrados en Salarios, Transferencias a Provincias y Subsidios Económicos.

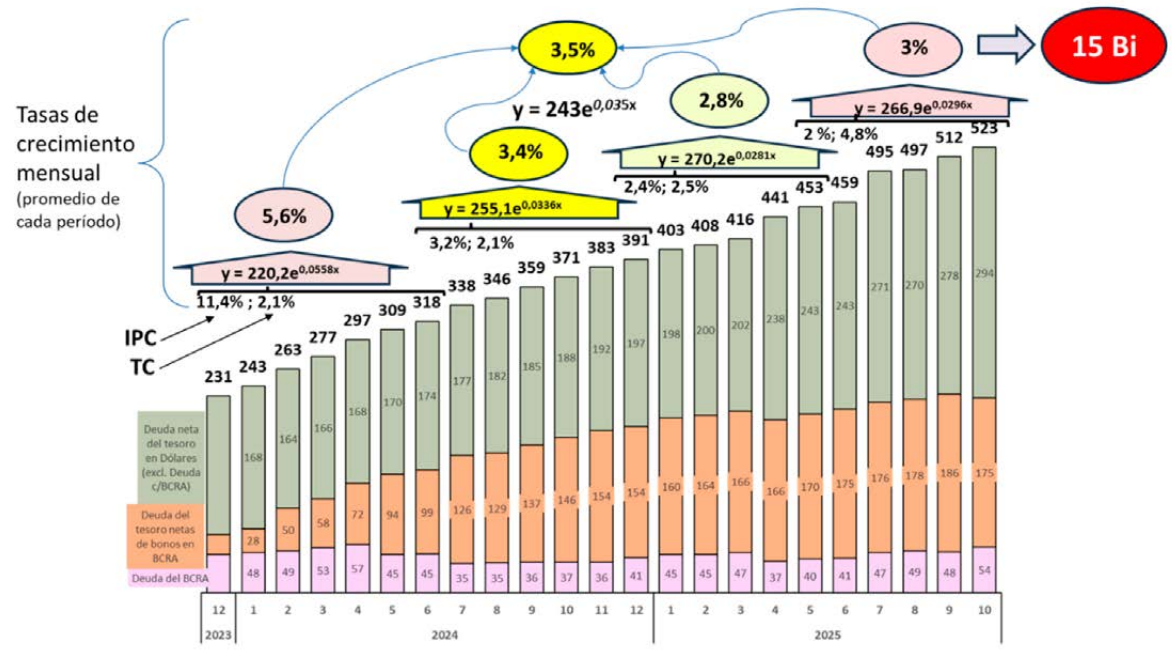
Insistimos en la "baja calidad" del recorte del gasto, lo que pone en cuestión su sustentabilidad, en tanto se impone un ajuste arbitrario sobre la operación de los gobiernos subnacionales (que no fue consensuado y que es fuente permanente de conflictos) así como los gastos de capital del Sector Público Nacional no son postergables porque su impacto sobre la logística nacional y la eficacia operativa afectan directamente la productividad (y las inversiones) del sector privado.

Así y todo, el Superávit financiero declamado sigue siendo un resultado meramente contable del Tesoro Nacional, que al considerar la Base Caja no computa los intereses de deuda que se capitalizan mensualmente –y en magnitudes aún superiores a la totalidad del "gasto social" del presupuesto nacional–.

Producto de ello, y de las operaciones de toma de créditos en divisas (FMI, otros organismos internacionales, el SWAP con los EE.UU.), la deuda del estado argentino se incrementó en casi U$S100.000 millones durante la gestión del presidente Javier Milei.[4]

La deuda nominal sigue creciendo y sus ritmos están directamente relacionados con las tasas de interés vigentes en el mercado.

Expresado en billones de pesos, la deuda consolidada BCRA-Tesoro Nacional sube de 231 a 523 entre diciembre de 2023 y octubre de 2025.



Elaboración MMyAsociados. Evaluación de la deuda Pública Consolidada BCRA-Sector Público Nacional

4 Estimación de la Oficina de Presupuesto del Congreso, junio de 2025.

Para noviembre, se estima que el Déficit Fiscal Total[5] (DFT) ronda el 12,7% del Producto Interno Bruto (PIB). La baja permanente de retenciones a las exportaciones agrícolas recientemente anunciada no hará más que profundizar el desequilibrio.

En cuanto a las cuentas externas y la situación de Reservas Internacionales, los problemas se agudizan de modo persistente (ver reporte "Informe monetario").

En los primeros 10 meses del año 2025, la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos arrojó un saldo positivo de U$S500 millones. Los U$S18,3 mil millones de superávit en bienes (incluyendo una liquidación adicional incentivada por la eliminación temporaria de derechos de exportación) se consumieron entre -U$S8,1 mil millones de Intereses y -U$S9,6 mil millones de servicios.

Por el lado financiero, un ingreso de capitales por U$S43,9 mil millones (aumento de deuda con Entidades financieras internacionales, más FMI, Organismos Internacionales y el Sistema Financiero Local) se consumió con U$S29,4 mil millones de Formación de Activos Externos, U$S5,4 mil millones de pagos netos del Sector Público y U$S2,3 mil millones de pagos de títulos valores. Todo deja un saldo de sólo U$S6,8 mil millones de aumento transaccional de las reservas.

A lo que se debe restar el aumento de deuda comercial por adelanto de cobros de exportaciones que ronda U$S5,5 mil millones (otro tanto se acumuló por importaciones no pagadas a través del Mercado Único de Cambios –MUC–).

Reservas internacionales al 31/11/2025 (en miles de millones de U$S)	
Reservas Brutas	**40,3**
Cuenta Corriente en U$S	***16,0***
Otros Pasivos (incluyendo SWAP China y SEDESA)	***27,0***
BOPREAL 12 meses	***3,2***
Reservas Netas	**-5,9**
Depósitos en dólares Gobierno	**-0,3**
Posición Neta BCRA en divisas	**-6,2**
Liquidez Mínima Necesaria	**8,6**
Posición Neta BCRA en divisas disponibles	**-14,8**

Por el lado de la liquidez, el saldo de U$S40,3 mil millones se convierte en U$S27,3 mil millones al no contar la parte no utilizada del SWAP con China. Por su parte, el oro –que es indisponible– suma U$S8,4 mil millones y los pasivos más líquidos obligan a restar otros U$S7,9 mil millones por lo que, deducidos ambos conceptos, queda una liquidez en divisas del BCRA de U$S11 mil millones.

Pero hay que considerar que los bancos tienen U$S16 mil millones como encajes en dólares en el BCRA, lo que significa que, si se debieran pagar dichas reservas, en realidad faltarían U$S5 mil millones, con lo que las reservas líquidas son negativas en ese valor. De nuevo, se debe tener en cuenta que el FMI había previsto no utilizar su crédito por U$S14 mil millones para sostener la cotización cambiaria, sino para atender los vencimientos de su propia deuda.

5 Sumatoria de los déficits del Tesoro Nacional, los subnacionales y el cuasi-fiscal del BCRA.

Al respecto, los voceros oficiales del organismo siguen reiterando, en cada declaración pública, su reclamo de acumulación de reservas, ítem sobre el que el Gobierno groseramente incumple los objetivos acordados. Visto el sólido apoyo político que el FMI ha proporcionado al gobierno de Milei, no es una especulación descabellada la de esperar un "waiver" por la contravención. Pero tampoco deja de ser un riesgo ante circunstancias no previstas o cambios en la voluntad política de los principales decisores.

Entonces, la posibilidad de resolución del entorno macroeconómico sin ajustes cambiarios significativos adicionales está asociada a la habilidad del gobierno para establecer un proceso convincente de reestructuración y refinanciación de deuda pública y privada (en este segundo caso las posibles quiebras deberían encontrar nuevos dueños en forma perentoria para mitigar el impacto social de la reestructuración).

En la medida que el tipo de cambio resulte insuficiente para generar el recupero de reservas por los canales de flujos (exportaciones menos importaciones) la pesificación del portafolio dolarizado se va a retrasar o no sucederá.

La re-monetización con la que el gobierno cuenta para poder inyectar liquidez (comprando dólares que sean retenidas por los operadores y no resulten en aumentos de la inflación) requiere tasas de interés nominales muy bajas y un proceso de reactivación generalizado que no se visualiza en el año próximo.

La posibilidad de reeditar un proceso de Carry Trade favorable con un premio a la colocación en pesos que genera disponibilidad transitoria de dólares está muy acotada (requiere recompensas desproporcionadas) mientras no se despeje el horizonte de vencimientos y pagos por parte del Gobierno y de las personas.

La casi segura dilación de acciones concretas en materia cambiaria y financiera pone en marcha un círculo vicioso: si no se despeja la probabilidad de una crisis, se mantendrá la probabilidad de nuevos ajustes cambiarios de modo que sea posible licuar deudas y esto le va a poner un piso a la tasa de interés nominal de mercado, retroalimentando el proceso. Por la misma razón la inflación mensual se mantiene elevada.

El veranito de la demanda estacional de dinero que se verifica en diciembre (y se revierte en enero) puede crear expectativas infundadas de convergencia.

Recomendamos ser particularmente precavidos frente a las "olas de optimismo" que devendrá del oficialismo y de actores que en lo comunicacional amplificarán ese discurso. Pero el esquema económico sigue "prendido con alfileres" sujetos a las mismas tensiones y potencial explosividad que se manifestara en septiembre y octubre pasados.

La centralidad política lograda por el Gobierno a partir de los resultados de las elecciones de medio término, construyendo en el relato una victoria mucho más contundente que la que ofrece la lectura fría de las cifras, también es una característica saliente de la coyuntura.

Así ha sido capaz tanto de continuar la absorción de dirigentes provenientes del PRO y del radicalismo, como de aportar a la profundización de la dispersión de aquellos provenientes de la tradición justicialista. De este modo, el bloque de diputados de la Libertad Avanza logró desplazar al de Fuerza Patria de la primera minoría y a la vez retomar el dominio del debate legislativo, en el que resultó perdidoso a lo largo de todo el período ordinario de sesiones que acaba de culminar.

Todo indica que el oficialismo tenderá a sacar el máximo provecho posible del particular momento político, apuntando a consagrar la sanción de algunas normas de significación e impacto, como la Ley de Presupuesto 2026 o la reforma de la normativa laboral –que está arribando al Congreso mientras cerramos la edición–, entre otras.

Si bien es previsible que el Gobierno logre cosechar algunos triunfos legislativos en el corto plazo, es poco probable que los proyectos no sufran correcciones trascendentes durante el curso de sus respectivos tratamientos, habida cuenta del peso específico de los sectores y actores involucrados en las discusiones (gobiernos subnacionales, cámaras empresariales, organizaciones sindicales, etc.).

En un clima de "algarabía política" el Poder Ejecutivo renovó una proporción importante de su plantel, denotando un fortalecimiento del sector que responde a la Secretaría General de la Presidencia.

La mayor homogeneidad que se percibe en las últimas semanas en el elenco gubernamental no es necesariamente permanente. Las porciones de poder en disputa no son despreciables y, más temprano que tarde, las internas reverdecerán. No sólo en lo que atañe al ámbito doméstico sino también al plano internacional.

No son de importancia menor las discrepancias que emergen entre el Presidente y el Ministro de Economía respecto del discurso económico.

En recientes declaraciones públicas, el titular de la cartera de Economía reivindicó la intervención estatal sobre el mercado de cambios en caso de que se produjera una gran inversión relacionada con la inteligencia artificial, sosteniendo que una caída muy importante del tipo de cambio no le convendría al país, en contraposición con las frecuentes afirmaciones del Presidente respecto a la libertad de los mercados y su voluntad de que el precio de la divisa confluyera hacia los mínimos de la banda cambiaria establecida.

El Ministro también expresó la necesidad del gobierno libertario de recaudar más, cuando el Presidente ha venido sosteniendo que se requiere exactamente lo contrario.

Mientras que, para Javier Milei, la inflación es un fenómeno monetario y la emisión, en consonancia, debe ser rechazada en todos los casos, Luis Caputo sostuvo que emitir no es inflacionario si es acompañado por un aumento en la demanda de dinero.

Finalmente, y en forma extraordinaria, el funcionario defendió el concepto de justicia social al relacionarla con el aumento del empleo, cuando es bien conocida la posición del primer mandatario de rechazo total y categórico a este concepto.

Si bien la coherencia en términos teóricos y prácticos no ha sido un atributo del actual oficialismo, cabe alertar que las desavenencias entre la Presidencia y los equipos económicos han sido frecuentes en la historia argentina, así como complejos sus desenlaces.

Otro aspecto que merece atento seguimiento es de la relación del Gobierno con su equivalente de los EE.UU., vínculo que aparenta una continuidad no exenta de zigzagueos.

Al respecto, podemos citar la desacreditación que hiciera el nuevo embajador de EE.UU. de la representatividad del lobista Barry Bennet, claramente asociado al sector de Santiago Caputo.

El desistimiento del Presidente argentino ante la invitación de su par estadounidense pareciera haber sido correspondido con la suspensión del viaje del Secretario del Tesoro, Scott Bessent, a Buenos Aires, dato no menor si consideramos que ése fue el funcionario arquitecto del "salvataje" de los EE.UU. al Gobierno cuando todo estaba a punto de derrumbarse.

No pareciera atribuible al azar que a menos de 24 horas de las declaraciones de Javier Milei relativizando la importancia del auxilio de Estados Unidos, el propio presidente Trump se atribuyera el triunfo libertario en las elecciones legislativas diciendo que el Presidente argentino: "... estaba perdiendo, lo respaldé y ganó de una manera aplastante"; tampoco azarosa la presencia del titular de la Asociación del Fútbol Argentina (AFA), Chiqui Tapia, en Mar-a-Lago, el exclusivo club privado de Donald Trump, en momentos que protagoniza una dura confrontación con Javier Milei.

Sería arriesgado apresurar conclusiones, pero no hay duda de que es una dimensión que presenta matices y amerita seguimiento.

No queremos dejar de mencionar la reciente presentación del documento sobre la "Estrategia Nacional de Seguridad de los Estados Unidos de América"[6] en el que la Casa Blanca explicita (orgánicamente) su visión hacia el futuro en términos internos y externos, así como la caracterización del proceso mundial en curso, el papel de la energía como clave del desarrollo en tanto vector de competitividad para la recuperación y evolución de la capacidad industrial.

Seguramente sorprenderá a los lectores la similitud de los conceptos (e incluso la terminología) que allí se explicitan con los que hemos venido presentando en nuestros análisis en los sucesivos informes desde la fundación misma de MMyAsociados. De alguna manera, este documento resulta el corolario del proceso iniciado por George W. Bush al que nos hemos venido refiriendo como "Revolución energética estadounidense" (ver reporte "Estrategia de Seguridad Nacional de los EE.UU. –2025–").

Una recapitulación antes de despedirnos.

Es necesario tener presente que el esquema económico sigue "prendido con alfileres" y que los fundamentos de las tensiones explosivas recientes siguen incólumes. No debemos confundirnos frente a las "olas de optimismo" del oficialismo y acólitos.

Seguimos inmersos en un contexto que puede ser una bisagra para nuestras empresas, ya que las revisiones que debemos hacer, paradójicamente, no devienen de un cambio de condiciones subyacentes sino de su continuidad.

Tratamos y consideramos, en nuestra entrega anterior, repertorios de respuestas posibles que den viabilidad a las mejores soluciones que el entorno permita a las problemáticas de nuestras empresas. Agregamos a ello la sugerencia de atender la dimensión humana de las decisiones, evitando conflictividades innecesarias al interior de las compañías, de las familias y de los propios socios.

Felices Fiestas en Familia y con Amigos

6 https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2025/12/2025-National-Security-Strategy.pdf

Las Bases Materiales del "America First"

Durante el apogeo de la globalización, jugó un papel medular en la ganancia de competitividad de las compañías norteamericanas, mediante la internacionalización de las cadenas de producción, el aprovechamiento de los bajos salarios pagados en otras partes del mundo.

Tal esquema no estuvo exento de perjuicios, dando lugar a la profunda crisis de sus industrias locales, de la que surgió el denominado "rust belt".[1]

A la inversa de lo ocurrido en aquellos días, hoy esas empresas vuelven a "hundir capital" en suelo estadounidense, tanto atraídos por las mejoras en los precios de la energía y los costos de logística, como por las reformas tributarias y arancelarias.

Y aunque la mutación se evidenció en forma súbita, sus bases materiales se fueron desarrollando a lo largo del siglo XXI.

Según la gubernamental Administración de Información de Energía (EIA según su sigla en inglés), ya durante 2018, Estados Unidos (EE.UU.) terminó como el principal productor de petróleo crudo del mundo, al alcanzar el récord de 10,9 millones de barriles por día.

Hace casi dos décadas, en 2006, el entonces presidente George W. Bush, en su Discurso del estado de la Unión señaló que "EE.UU. es adicto al petróleo", a la par que anunció el impulso de la Advanced Energy Initiative (Iniciativa de Energía Avanzada).

En 2007, en la misma instancia, volvió a abogar por reducir la "dependencia de petróleo extranjero", así como por el aumento en la producción de combustibles alternativos (biodiesel,[2] entre otros). Y en 2008, exigió al Congreso que autorizara:

- la exploración en alta mar en la Plataforma Continental Exterior;
- el acceso al esquisto bituminoso; y
- la extensión de los créditos tributarios por energía renovable.

Los resultados no tardaron en llegar. En términos de energías renovables, entre los años 2000 y 2017, EE.UU. duplicó el consumo basado en ese origen, pero el aspecto más saliente es el que se observa en la producción de combustibles fósiles, que representan alrededor del 80% del abasto total de energía.

1 Cinturón de óxido, en lengua inglesa. Expresión que refiere a las instalaciones industriales abandonadas, principalmente en los estados en los que se concentraron los sectores automotriz y metalmecánico.

2 Proceso íntimamente vinculado con la abrupta alza (y posterior baja) del precio internacional de la soja.

El aumento en la disponibilidad de petróleo y gas extraído localmente, principalmente mediante la explotación de *shale oil/*gas, determinó una decreciente dependencia de las importaciones e, incluso, convirtió al país del norte en un exportador de energía relevante.

La Energía como Vector de la Competitividad

La puesta en acción de los reservorios de esquisto como **fuente masiva de producción** ha sido, hasta ahora, privativa de los EE.UU., que logró el desarrollo tecnológico que hizo posible el abaratamiento de los costos de extracción.

Así como el precio del petróleo, dada una cierta demanda estable en un lapso de tiempo, está determinado por la oferta que proveen múltiples productores, no sucede lo mismo en el caso del gas, cuya transformación en *commodity* demanda múltiples procesos adicionales.

En la actualidad, la explotación de los yacimientos de *shale* en los Estados Unidos, se extiende desde las fronteras con Canadá hasta las de México, por casi todos los estados (exceptuando la mayoría de los costeros), reduciendo significativamente los costos logísticos de distribución de gas a las grandes aglomeraciones urbanas y complejos industriales, al no requerir de infraestructuras faraónicas ni procesos de liquidificación y regasificación.

Basta señalar que la principal concentración de instalaciones extractivas se sitúa entre Nueva York y Chicago, a escasos centenares de kilómetros de la primera y tercera de las ciudades más pobladas y, a la vez, destacados centros manufactureros.

Todo ello determinó el abrupto descenso del costo del insumo.

En orden de magnitudes, las compañías en EE.UU. cuentan regularmente con gas natural a menos de la mitad del valor que pagan en Europa y un tercio respecto de lo que cuesta en Japón.

A la vez, los países que se erigieron en sus principales competidores industriales, especialmente la República Popular China (RPC) y los de la Unión Europea, deben abastecerse de grandes proveedores de combustibles que no están interesados en bajar significativamente los precios (Federación Rusa) o atraviesan situaciones por las que no pueden aumentar los volúmenes de abastecimiento (Medio Oriente).

Esto garantiza para los EE.UU. mantener, durante el siguiente cuarto de siglo, la ventaja competitiva de marras, proceso que amerita la denominación de "revolución energética estadounidense".[3]

Las decisiones del gobierno de Trump respecto a la administración del comercio exterior,[4] coronan este contexto de maximización del aprovechamiento de la primacía lograda en los últimos años, dificultando el acceso de la producción foránea a su mercado.

3 Este contexto excepcional, al interior del modo de producción capitalista, lo hemos definido como revolucionario, ya que provocan, como lo hicieran la revolución industrial (finales del siglo XVIII) y la de los procesos (inicios del siglo XX) una brusca caída de los costos primos unitarios de los bienes manufacturados.

4 Situación radicalmente distinta a la de pocos años atrás. Recordemos que en 2015 el tribunal de apelaciones de la OMC ratificó un fallo de la primera instancia, entendiendo que las medidas de administración de comercio que en su momento implementó el gobierno argentino, constituían "una violación de las normas del comercio internacional". Lo hizo a partir de la demanda conjunta que EE.UU., la Unión Europea y Japón (tres actores que explican casi el 60% del PIB mundial) promovieran en 2012.

Por ello resulta previsible que, en primera instancia, el renacer de la industria estadounidense, beneficiada por los bajos precios energéticos domésticos, se oriente, principalmente, a la recuperación de las franjas del mercado interno ocupadas por sus competidores extranjeros.

Pero seguramente no falta mucho para que las manufacturas que proliferen en el mundo también empiecen a tener el sello "made in USA".

La Nueva Doctrina: Seguridad Nacional es Seguridad Económica

Sobre esa base material de **energía abundante y barata**, se erige la superestructura política que termina de sepultar el Consenso de Washington.

El documento "Estrategia de Seguridad Nacional (2025)", bajo la segunda administración Trump, **marca una ruptura definitiva con el globalismo**.

Lo que se viene mencionando hace años se confirma en el Norte: **la seguridad nacional no puede disociarse de la seguridad económica**.

El texto abandona la idea peregrina de "exportar democracia" para centrarse en un **realismo pragmático que busca restaurar la base industrial y el bienestar de la clase trabajadora**.

El Nacionalismo Industrial y el fin del Libre Comercio

El corazón de la estrategia es una transformación radical, se pasa del "Libre Comercio Irrestricto" a un modelo de "Administración del Comercio Exterior", señalando explícitamente que "el futuro pertenece a quienes fabrican".

Se argumenta, con razón, que la primer potencia mundial cometió un error estratégico al permitir la deslocalización de su industria, vaciando a la clase media.

Ahora, el objetivo es **repatriar cadenas de suministro**.

Para ello, se apoya en:

- **Herramientas**: como el uso estratégico de aranceles (proteccionismo) y diplomacia comercial para incentivar la inversión "adentro".[5]
- **Defensa**: buscando revitalizar la "base industrial de defensa". No se puede ser potencia militar si no se produce el acero y los chips en casa.

Soberanía y Dominio Energético (adiós al "Net Zero")

A diferencia de las políticas "verdes" que la Comunidad Europea intenta imponer –y que encarecen sus costos de producción–, esta estrategia rechaza las agendas *Net Zero* por considerarlas dañinas para la economía real y ventajosas para los adversarios (léase, la RPC).

5 Bureau of Economic Analysis (BEA). Industry Economic Accounts. En base a datos sobre la recuperación del valor agregado manufacturero en estados clave del "Rust Belt" tras la implementación de tarifas a la importación de acero y aluminio.

La estrategia es clara: **liberar la producción de petróleo, gas y carbón** para lograr el "dominio energético". **Se busca energía abundante y barata para reducir costos de manufactura e impulsar la reindustrialización.**[6]

¿Guerra Comercial con China?

El documento identifica a los déficits comerciales crónicos como una amenaza. Se plantea detener el daño que actores extranjeros, especialmente la RPC, infligen mediante prácticas que califican de "depredadoras".

Aquí aparece el concepto de *Nearshoring*: promover el traslado de producción desde Asia hacia las Américas, buscando cadenas de suministro más cortas y seguras.

Una Doctrina también "Pro-Trabajador"

Quizás el punto más relevante para el análisis doctrinario es el cambio de métrica: la economía no se mide por las ganancias de Wall Street, sino por el salario del trabajador industrial. Se busca reconstruir una economía donde la prosperidad esté "ampliamente distribuida".

La restricción de la migración se presenta, entonces, como una herramienta económica para **proteger los salarios** de los ciudadanos.

El Mensaje de Trump y el "Corolario" para Iberoamérica

Al inaugurar esta nueva doctrina, el mensaje de la Casa Blanca fue contundente:

> "No seremos más el consumidor de última instancia del mundo si no hay reciprocidad".

Esto implica que el mercado norteamericano, el más grande del mundo, se cierra para quien no juegue con sus reglas.

Para Iberoamérica, y específicamente para la región sudamericana, el documento propone una actualización de la Doctrina Monroe. EE.UU. busca "campeones regionales" para crear un bloque económico hemisférico desacoplado de Asia.

En ese marco, ofrecen acceso preferencial al mercado y capital, pero condicionado a limitar la presencia de la RPC en sectores estratégicos (como ser, puertos, 5G y energía nuclear).

Aquí es donde entra el **pragmatismo ideológico**: EE.UU. está dispuesto a cooperar con gobiernos de distintas visiones políticas siempre que compartan intereses prácticos de seguridad y comercio.

Conclusión

Cambió el mundo. Hay que adaptarse.

6 White House (2025). *National Security Strategy of the United States*. Washington D.C. El documento enfatiza el concepto de "Energy Dominance" como pilar de la disuasión geopolítica y la estabilidad macroeconómica interna.

Informaciones destacadas

El Papa mandó un mensaje a Argentina: "Salario justo"

Se trata de la primera carta que envía el Sumo Pontífice a la Argentina, en la que advirtió por las "condiciones injustas de muchos trabajadores".

Mientras el gobierno de Javier Milei pretende impulsar una nueva reforma laboral, el Papa León XIV pidió "salario justo" para los empleados y exigió que la economía y la empresa promuevan la "inclusión" y la "justicia". También resaltó la importancia de la "dignidad del trabajador", la cual sigue "siendo vulnerada" en todo el mundo.

"Este espacio nos ofrece, en el marco del Jubileo de la Esperanza, una entrañable ocasión para reconocer que la economía y la empresa, cuando se orientan al bien común, pueden y deben ser motores de futuro, de inclusión y de justicia", dijo León XIV en un mensaje leído en la 31º Conferencia de la Unión Industrial Argentina (UIA).

El Sumo Pontífice, que envío su primera carta dirigida al país y que fue leída por el conductor del evento industrial, recordó la encíclica Rerum Novarum de 1891, la cual constituyó "el acto fundacional de la Doctrina Social de la Iglesia" en la que se denunciaban "las condiciones injustas de muchos trabajadores". "Se afirmaba con fuerza que ni la justicia ni la humanidad toleran la exigencia de un rendimiento tal que el espíritu se embote por el exceso de trabajo y, al mismo tiempo, el cuerpo se rinda a la fatiga", sostuvo.

Al citar aquel texto, León XIV recordó la importancia del "derecho a un salario justo" y a "vivir con dignidad". "Estas enseñanzas, nacidas en un tiempo de profundas transformaciones industriales, siguen teniendo una sorprendente actualidad en el mundo globalizado que habitamos, donde la dignidad del trabajador continúa siendo vulnerada", remarcó.

Frente a un auditorio colmado de empresarios y dirigentes industriales, el Papa sostuvo: "La economía no es un fin en sí mismo, sino un aspecto esencial, aunque parcial, del tejido social en el que se desarrolla el proyecto de amor que Dios tiene para cada ser humano. El bien común exige que la producción y el beneficio no se persigan de manera aislada, sino que se orienten a la promoción de cada hombre y cada mujer".

Al terminar su misiva, el líder de la Iglesia deseó que el congreso de la UIA "sea un espacio para renovar el compromiso con una industria innovadora, competitiva y, sobre todo, humana, capaz de sostener el desarrollo de nuestros pueblos sin dejar a nadie atrás".

Whirlpool cierra su planta de Pilar y abandona la producción en la Argentina

Whirlpool dejará de producir en la Argentina. La multinacional estadounidense anunció el cierre definitivo de su planta de lavarropas en el parque industrial de Fátima, en Pilar, y el fin de su actividad industrial local.

La medida implica la desvinculación de 220 empleados –incluidos equipos de gestión y cadena de suministro– y representa un cambio estructural para la filial. A partir de ahora, concentrará su operación en ventas y servicio, "garantizando el abastecimiento de electrodomésticos, accesorios y repuestos en todo el territorio de Argentina". Es decir, pasará a importar todos los productos.

Según la compañía, la decisión forma parte de un proceso global de revisión de estructuras productivas, con foco en la eficiencia operativa y la reasignación responsable de recursos. "La continuidad en la Argentina no está en revisión: la presencia comercial y el portafolio de productos seguirán disponibles para los consumidores, bajo un esquema operativo alineado con las condiciones del entorno local y regional", aseguraron desde la compañía mediante un comunicado.

A su vez, aclararon: "Son varios los motivos que confluyeron en la toma de esta decisión, internos y externos. Realizamos esfuerzos para reducir costos e implementamos mejoras en los procesos para ser más competitivos frente a productos importados, a lo que se suma la caída en el consumo. Hoy estamos dando este paso para redefinir nuestra huella regional de cadena de suministro con la necesidad de fortalecer nuestra competitividad en un entorno cada vez más desafiante".

El repliegue productivo se conoce tres años después de que la empresa inaugurara la planta –con la mira puesta en asegurarse el acceso a los dólares que necesita para importar–. A través de una inversión de U$S50 millones, Whirlpool puso en marcha la fábrica sobre una superficie de 30.000 metros cuadrados, que se presentaba como la más moderna de su tipo en el mundo. Allí empleaba a 460 trabajadores de manera directa y a más de 1000 de forma indirecta.

El sitio tenía capacidad para producir un lavarropas cada 40 segundos y 300.000 unidades al año, con el 70% destinado a exportación, lo que suponía la recuperación del perfil exportador de la firma tras dos décadas. La compañía incluso había adquirido un terreno lindero para expandirse.

No obstante, ya en 2024, la compañía había iniciado una serie de reconfiguraciones. En mayo del año pasado, Whirlpool anunció una reorganización operativa que incluyó el recorte de un turno de producción y la reducción de 60 puestos de trabajo.

En ese momento, la firma explicó que buscaba "adaptar el programa de producción al entorno actual", concentrando la fabricación en un único turno para simplificar su modelo organizacional. La gran mayoría de los trabajadores del turno tarde habían sido relocalizados en el turno mañana, mientras que el segundo turno quedó limitado a tareas de soporte productivo e inyección plástica.

El Gobierno quita las retenciones al petróleo convencional

El Jefe de Gabinete, Manuel Adorni, junto al ministro de Economía, Luis Caputo, y su par del Interior, Diego Santilli, mantuvieron un encuentro en el Palacio de Hacienda con el Gobernador de Chubut, Ignacio Torres, en el que se firmó un acta de entendimiento para modificar el esquema de derechos de exportación del crudo convencional, con el objetivo de preservar la actividad en las cuencas maduras, dar previsibilidad a las inversiones y cuidar el empleo.

Durante la reunión, en la que también estuvo presente el secretario de Coordinación de Energía y Minería de la Nación, Daniel González y el Presidente de la Cámara de Exploración y Producción de Hidrocarburos (CEPH), Carlos Ormachea, se suscribió este acuerdo de esfuerzos compartidos que se inicia con Chubut y se extenderá progresivamente al resto de las provincias productoras.

En este sentido, el Estado Nacional se compromete a adecuar el régimen de derechos de exportación avanzando en la quita de retenciones al crudo convencional; la provincia ratifica y profundiza sus políticas de acompañamiento mediante la revisión de regalías y cánones; y las empresas se comprometen a sostener la producción y los planes de inversión necesarios para garantizar la continuidad de la actividad.

De esta manera, las inversiones que se impulsen en este marco priorizarán proyectos destinados a incrementar la producción de hidrocarburos convencionales, reactivar equipos y pozos en cuencas maduras, mejorar la eficiencia operativa y sostener el nivel de empleo directo e indirecto asociado a la industria.

Cambios de gabinete: Monteoliva reemplazará a Bullrich y Presti será el primer militar en Defensa desde 1983

El Gobierno oficializó este sábado los reemplazos de los ministros Patricia Bullrich y Luis Petri. La nueva jefa de la cartera de Seguridad será la actual número dos del área, Alejandra Monteoliva; mientras que en el Ministerio de Defensa asumirá el hasta ahora jefe del Estado Mayor General del Ejército, el teniente general Carlos Alberto Presti. Es la primera vez desde la restitución democrática que hay un militar al frente de la cartera de Defensa.

Las novedades fueron informadas por la Casa Rosada a través de un comunicado de la Oficina del Presidente.

“El presidente de la Nación, Javier Milei, agradece por sus servicios a la ministra Patricia Bullrich y al ministro Luis Petri, quienes a partir del 10 de diciembre iniciarán una nueva etapa impulsando las ideas de la libertad desde el Senado y la Cámara de Diputados respectivamente”, introdujeron desde la Casa Rosada en la nota de prensa.

Después, entonces, confirmaron que Monteoliva, actual secretaria de Seguridad, pasará a ser ministra del área. “Monteoliva ha sido una pieza fundamental de la ‘Doctrina Bullrich’, que establece como prioridad la lucha frontal contra el narcoterrorismo y las organizaciones criminales, y el mantenimiento del imperio de la ley y el orden en las calles de la Argentina”, comentaron desde la Oficina del Presidente.

En tanto, desde la Casa Rosada también anunciaron la designación del teniente general Presti en reemplazo de Petri. Este cambio es más sorpresivo, más allá de que era uno de los nombres en danza, porque ahora un militar se hará cargo de la Defensa. Este punto fue destacado por el Gobierno en el comunicado.

“Por primera vez desde el regreso de la democracia una persona con intachable carrera militar, que ha llegado al más alto rango en su escalafón, estará al frente del ministerio que estará encargado de la defensa nacional y de las Fuerzas Armadas, inaugurando una tradición que esperamos que la dirigencia política continúe de aquí en adelante y dando por finalizada la demonización de nuestros oficiales, suboficiales y soldados”, dijeron en tono de reivindicación.

Asimismo, plantearon que ambas designaciones implican una "continuidad" del rumbo que los ministerios emprendieron el 10 de diciembre de 2023 con Bullrich y Petri a la cabeza. "Su impronta se mantendrá por el resto de esta gestión", adelantaron.

Para cerrar, desde la Casa Rosada dijeron: "La Argentina, potencia que todos soñamos y que los argentinos ratificaron en las urnas el pasado 26 de octubre, requiere de unas Fuerzas de Seguridad y Fuerzas Armadas firmes, profesionales y despolitizadas, bajo la conducción de expertos en sus respectivas áreas".

Cambios en las tarifas de luz y gas: a partir de enero, 7 millones de familias pierden los subsidios

El Gobierno implementará cambios en los subsidios a la luz, el gas y las garrafas a partir del 1 de enero de 2026 en todo el país. La idea del Ministerio de Economía es otorgar la ayuda "solamente a quienes la necesitan, cuando la necesitan", por lo que focalizará el gasto público y continuará el ajuste fiscal el año que viene. Esto se reflejará para los usuarios como un nuevo aumento en las boletas.

El impacto será principalmente sobre 7.500.000 familias que perderán los subsidios, un 45% de la población argentina. Los otros 9.100.000 millones hogares que mantendrán la ayuda del Estado nacional tendrán modificaciones en sus bloques de consumo subsidiables, que se ajustarán según la estación del año.

Se estima que actualmente el 40% de los hogares son categoría "N1 - Ingresos altos", que tienen subsidios a la energía eléctrica y el gas natural por red pero mucho menos que los usuarios "N3 - Ingresos medios" y "N2 - Ingresos bajos"; estos últimos dos representan el 60% del universo.

Con este primer cambio, los hogares N1 pagarán por completo el costo de la generación de electricidad y la producción de gas, mientras que unas 140.000 familias (el 1% del total) que están hoy categorizadas como N3 también perderán el subsidio.

La segunda innovación que introducirá el Gobierno es sobre los volúmenes a subvencionar: pasa de los actuales 250 kilovatios-hora mensuales (kWh) como tope para N3 y de los 350 kWh para los N2 al siguiente esquema:

- Tope de 300 kilovatios-hora (kWh) mensuales subsidiables para todos los hogares que mantengan la ayuda del Estado en verano e invierno.
- Tope de 150 kWh por mes en otoño y primavera.

Los usuarios con subsidios pagarán esos bloques de consumo al 50% de su costo real, como base; además, se agregará una bonificación del 25% desde enero 2026, que irá descendiendo gradualmente durante todo el año que viene a criterio del Gobierno hasta ser eliminada.

Es decir, los bloques de consumo subsidiables tendrán una bonificación del 75% en enero y alrededor de 50% en diciembre 2026.

El tercer cambio relevante es que se aplanarán los precios mayoristas del gas en 3,80 dólares por millón de BTU a lo largo de todo el año. Ahora en verano el costo que se traslada a las tarifas es de U$S2,90 dólares y en invierno de U$S4,50.

Por ende, implicará un aumento importante del precio que pagan los hogares en los próximos meses, compensado porque es el período del año cuando menos se consume el gas.

Para los usuarios con subsidios, el Estado se hará cargo del 50% del costo entre abril y septiembre.

En cualquier caso, los hogares no se tendrán que volver a registrar para acceder a los subsidios, ya que el Gobierno tomará las bases de datos disponibles. Los usuarios pueden actualizar sus datos, si lo desean.

Argentina habilitó vuelos comerciales a la Antártida

La Agencia Nacional de Aviación Civil (ANAC) ha oficializado la autorización a la empresa MTRA S.A.U., parte del Grupo Mirgor, para operar vuelos turísticos, logísticos y sanitarios entre la Isla Grande de Tierra del Fuego y la Antártida. Un hito que se concretará utilizando como base operativa el aeropuerto de la ciudad de Río Grande y la recuperada Base Antártica Conjunta Petrel, marcando un cambio de paradigma en la logística polar argentina que hasta la fecha tiene basamento en Río Gallegos.

La autorización de la ANAC es el resultado de un proceso que culmina con la integración de una capacidad aérea privada a la operatoria antártica nacional.

Permiso y objeto. El permiso faculta a Mirgor a operar el avión Basler BT-67 (matrícula LV-VYL) con fines duales: apoyo logístico a las misiones del Estado y la apertura de una vía para el turismo aéreo antártico desde una ciudad de la propia provincia de Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur.

Habilitación de infraestructura clave. Paralelamente, la ANAC otorgó el registro provisorio de Lugar Apto Denunciado (LAD) Nº 5.500 a la pista de la Base Antártica Petrel/Isla Dundee por el término de un año. Esta habilitación es fundamental, pues convierte a Petrel en el punto de apoyo viable para esa aeronave, y un paso previo a su status de Aeródromo público.

El avión ideal. El Basler BT-67 es una profunda modernización del clásico Douglas DC-3, específicamente rediseñado para clima polar. Su adquisición por parte de Mirgor y su posterior acuerdo de uso compartido (comodato) con el Estado Mayor Conjunto de las Fuerzas Armadas (EMCO) y la Fuerza Aérea Argentina (FAA) permite al país disponer de un medio crítico para el relevo de dotaciones y el soporte a las 13 bases antárticas, sin la inversión directa de una compra, que había sido evaluada en torno a los U$S14.3 millones.

Esta cooperación establece un precedente inédito en la articulación entre el sector privado y las misiones de interés estratégico nacional en el Continente Blanco, con la Base Petrel como punto neurálgico.

La Base Petrel es la pieza central de la nueva dinámica antártica argentina, atrayendo tanto la colaboración privada como la inversión estatal, proyectada para consolidar su capacidad operativa.

Inversión Estatal 2026. El Gobierno ha previsto en el Presupuesto Nacional 2026 una asignación de $2.080 millones de pesos (aproximadamente U$S1.43 millones) para el desarrollo antártico. Estos fondos están destinados a la adquisición e incorporación de un Conjunto Habitacional de Construcción Modular para ampliar la capacidad operativa de Petrel.

Relevancia histórica y geográfica. Petrel, fundada en 1967 y fuera de servicio desde un incendio en 1974, inició su proceso de recuperación en 2022. Por su ubicación y accesibilidad en el Cabo Wellchner, Isla Dundee, es considerada la base clave para la proyección argentina hacia el Polo Sur, superando en muchas condiciones a la emblemática Base Marambio para el transporte aéreo y marítimo.

Consolidación de infraestructura. La inversión prevista para 2026 busca permitir que la base pueda alojar a 60 personas fijas y hasta 150 en verano, además de albergar el primer hospital modular de la Antártida. Este esfuerzo de infraestructura nacional se verá potenciado por el acuerdo con Mirgor, que asegura una conectividad aérea regular y especializada para el apoyo logístico y el flujo de personal y científicos.

Bajan más persianas: al igual que Vea y Frávega, mayorista cierra sucursales y deja tendal de despidos

El declive en las ventas, combinado con el incremento incesante de los costos operativos, sigue complicando el funcionamiento de las cadenas mayoristas y los supermercados. La desactivación de locales comerciales que viene llevando a cabo la firma Vea, controlada por el grupo chileno Cencosud, es un ejemplo de eso. Otra muestra corresponde a Frávega, que viene de bajar las persianas de su local en Temperley incluso sin informar a sus empleados, en una maniobra que es cercana en el tiempo de la desactivación de otro comercio ya en Pergamino, en la provincia de Buenos Aires. En las últimas horas, otra cadena encendió las luces de alarma en el tablero de los empleos: el mayorista Caromar, con presencia comercial en Capital Federal, el territorio bonaerense y Neuquén, entre otros puntos nacionales, activó una ola de cierres imprevistos que dio pie a una serie creciente de despidos generalizados.

Este inicio de diciembre abrió con la decisión de la firma de poner fin a la vida comercial de sus locales en Mar del Plata y San Justo, lo cual redundó en la pérdida de casi 80 empleos.

La representación local del Sindicato de Empleados de Comercio (SEC) denunció que "la empresa pretende abonar únicamente el 50% de las indemnizaciones, amparándose en el Artículo 247 de la Ley de Contrato de Trabajo".

"La sede de San Justo fue la más afectada, con 63 despidos, mientras que otros 15 empleados quedaron desvinculados en el local ubicado sobre la Ruta 88 de Mar del Plata. El anuncio tomó por sorpresa al personal, que este lunes amaneció con las persianas bajas y sin comunicación oficial previa de la compañía", indicó la organización.

Desde la representación de los empleados de la firma se afirmó que los cierres en cuestión forman parte de un "proceso más amplio" mediante el cual Caromar prevé el cierre de al menos otras cuatro sucursales a nivel nacional. Rosario, Burzaco y José C. Paz son mencionados como los sitios donde también habrá baja de persianas en las próximas semanas.

"Sin embargo, es importante remarcar que Caromar mantiene plena continuidad laboral, ya que continúa funcionando en otras localidades del país y posee una estructura productiva sólida, con fábricas de detergentes, alcohol y productos químicos propios", expuso el gremio.

El SEC calificó a la medida del mayorista de "improcedente e injustificada, dado que la compañía no cesa sus actividades ni afronta una situación que le impida seguir produciendo".

ARCA cambia el régimen de IVA para quienes venden por Internet en plataformas digitales

ARCA, el organismo de recaudación tributaria, actualizó el régimen de IVA para las operaciones venta que se realizan e plataformas digitales, como Mercado Libre.

El cambio aplica a quienes realizan operaciones de venta de bienes y servicios a través de plataformas de Internet.

La actualización alcanza a aquellos sujetos que no acreditando la calidad de responsables inscriptos, de exentos o no alcanzados en el impuesto al valor agregado, o en su caso, la condición de sujetos adheridos al Monotributo, realicen operaciones en forma habitual, frecuente o reiterada.

Según ARCA, la medida responde a la necesidad de modernizar los montos, parámetros y procedimientos con el objeto de adecuarlos al crecimiento del comercio electrónico y ofrecer mayor certeza a contribuyentes y operadores.

La Resolución General 5794/25, publicada en el Boletín Oficial, establece que los parámetros a tener en cuenta para determinar la habitualidad de un contribuyente en este tipo de operaciones serán los siguientes:

- Habitualidad mensual: 10 o más operaciones y un monto total igual o superior a $750.000.
- Habitualidad por cuatrimestre: 4 o más operaciones por mes durante el cuatrimestre, con un monto acumulado superior a $750.000.
- Para ventas de bienes usados de uso personal, no se considera habitualidad si el monto es menor a $1.500.000, previa declaración del vendedor.

Anteriormente, los montos y cantidades de operaciones que determinaban si un usuario era considerado "habitualista" habían quedado desactualizados frente al aumento de precios y la evolución del comercio digital.

Ahora, los usuarios pasan a ser considerados "sujetos no categorizados" desde el mes siguiente a aquel en el que se verifique la habitualidad, mientras que dejarán de estar alcanzados cuando se inscriban en IVA o Monotributo, o cuando cese la habitualidad.

Por eso, las plataformas deberán asegurar obligatoriamente la identificación tributaria mediante CUIT, CUIL o CDI (clave de identificación) para todos los operadores alcanzados por el régimen, mientras que las percepciones deberán consignarse de manera clara y discriminada en las facturas.

A partir de ahora, y con el fin de facilitar la comunicación con los ciudadanos, se reemplaza la notificación enviada por DFE (domicilio fiscal electrónico) con el motivo y la alícuota de percepción, por la consulta disponible en el servicio con Clave Fiscal "Nuestra Parte".

La nueva resolución entra en vigencia el 1 de diciembre de 2025 y aplicará a todas las operaciones electrónicas concertadas o perfeccionadas a partir de esa fecha.

Argentina volverá a producir cobre: un gigante suizo reabre un proyecto minero cerrado en Catamarca

La minera suiza Glencore anunció la reactivación de operaciones en Alumbrera, Catamarca, hacia fines de 2026, previendo el reinicio de su producción de cobre a gran escala para el primer semestre de 2028.

La decisión de reanudar la operación, tras el cierre y un período de Cuidado y Mantenimiento iniciado en 2018, representará la vuelta de la Argentina a la producción y exportaciones a gran escala de cobre tras 10 años. El único proyecto en producción de cobre en el país es muy pequeño: Martín Bronce en Jujuy extrae unas 1.500 toneladas al mes y las vende a Chile.

El reinicio se basa en dos pilares, según explicó Glencore:

- El "régimen fiscal robusto", con superávit y protección jurídica para las inversiones, tras la sanción del Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI), "que brinda un mayor apoyo a la industria minera en Argentina".
- El aumento sostenido de precios del cobre y el oro en los últimos años, y las "perspectivas positivas para ambas materias primas".

Una vez que se obtengan todos los permisos y se encuentre plenamente operativa, se espera que Alumbrera produzca alrededor de 75.000 toneladas de cobre, 317.000 onzas de oro y 1.000 toneladas de molibdeno durante los cuatro años de operación.

El anuncio de Glencore sucede después de la presentación en agosto de las solicitudes de adhesión de sus nuevos proyectos en Argentina, MARA - Agua Rica y El Pachón, al RIGI, por unos 13.500 millones de dólares.

Martín Pérez de Solay, CEO de Glencore Argentina, comentó: "Más allá de los resultados económicos del reinicio de Alumbrera considerado de manera independiente, el mismo resulta un facilitador natural para MARA", que también se ubica en Catamarca.

"Por un lado, reduce el riesgo de la puesta en marcha de la planta concentradora y de la logística de transporte, y reentrena a la fuerza laboral antes de obtener el primer mineral del yacimiento Agua Rica. Además, mantiene en funcionamiento infraestructuras críticas, que pueden compartirse con el proyecto, generando sinergias operativas", aseguró.

Pérez de Solay confía en que "estos proyectos apoyarán la ambición del país de convertirse en uno de los principales productores mundiales de cobre".

El Gobierno envía al Congreso un proyecto de reforma laboral

El presidente Javier Milei firmó el proyecto de reforma laboral que el Gobierno envió al Congreso para que se debata en sesiones extraordinarias en ambas cámaras.

El texto de la iniciativa, que ingresó al Parlamento a través del Senado, consta de 79 páginas en las que se enumeran todos los cambios que se pretende incorporar a la Ley 20.744 de Contratos de Trabajo.

El propósito de la iniciativa es remover las distorsiones que, según el mensaje, han generado un estancamiento crónico del empleo formal, alta litigiosidad e incertidumbre jurídica. El proyecto busca establecer un nuevo ordenamiento jurídico para:

- Generar Empleo: eliminar barreras que dificultan la contratación formal, especialmente para Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs).
- Seguridad Jurídica y Competitividad: brindar previsibilidad y reglas claras a todos los actores, reduciendo la litigiosidad y simplificando procesos.
- Entorno Proinversión: configurar un esquema más eficiente que favorezca la inversión y la creación de empleo registrado.

El proyecto introduce modificaciones integrales a la Ley de Contrato de Trabajo (LCT), al derecho colectivo y a regímenes de seguridad social y promoción de la inversión:

1. Simplificación y Registro (LCT):
    - Simplificación Registral: se propone simplificar y digitalizar las obligaciones de registración laboral, centralizando requisitos en la AGENCIA DE RECAUDACIÓN Y CONTROL ADUANERO (ARCA) para reducir cargas administrativas.
    - Presunción de Dependencia: se establece que la presunción de un contrato de trabajo no será de aplicación en contrataciones de obras o servicios profesionales/de oficios, siempre que se emitan recibos o facturas y el pago se realice conforme a sistemas bancarios/reglamentados.

2. Régimen Salarial e Indemnizatorio:
    - Base Indemnizatoria: se definen con mayor precisión los conceptos que integran la base de cálculo para las indemnizaciones, buscando disminuir la conflictividad.
    - Responsabilidad Objetiva: se ratifica el Principio de Responsabilidad Objetiva, limitando la reparación por despido arbitrario exclusivamente a las indemnizaciones previstas en la LCT, evitando reclamos por daños y perjuicios basados en el Código Civil y Comercial de la Nación.
    - Pago de Salarios: se habilita la posibilidad de que los salarios puedan abonarse en moneda nacional o extranjera, conforme a las condiciones pactadas.
    - Actualización de Créditos: se fija un régimen claro para la actualización de créditos laborales, independientemente de la jurisdicción.

3. Derecho Colectivo y Sindical:
    - Ultraactividad de Convenios Colectivos (CCT): se limita la ultraactividad de los CCT; una vez vencido su término, solo subsistirán las cláusulas normativas hasta que entre en vigencia un nuevo acuerdo o exista prórroga expresa.
    - Prelación de Convenios: se dinamizan las negociaciones colectivas al modificar la prelación: un convenio de ámbito menor prevalecerá sobre uno de ámbito mayor (aun posterior), fortaleciendo la autonomía de la voluntad colectiva en ámbitos más reducidos.
    - Derecho de Huelga: se reafirma el marco de limitación en servicios esenciales y actividades de importancia trascendental, buscando garantizar la continuidad mínima de prestaciones que afectan derechos fundamentales de la población.

4. Incentivos para el Empleo y Reducción de Costos:
    - Fondo de Asistencia Laboral (FAL): se crean Fondos inembargables destinados a cubrir obligaciones indemnizatorias. Se financian con una contribución mensual obligatoria del TRES POR CIENTO (3%) de las remuneraciones, a cambio de

una reducción de TRES (3) puntos porcentuales en las contribuciones patronales a SIPA. Su objetivo es reducir el riesgo contingente del cese laboral y desincentivar la litigiosidad.

- Régimen de Incentivo a la Formalización Laboral (RIFL): otorga reducciones de alícuotas en contribuciones patronales durante 48 meses para nuevas altas que impliquen un incremento neto de nómina.
- Régimen de Promoción del Empleo Registrado: habilita la regularización de relaciones no registradas o deficientes anteriores a la ley, con sustantivas condonaciones de multas y sanciones.
- Racionalización de Contribuciones: se propicia una baja de la contribución obligatoria al Régimen Nacional del Seguro de Salud al CINCO POR CIENTO (5%) y se racionalizan las alícuotas de contribuciones patronales a subsistemas de seguridad social.
- Regulación de Plataformas: se prevé un régimen específico para la economía de plataformas tecnológicas, con reglas que buscan asegurar la independencia de los repartidores y delimitar obligaciones.

Sinopsis internacionales

Estados Unidos de Norteamérica

Según la última estimación realizada por el Bureau of Economic Analysis (BEA), la economía norteamericana creció a una tasa anualizada del 2,1% en el segundo trimestre del año 2025, levemente superior a lo estimado y al primer trimestre.

Durante el mes de septiembre la tasa de desempleo subió levemente al 4,4%, siendo equivalente a 7,603 millones de personas de la población económicamente activa (PEA).

Asimismo, la tasa de inflación anual en el mes de septiembre se aceleró para marcar el 3% desde el 2,7% de mayo y junio.

Por su parte, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) bajó la tasa de interés, en el rango del 3,5%-3,75% en el mes de diciembre.

En el ámbito del comercio internacional, en septiembre el déficit comercial se redujo respecto al mes previo, al rondar los U$S52.800 millones, siendo el menor guarismo desde julio de 2020.

Europa

La economía de la zona euro creció del segundo al tercer trimestre de 2025 un 0,3% según la estimación revisada llevada a cabo por Eurostat, instituto estadístico de la Comunidad Europea; mientras que en términos interanuales se expandió un 1,4%.

En el transcurso del mes de octubre, la tasa de desempleo se subió levemente arrojando un 6,4% de la PEA, equivalente a 11.033 millones de personas.

A su vez, la tasa de inflación interanual creció con respecto al mes anterior marcando un 2,2% en noviembre de 2025.

En noviembre, el costo de la energía continuó su caída a un ritmo menor al -0,5% con respecto a la medición del mes de octubre. La inflación de servicios se aceleró levemente al 3,5% y en alimentos alcohol y tabaco enlenteció su crecimiento con respecto al mes pasado para situarse en el 2,5%.

Por su parte, el Banco Central Europeo mantuvo sus tres tipos de interés, para situar la principal de refinanciación en el 2,15% según actas de últimos días del mes de octubre.

En el ámbito del comercio internacional, en septiembre (último registrado) el resultado comercial se redujo a un superávit de U$S22.538 millones.

La moneda común europea se apreció con respecto al mes pasado, al cotizar a U$S1,16 por unidad.

República Federativa de Brasil

La economía brasileña creció en el tercer trimestre del año 2025 a una tasa anualizada del 0,1%; mientras que en términos interanuales presenta una suba del 1,8%.

En Julio la producción industrial creció un 1,7%.

Asimismo, en noviembre la inflación interanual disminuyó ligeramente desde el 4,68% registrado en octubre, al 4,46%.

A su vez, el Banco Central de Brasil, en noviembre, mantuvo su tasa de interés de referencia ubicándose en el 15% anual.

Adicionalmente, puede apreciarse que la tasa de desempleo marcó un 5,4% en el trimestre móvil finalizado en octubre de 2025, estableciendo un récord bajo de 5,9 millones de personas desempleadas.

En el ámbito del comercio internacional, el superávit del mes de noviembre se redujo a un monto de U$S5.840 millones respecto del mes previo.

Finalmente, a lo largo del noveno mes del año, el real se apreció levemente, al cotizar a 5,34 reales por dólar al cierre de éste.

República Popular China

La economía china, en el tercer trimestre del año 2025, mostró una tasa de crecimiento anualizada del 1%, apenas acelerándose en comparación a lo registrado en el trimestre previo; mientras que en términos interanuales se dio una variación positiva del 4,8%, descendiendo levemente desde el guarismo reflejado en el trimestre anterior.

Durante el mes de octubre, la tasa de desempleo se disminuyó con relación al mes anterior, arrojando un 5,1%.

Además, en el mes once del año repuntó la inflación interanual situándose en el 0,7%.

El Banco Popular de China mantuvo, durante el mes de octubre y por sexto mes consecutivo, la tasa preferencial de préstamos a un año (LPR, por sus siglas en inglés), situándose en el 3%; mientras que la tasa a 5 años, lo hizo en el 3,5%.

Al final del décimo mes del año, el yuan se apreció levemente y cotizó a 7,11 yuanes por dólar al cierre de éste.

En el ámbito del comercio internacional, el superávit comercial de octubre, se ubicó entorno a U$S112.000 millones, marcando un récord.

Artículos y reportes

Panorama internacional

Donald Trump anunció su nueva Estrategia de Seguridad Nacional: "EE.UU. primero"

Pocos días después de una extensa reunión con su gabinete donde el mandatario repasó cada una de las diversas aéreas del casi primer año de gobierno y criticó a la máxima autoridad de la Reserva Federal, Jerome Powell, de: "estrangular el crecimiento", presentó las principales líneas estratégicas que inspiraran el resto de su gestión.

"Nuestro compromiso es con el pueblo y con nuestros ciudadanos. Atender sus necesidades, garantizar su seguridad, preservar sus derechos y defender sus valores", explicó en el acto de presentación de la nueva estrategia de Seguridad Nacional.

Insistió en que primero hay que: "reconocer los errores del pasado para colocar a Estados Unidos en el lugar que merece... crear fronteras, proteger la patria e incluir un plan económico internacional que defienda sus intereses".

En diversas ocasiones, tanto en campaña como en sus dos gestiones, el líder republicano explicó cómo en la globalización el resto del mundo se aprovechó del gran mercado norteamericano sin reciprocidad, creando empleo e inversiones fuera de EE.UU.

Todos los presidentes suelen publicar en el primer año de mandato su "Estrategia de Seguridad Nacional". Se trata de un documento que servirá de marco para sus futuras políticas internas y externas, además de indicar al mundo cuáles son las prioridades de la primera potencia global.

Este documento confirma el importante giro que Donald Trump está dando a la política internacional de su país en el Nuevo Orden Internacional (NOI).

En sus 33 páginas, se definen los principales objetivos, metodologías de acción y áreas de incumbencia.

La nueva "Estrategia de Seguridad Nacional de Estados Unidos" implica una importante redefinición del interés nacional norteamericano respecto a las presentes en los documentos de gobiernos anteriores.

En su presentación, el presidente señaló: "una nación sin fronteras no es una nación, si no se protege la prosperidad en el país no puede defender sus intereses en el extranjero y si no está preparada para ganar una guerra no es capaz de prevenirla".

Supone una ruptura explícita con los enfoques de seguridad internacional de gobiernos pasados, basados en la expansión global de la democracia liberal e intervenciones militares prolongadas.

Se define un nuevo marco conceptual centrado en la defensa del interés nacional de manera estricta.

En las primeras páginas se realiza una profunda crítica a criterios conceptuales presentes en anteriores documentos correspondientes al período 1991-2016. Definiéndolos como: "una amplia lista de deseos incapaz de establecer prioridades y sobrecargada de compromisos globales".

Se sostiene que, en su amplia mayoría, confunden la expansión del orden global liberal con la protección del interés nacional. El error condujo a EE.UU. a intervenciones militares muy caras, sobre extensión militar, dependencia industrial externa y vulnerabilidad económica.

En oposición a ello, la nueva versión se presenta como una corrección de rumbo iniciada durante la primera presidencia de Donald Trump (2017-2021), a la que se define como un enfoque realista. Basado en la revitalización industrial, energética y la renegociación de relaciones económicas desfavorables con aliados.

Se sustituye la idea de liderazgo global benévolo, por la de priorizar selectivamente los intereses fundamentales de la nación.

Los mismos están definidos en torno a un concepto de seguridad nacional mucho más amplio que el militar, pero menos generalista que en versiones previas.

Sobre la seguridad territorial se establece como prioritario el control de fronteras y la interrupción de flujos migratorios masivos como elementos centrales. Se sostiene que la migración descontrolada afecta la cohesión social, la estabilidad económica y la propia viabilidad de la nación como república soberana. La cooperación hemisférica contra el tráfico humano, drogas y armas, reemplaza la visión anterior de que la migración es un fenómeno controlable y gestionable a partir de ciertos estándares legales.

Se pone mucho énfasis en que ningún país puede mantener su poder global sin una base industrial robusta e independencia en sectores de producción estratégica.

Por ello propone como ejes centrales clave la reindustrialización, la promoción de la manufactura doméstica, la ampliación de infraestructura energética basada en los hidrocarburos pero sin descartar la hidroeléctrica y nuclear. Al mismo tiempo, rechaza el principio de "emisión cero de carbono", por implicar un riesgo para la seguridad económica y estratégica de Estados Unidos.

Con respecto a la cuestión militar se explica la necesidad de mantener una fuerza armada capaz de derrotar amenazas de manera rápida y decisiva. Sin embargo, se resalta la necesidad de evitar compromisos militares prolongados o intervenciones por intereses comerciales sin conexión directa con los intereses vitales.

Se definen algunos principios rectores para orientar la política exterior. A diferencia de las estrategias anteriores que buscaban fortalecer instituciones multilaterales, se sostiene que tales organismos han debilitado la soberanía estadounidense y que deben ser reformados o limitados.

Plantea un orden internacional basado en la soberanía y la reciprocidad, con énfasis en la protección conjunta (con aliados) frente a injerencias externas que socaven la autonomía nacional.

Rechaza los intentos de promover cambios sociales o políticos en otros países y se plantea que la estabilidad, incluso bajo gobiernos no democráticos, puede ser preferible a transformaciones forzadas.

En oposición a las versiones anteriores que vinculaban la seguridad global con la expansión de los valores liberales.

La nueva estrategia abandona la idea de "primacía global permanente" y plantea, en cambio, la necesidad de evitar que otras potencias (especialmente China) puedan establecer un dominio regional o global que amenace los intereses Norteamericanos y de sus aliados. Asimismo, advierte de que la migración masiva y descontrolada es un factor de desestabilización social. Plantea que el control de las fronteras tiene que ser un objetivo clave y prioritario. Antiguamente, nunca se le otorgó tanta importancia.

También se resalta la idea de que la seguridad debe ser compartida y de que los aliados deben asumir los costos respectivos. Se reemplaza el tradicional objetivo del 2% del Producto Bruto Interno (PIB), utilizado en el período 2014–2024, por una meta del 5%. Así se abandona la idea de un liderazgo estadounidense basado en cargar con todos los gastos implícitos en la defensa común.

La nueva iniciativa destaca la importancia de que la seguridad nacional debe ser comprendida desde diversos ángulos y destaca la política industrial, el proteccionismo económico, las cadenas de suministro, el control de exportaciones sensibles como elementos primarios en la construcción del sistema.

Por primera vez en este siglo, se señala explícitamente la necesidad de impedir la presencia estratégica de potencias externas en América. Se destaca la importancia de expandir los socios regionales, con el uso de instrumentos económicos.

En el documento, se señala específicamente a China como la principal amenaza sistémica.

Destaca la necesidad de evitar la dominación de la potencia oriental de la región Indo-Pacífico y propone como metodología reforzar las alianzas con sus principales socios como Japón, Corea, India y Australia, entre otros. Asimismo, se destaca la necesidad de resguardar a Taiwán de presiones externas.

Sobre los aliados europeos se advierte que el viejo continente enfrenta una a crisis civilizatoria que debe corregir, al mismo tiempo que tornarse menos dependiente de Estados Unidos y contribuir a la defensa común. También, que deben tener menos pretensiones en la expansión de la Organización del Atlántico Norte (OTAN).

Con respecto a Medio Oriente se señala la importancia de retomar los "Acuerdos de Abraham" y evitar guerras prolongadas. Se afirma que la región ya no ocupa el lugar central que tuvo en décadas anteriores.

Sobre el continente Africano se propone una política práctica sostenida en el comercio y proyectos de energía y minería crítica, reemplazando la ayuda tradicional por cooperación económica; evitando la presencia militar indiscriminada.

Como puede observarse el innovador planteo abandona el enfoque de liderazgo global liberal y adopta un marco basado en intereses vitales concretos; referidos al resguardo de la soberanía y competencia geoeconómica.

También, a diferencia de las anteriores que consideraban la globalización como un multiplicador de poder la actual la describe como una amenaza para la industria, los trabajadores y la clase media. Por ello se promueve la reindustrialización, control de cadenas cortas de valor y energía abundante.

En la globalización se aceptaban las intervenciones preventivas para lograr transformaciones democráticas, ahora se rechaza explícitamente imponer modelos políticos desde el exterior.

También se cambió sustantivamente la mirada sobre Europa. Antes se la consideraba un bloque consolidado y estable. La nueva la describe como un continente en crisis cultural, política y demográfica, y sugiere un enfoque más transaccional y menos institucionalista.

A diferencia de las pasadas, donde América Latina era secundaria, ahora se la coloca como una región relevante porque es donde pueden originarse procesos de migración descontrolada, organizarse mafias de crimen y, principalmente potencias externas al hemisferio construir competencia geopolítica y económica.

La estrategia en el período de la globalización consideró el Medio Oriente como región prioritaria por terrorismo, energía y competencia con Irán. El nuevo documento sostiene que el epicentro estratégico se ha desplazado hacia el Indo-Pacífico y el Hemisferio Occidental.

Pero, algo de lo más sustantivo en materia económica, es el vínculo que se establece entre aranceles, comercio, industrialización y poder nacional.

En conclusión, todo el documento constituye una reconfiguración profunda del pensamiento estratégico estadounidense.

Expresa un retorno al realismo estatal clásico. Combinado elementos de nacionalismo económico, autosuficiencia productiva y restricción selectiva del involucramiento militar.

El resultado es un enfoque centrado en el resguardo del poder económico propio, la soberanía nacional, el equilibrio de poder internacional y la cooperación con los aliados pero sometida a un estricto régimen de reciprocidad.

Estas características marcan una ruptura significativa con las doctrinas prevalecientes en tiempos de la “Globalización”.

Como señalamos en MyM, desde que se confirmó la candidatura de Donald Trump a la presidencia de EE.UU., la élite del país del norte había decidido dar un vuelco copernicano al escenario mundial.

Desde los primeros días de su mandato, lo inició con un número sustantivo de órdenes ejecutivas que reconfiguraron el comercio mundial.

Esta manifestación formalizada de la primera potencia mundial en el orden estratégico, referida a su seguridad nacional, lo pone en evidencia pero además comienza a definir las nuevas reglas que definirán el NO, como señalaba el Papa Fancisco, más parecido a una figura poliédrica que a un globo.

La nueva política de seguridad norteamericana es un reflejo de sus prioridades: “Estados Unidos, primero”. Proteger su territorio y fronteras, fortalecer sus fuerzas armadas y economía, proyectar poder en el exterior y aplicar políticas comerciales más favorables para su base industrial.

Los intentos de Donald Trump por arribar a una paz concertada en Centroeuropa vienen siendo retrasados por sus propios aliados europeos

El mes pasado trascendió que un grupo de asesores del mandatario norteamericano, junto a funcionarios rusos habían diseñado un plan de Paz para terminar con el conflicto en Ucrania.

No procedía de una fuente oficial. Sin embargo, mandatarios europeos se reunieron con el Presidente ucraniano, Volodimir Zelensqui, y diseñaron uno alternativo.

El problema entre ambos fue que en el primero se planteaba la cesión de los territorios del Dombas y Crimea a Rusia (ya ocupados), una reducción sustantiva del número de efectivos de las fuerzas armadas ucranianas y la seguridad del no ingreso a la OTAN del país centroeuropeo. En cambio, en el segundo, esos puntos clave para el Kremlin se diluyeron.

La consecuencia fue que Moscú intensificó sus ataques y siguió destruyendo infraestructura energética clave del país y acelerando sus avances en el frente de combate.

Se extendieron los bombardeos en Kiev y Odessa y cayeron nuevas aldeas y ciudades. Para diversos analistas europeos el problema radicó en que: "el plan de 28 puntos para la paz impulsado por Donald Trump se está desvaneciendo porque Europa y Ucrania lo consideran inaceptable, ya que implica concesiones territoriales. Mientras que Moscú rechaza las modificaciones europeas porque vulnera una solución estratégica de fondo".

Entretanto, la mano derecha del presidente ucraniano, su jefe de gabinete Andrii Yermak, fue destituido acusado de corrupción.

El organismo que llevó adelante las investigaciones fue la Oficina Nacional Anticorrupción de Ucrania (NABU), quien denunció la existencia de un "sistema criminal organizado". Según sus investigadores, el esquema era conducido por un allegado del mandatario.

Para ellos, esa estructura delictiva habría permitido desviar millones de dólares que diversos países habrían facilitado a Ucrania para que resista la agresión rusa.

Unos días antes, Yermak había estado en Ginebra, conduciendo un equipo ucraniano, que se reunió con otro estadounidense encabezado por el secretario de Estado, Marco Rubio, para discutir el plan de la Casa Blanca.

Algunas fuentes de inteligencia señalan que el organismo para combatir la corrupción en Ucrania depende de la inteligencia norteamericana y explicaron que el funcionario acusado era uno de los que más se oponían a un acuerdo de paz.

También es cada vez más claro que Moscú no quiere firmar nada con la actual administración ucraniana, porque la considera una contraparte demasiado influenciable por Londres, Berlín y París, que son los líderes del "Grupo de los Dispuestos" que, en su opinión, alientan la continuidad de la guerra para debilitar a Rusia y, si es posible, lograr su disolución.

El presidente ruso, Vladímir Putin, afirmó: "No tenemos intención de combatir con Europa. Ya lo he dicho cientos de veces. Pero si ellos de repente quieren guerra, estamos listos".

Realizó el comentario antes de reunirse con el amigo personal de Donald Trump y enviado especial de la Casa Blanca, Steve Witkoff, en el Kremlin para tratar de proseguir con el proceso de paz.

Su mensaje impactó en las cancillerías europeas por la severidad del tono y por el momento en el que se encuentra el conflicto en Ucrania, donde los avances de las fuerzas rusas son cada vez más contundentes.

El Kremlin sostiene que las críticas occidentales buscan alimentar un clima de confrontación contrarias a los intentos diplomáticos del mandatario estadounidense.

Días después, alumbró a la esfera pública el documento de la nueva estrategia de defensa norteamericana y alimentó el nerviosismo de los líderes europeos.

Norbert Röttgen, experto en política exterior del partido del actual canciller alemán, Friedrich Merz, señaló a la prensa germana que: "Por primera vez desde el final de la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos ya no apoya a los europeos. Tampoco a Ucrania. Esto hace aún más crucial mantenerse firmes respecto al uso de los miles de millones de euros en cuentas rusas congeladas en Europa, especialmente en Bélgica, para la reconstrucción de Ucrania" refiriéndose a los fondos rusos depositados en la banca de Bélgica, que los belgas se niegan a poner a disposición.

También señaló que: "Vivimos un momento crucial en Europa, si no movilizamos los recursos rusos para ayudar a los ucranianos, significaría que no estamos preparados para afirmarnos, para defender nuestra propia soberanía. En otras palabras, las relaciones entre Washington y nosotros parecen estar rotas".

La líder del partido opositor de "Los Verdes", Franziska Brantner, sumó su preocupación y señaló que: "el nuevo documento estadounidense significa, sobre todo, que Europa no puede permitirse perder más tiempo. El continente debe invertir ahora en su propia soberanía".

Entretanto desde el Kremlin, el portavoz Dmitri Peskov señaló que: "el nuevo esquema planteado por Washington en su plan de seguridad, responde a los ajustes que vemos necesarios en muchos aspectos. Particularmente en lo referido a terminar con la perpetua expansión de la OTAN".

Como hemos señalado en MyM en diversas ocasiones, el conflicto en Centroeuropa está terminado en el campo de batalla, en lo económico y político. Los únicos de garantizarlo y sostenerlo en el tiempo son las dos principales potencias nucleares del Planeta.

Ambas parecen tener más intenciones de acelerar las nuevas condiciones del NOI y acelerar sus esfuerzos y negocios. La explotación de los recursos energéticos del ártico, las nuevas tecnologías y materiales, las tierras raras y el espacio exterior parecen ser metas más atractivas que continuar eliminando seres humanos.

Cuando los intereses comulgan, los negocios redituables suelen aparecer con prontitud.

China defiende la globalización

En oposición al NOI, la potencia oriental intenta defender los principios caducados de un sistema que le fue de suma utilidad para proyectar sus fuerzas productivas a nivel global pero al costo de eliminar la de otras naciones.

Pequín emitió un documento sobre la Política de China hacia América Latina y el Caribe a principios de este mes. En el mismo, con un lenguaje sumamente seductor donde pululan palabras como cooperación, intercambio, apoyo, asistencia, rescata las bondades del libre comercio y la circulación de capitales a escala global.

Terminología que caracteriza su estrategia de "política exterior blanda" para apropiarse de mercados externos en función de sus objetivos de mediano y largo plazo. Que no son otros que los de someter a funcionarios de diversos estados en desarrollo para apropiarse de sus recursos naturales.

Para diversos analistas internacionales el país ha alcanzado un grado de expansión interna que para seguir ampliándolo, requiere cada vez más recursos externos. La forma de obtenerlos es incrementar su presencia global.

En la justificación inicial del documento se señala: "China aplica con firmeza una política exterior independiente y de paz, practica los valores comunes de la humanidad, implementa la Iniciativa para el Desarrollo Global (IDG), la de Seguridad Global (ISG), la Iniciativa para la Civilización Global (ICG) y la Iniciativa para la Gobernanza Global (IGG), promueve a fondo la construcción conjunta de la Franja y la Ruta de alta calidad, y aboga por un mundo multipolar igualitario y ordenado y una globalización económica universalmente beneficiosa e inclusiva, fomentando así la construcción de la comunidad de futuro compartido de la humanidad".

En otra parte se señala que es necesario explotar a fondo el potencial del comercio bilateral, promover el de productos típicos y competitivos, así como de aquellos de alto valor agregado e intensivos en tecnología, y fomentar la cooperación en comercio de servicios y digital. Nunca se explica el papel que cada economía tiene atribuido en el esquema que propone.

Porque debería señalar que, como en el antiguo modelo colonial británico, la economía más grande y desarrollada produce bienes industriales y manufacturas que intercambia con sus colonias por insumos extractivos. Tampoco explica que, ese estilo de intercambio, ya destruyó empleos en toda América (tanto en el sur como en el norte).

En uno de los apartados del documento, plagado de buenas intenciones, se señala la necesidad de: "negociar diversos arreglos de facilitación del comercio incluyendo los tratados de libre comercio".

Con respecto al sector financiero se explica la necesidad de: "Respaldar un mayor intercambio y cooperación entre las instituciones financieras chinas y sus pares nacionales y regionales".

Todas propuestas que suscribiría Adam Smith, el ideólogo mercantil de los británicos, y los sudamericanos ya experimentaron con desempleo y destrucción de sus industrias.

El problema que tiene el gigante oriental es que en su crecimiento ya agotó la energía y alimentos de su entorno. Ahora va a buscarlos en el resto del planeta.

Pero esa estrategia podía ser aceptada por la élite londinense. En cambio, la nueva clase dirigente norteamericana la rechaza. El resultado será la confrontación o que el gigante oriental se sujete a su ámbito natural de influencia económica.

El nuevo enfoque norteamericano asume menor implicancia de Medio Oriente en la Política Internacional

Se justifica porque después de que Israel y Estados Unidos debilitaran sustantivamente a Irán y se pusiera en marcha el acuerdo de paz, con la aprobación de diversos países árabes, se abre un camino importante para un trabajo diplomático que retome la anterior estrategia del primer gobierno de Donald Trump conocida como "los caminos de Abran", fundada en el objetivo de que las distintas comunidades religiosas de la región acepten la existencia del estado israelí y el palestino.

Además se supone que la centralidad del Medio Oriente, para la producción de energía y como escenario de la competencia entre superpotencias, ha disminuido en los últimos años.

Los suministros de energía se han diversificado enormemente, y Estados Unidos ha vuelto a ser un exportador neto de ella. Esta posición se consolida y refuerza por la cada vez más estrechas alianzas, con otros socios árabes y con Israel.

Aunque se reconoce que el conflicto sigue siendo la dinámica más problemática de la región y aun restan importantes esfuerzos para consolidar el proceso de paz iniciado.

Pero la seguridad de Israel, la libre navegación en los entornos de la península arábiga, la protección de los circuitos comerciales de hidrocarburos y la derrota de los grupos terroristas siguen siendo prioridades de Washington en la región.

Entretanto a principios de diciembre, el primer ministro israelí, Benjamin Netanyahu, anunció que se reunirá con el presidente de Estados Unidos el 29 de diciembre para conversar y precisar cómo avanzar con el proceso del alto el fuego en Gaza. Existieron trascendidos de que el encuentro podría ocurrir en la propiedad del mandatario norteamericano de La Florida.

La dirigencia de América Latina, cargada de sesgos ideológicos propios de la globalización, recibió la nueva estrategia de seguridad norteamericana de una forma ambivalente.

Muchos de sus líderes siguen interpretándo los acontecimientos internacionales con categorías intelectuales antiguas. Dividen el mundo entre "izquierdas" y "derechas" e incurren en errores que los conducen a decisiones equivocadas.

El documento de la nación del norte de América, y primera potencia mundial, establece claramente la diferenciación entre "Globalistas" y "Soberanistas".

La declaración se realiza desde la segunda posición e invita a sus socios del hemisferio a que se adhieran al NOI.

El presidente de la primera potencia regional, Luiz Inácio Lula da Silva, que recientemente normalizó sus relaciones con Donald Trump señaló que mantuvo una conversación telefónica con su par norteamericano y le manifestó que no quería guerras en Sudamérica.

Luego señaló que: "El unilateralismo que el presidente Trump desea es que el más fuerte determine lo que los otros harán". Preocupado por la escalada de los acontecimientos en Venezuela y el despliegue militar estadounidense en el Caribe, el brasileño manifestó en varias ocasiones su preocupación y que estaba dispuesta a intervenir para que la situación se resuelva en términos diplomáticos.

Su vecino del noroeste, el presidente de Colombia Gustavo Petro, sigue enturbiando la relación de su homólogo norteamericano. En los primeros días de diciembre declaró a la prensa colombiana que: "Trump es un hombre muy desinformado sobre nuestro país. Es una lástima porque desecha a los que más sabemos sobre el tráfico de cocaína. Parece que sus interlocutores lo engañan por completo". Según trascendidos, el mandatario realizó las declaraciones un poco alterado luego de que su homólogo señalara días antes que: "Él ha sido bastante hostil con Estados Unidos. Espero que me esté escuchando. Porque puede ser el siguiente".

Un poco más al sur, el novel presidente del Perú, José Jerí, mantuvo en el "Palacio de Gobierno de Lima" una reunión con expertos en seguridad de Estados Unidos, para elaborar un nuevo plan nacional de seguridad. La mandataria anterior, Dina Boluarte, fue destituida siguiendo la tradición del País andino de los últimos años y asumió el presidente del Congreso.

Las autoridades "incaicas" señalaron que se trató de la primera de varias reuniones que se producirán. Al mismo tiempo el nuevo gobierno autorizó el ingreso al país de militares estadounidenses para participar en actividades de apoyo y ejercicios de entrenamiento con las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional de Perú (PNP).

Una de las cuestiones que más preocupa a la nueva gestión es cómo resolver el problema del Puerto de Chancay, que sus antecesores cedieron plenamente a los chinos y por donde están ingresando ingentes cantidades de manufacturas y productos industriales al continente.

Entretanto su vecino del sur, Chile, resolvió la segunda vuelta electoral para definir presidente.

Competían los ganadores de la primera ronda. La comunista, Jeannette Jara, que se había impuesto al candidato conservador, Antonio Kast, por un estrecho margen de tres puntos. Este último logró seducir a los votantes de los otros partidos y, en los conteos preliminares al cierre de nuestra edición con algo más de 25% de mesas escrutadas, superaba a la candidata de izquierda por 59,9% a 40,1% de los votos. Una diferencia que difícilmente se revierta.

El Papa León XIV realizó su primer viaje apostólico a Turquía y Líbano

A su llegada manifestó: "En estos días, con mi primer viaje apostólico, realizado durante el Año jubilar, he deseado hacerme peregrino de esperanza en Medio Oriente, implorando a Dios el don de la paz para esta amada tierra, marcada por la inestabilidad, las guerras y el dolor".

Luego expresó: "Queridos cristianos del Levante, cuando los resultados de sus esfuerzos de paz tardan en llegar, los invito a alzar la mirada al Señor que viene. Contemplémoslo con esperanza y valentía, invitando a todos a recorrer el camino de la convivencia, la fraternidad y la paz. ¡Sean constructores de paz, anunciadores de paz, testigos de paz!".

Se manifestó sumamente preocupado por las diversas guerras en el mundo pero aclaró que: "Oriente Medio necesita actitudes nuevas, para rechazar la lógica de la venganza y la violencia, para superar las divisiones políticas, sociales y religiosas, para abrir capítulos nuevos bajo el signo de la reconciliación y la paz. La vía de la hostilidad mutua y de la destrucción en el horror de la guerra ha ido demasiado lejos, con los deplorables resultados que están a la vista de todos. Necesitamos cambiar de camino, necesitamos educar el corazón para la paz".

Finalmente expresó que: "Desde esta plaza, rezo por todos los pueblos que sufren a causa de la guerra".

Finanzas públicas

Sumario ejecutivo

1. La recaudación nacional tuvo, en Noviembre, un incremento interanual de 19,5% en el mes, lo que contrasta con una evolución del costo de vida en el período correspondiente (Septiembre 25/Septiembre 24) de 31,3% según INDEC y de 34,4% medida para el mismo período por MMyAsociados; de modo que la recaudación en valores reales tuvo una variación entre -9% y -11% interanual. Asimismo, respecto a 2023 la recaudación real mostró un -12,8% de caída.
2. Cabe destacar que, si se corrigiera la medición de Inflación tomando la base de 2018, como sugiere la Universidad Di Tella, se deberían agregar en torno a 6 puntos porcentuales al guarismo de base con lo que la dinámica de recaudación de IVA se ubicaría en -10% frente a 2024 y -16% con respecto a 2023.
3. El Sector Público Nacional (SPN) registró, en Octubre 2025, un Superávit Fiscal Primario (SFP) de caja de $0,8 Bi. El pago de intereses de la deuda pública, neto de operaciones intra-sector público, fue de $0,3 Bi, resultando en un Superávit Fiscal Financiero (DFF) de $0,5 Bi. Los Ingresos Totales del SPN ascendieron a $12 Bi creciendo +28,1% respecto al mismo mes del año anterior. Los Gastos Totales antes de intereses, $11,2 Bi, con una suba nominal interanual de 29,6%.
4. Proyección para Noviembre de 2025:

    a. Se prevé un nivel de Gasto Corriente en torno a $10,9 Bi con Ingresos Totales por $11,5 Bi.
    b. Postulando un pago de inversiones de $0,3 Bi, se obtiene un Superávit Fiscal Primario (SFP) proyectado para el mes que alcanza la cifra de $0,3 Bi (0,5% de PIB).
    c. Tomando el monto de intereses estimados para la información de caja de la tesorería se obtiene un valor proyectado de 1,8% de PIB; arrojando un Déficit Fiscal Financiero (DFF) para el Sector Público Nacional (SPN) de 1,5% de PIB.
    c. La inclusión de los déficits financieros de los Gobiernos Subnacionales y el Cuasi-fiscal (intereses devengados) suma un Déficit Fiscal Total (DFT) de 12,7% de PIB.

5. El ritmo de crecimiento de la Deuda Pública consolidada entre BCRA y Tesorería medida en pesos rondó el 3% mensual durante 2025, hasta Octubre; auperando los $10 Bi promedio mensual.

La recaudación de Noviembre 2025

Los **Ingresos Tributarios Totales** obtenidos por la **Administración Federal de Ingresos Públicos** (AFIP) en sus tres componentes desglosados: la **Dirección General de Impuestos (DGI)**, la **Dirección General de Aduanas (DGA)** y la **Dirección General de Recursos de la Seguridad Social (DGRSS)** se presentan en el siguiente cuadro por impuesto y entidad recaudadora.

Cuadro 1. Ingresos Tributarios Nacionales. DGI, DGA y SSS. Noviembre 2025. En $ mM

	2024				2025										Mensual Noviembre		
	ene	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	2025	2024	%
Ganancias	1.022	2.207	2.629	2.560	2.570	2.616	2.228	2.450	4.780	2.886	3.103	3.194	2.923	3.278	3.356	2.629	27,7%
Ganancias DGI	822	1.948	2.404	2.319	2.285	2.350	2.043	2.251	4.574	2.695	2.882	2.975	2.678	3.010	3.157	2.404	31,3%
Ganancias DGA	199	259	224	241	285	265	185	200	206	190	220	218	245	268	199	224	-11,3%
IVA	2.851	4.384	4.270	4.476	5.338	4.755	4.368	4.714	4.388	5.110	5.139	5.327	5.486	5.773	5.462	4.270	27,9%
IVA DGI	1.604	2.814	2.900	3.023	3.542	3.085	3.034	3.307	2.997	3.701	3.459	3.716	3.485	3.819	3.606	2.900	24,4%
IVA DGA	1.271	1.644	1.434	1.564	1.865	1.720	1.396	1.467	1.461	1.458	1.733	1.676	2.065	2.240	1.715	1.434	19,6%
Reintegros (-)	30	40	50	69	68	50	40	29	41	45	32	66	67	71	50	50	0,0%
Internos Coparticipados	171	267	304	316	321	303	276	272	258	257	231	278	229	324	348	304	14,6%
Regularización de activos	0	253	97	20	10	76	121	29	103	72	2	2	3	1	80	97	
Impuesto PAIS	469	394	389	107	1	(5)	(1)	(0)	0	0	0	(0)	0	0	(1)	389	
Otros coparticipados	13	14	23	17	20	18	18	21	35	22	27	25	26	25	31	23	32,6%
Derechos de Exportación	645	576	590	592	545	541	589	662	695	1.220	1.156	398	563	257	240	590	-59,3%
Derechos de Imp. y Tasa Estadística	325	423	375	400	498	456	430	508	465	480	589	576	715	800	598	375	59,6%
Combustibles total	46	277	291	447	263	339	298	337	376	396	380	482	458	455	447	291	53,7%
Bienes personales	33	229	123	92	48	68	31	59	40	1.169	101	110	97	97	58	123	-52,6%
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	463	951	1.005	1.015	1.068	996	943	1.055	1.127	1.075	1.302	1.252	1.207	1.343	1.250	1.005	24,4%
Total DGI-DGA (excl. otros)	6.008	9.935	10.045	9.971	10.613	10.112	9.260	10.078	12.226	12.641	11.999	11.579	11.639	12.282	11.819	10.045	17,7%
Otros impuestos (3)	26	15	34	34	97	15	8	6	12	3	132	115	133	123	0	34	-100%
Sistema Seguridad Social	1.666	2.831	2.947	3.010	4.321	3.394	3.465	3.597	3.625	3.540	4.868	3.665	3.673	3.760	3.742	2.947	26,9%
Aportes Personales	637	1.083	1.139	1.175	1.657	1.279	1.302	1.338	1.359	1.368	1.865	1.410	1.416	1.439	34	1.139	-97,1%
Contribuciones Patronales	1.017	1.721	1.785	1.826	2.628	2.092	2.133	2.230	2.234	2.162	2.957	2.222	2.221	2.286	1.476	1.785	-17,3%
Otros ingresos Seguridad Social (4)	28	86	62	84	71	77	81	83	85	85	91	94	99	101	2.331	62	
Total recursos tributarios	7.700	12.780	13.026	13.015	15.032	13.521	12.733	13.682	15.863	16.184	16.999	15.359	15.445	16.166	15.561	13.026	19,5%

Fuente: Secretaría de Hacienda

La recaudación nacional tuvo un incremento interanual de **19,5%** en el mes, lo que contrasta con una evolución del costo de vida en el período correspondiente (Noviembre 25/Noviembre 24)[1] de **31,3%** según INDEC y de **34,4%** medida para el mismo período por MMyAsociados, de modo que la recaudación en valores reales se movió entre **-9%** y **-11 %** interanual respecto de 2024.

El deterioro de la recaudación se pone de manifiesto en su real magnitud cuando se compara con 2023, año en el que no había impactado la recesión inducida por las políticas implementadas en 2024. Tomando este punto de referencia la merma de la recaudación alcanza el -12,8% interanual.

Cabe destacar que el no ajuste de ponderadores de las canastas utilizadas para medir la inflación involucra un defecto de **16** puntos porcentuales en la medición de la inflación, de los que **6** puntos impactarían en el ajuste mencionado. De modo que, medido con un deflactor más cercano a la realidad, el aumento nominal de **26,5%** en la recaudación equivale a una pérdida real de **-16% y -19% respecto de 2024 y 2023 respectivamente**.

En la información presentada por ARCA, se destacan componentes que explican la merma de la recaudación en valores reales porque podrían haber repercutido en el sobredimensionamiento de la recaudación de Noviembre de 2024, tomada como base para la comparación:

1. La moratoria (Régimen de Regularización Excepcional de Obligaciones Tributarias, Aduaneras y de Seguridad Social-Ley 27.743): por ingresos del pago a cuenta del plan amplio con condonación del 20% de los intereses. También habían ingresado cuotas por las

1 La recaudación de cada mes se obtiene a precios del mes anterior, se considera un retraso de un mes para evaluarla en valores reales.

adhesiones realizadas en los meses de agosto, septiembre y octubre 2024 a través del plan de tres cuotas.

2. Anticipos de Ganancias y Bienes Personales-personas humanas del período fiscal 2024, por el corrimiento de los vencimientos de ese año.
3. El Impuesto PAIS que actualmente no se encuentra vigente.
4. El Impuesto de Regularización de Activos: por el vencimiento de la adhesión al Régimen y del pago adelantado de no menos del 75% del Impuesto Especial de Regularización (Etapa I, única para regularizar fondos).
5. El Régimen Especial de Ingreso del Impuesto sobre los Bienes Personales (REIBP): por el vencimiento del pago inicial (75%) para aquellos bienes regularizados en la Etapa I.

No obstante, el indicador que marca la evolución de la base imponible asociada con la actividad económica (IVA DGI) muestra caídas del -9,6% y -19,7% respecto 2024 y 2023 respectivamente. Esto refleja la magnitud de la erosión de los ingresos públicos relacionada con la baja actividad económica. En el Gráfico 1 se puede verificar que el valor de recaudación de noviembre de 2024 se ubicó en el promedio de recaudación del mes, con lo que no tendría impactos extraordinarios que la convirtieran en un valor inusualmente alto.

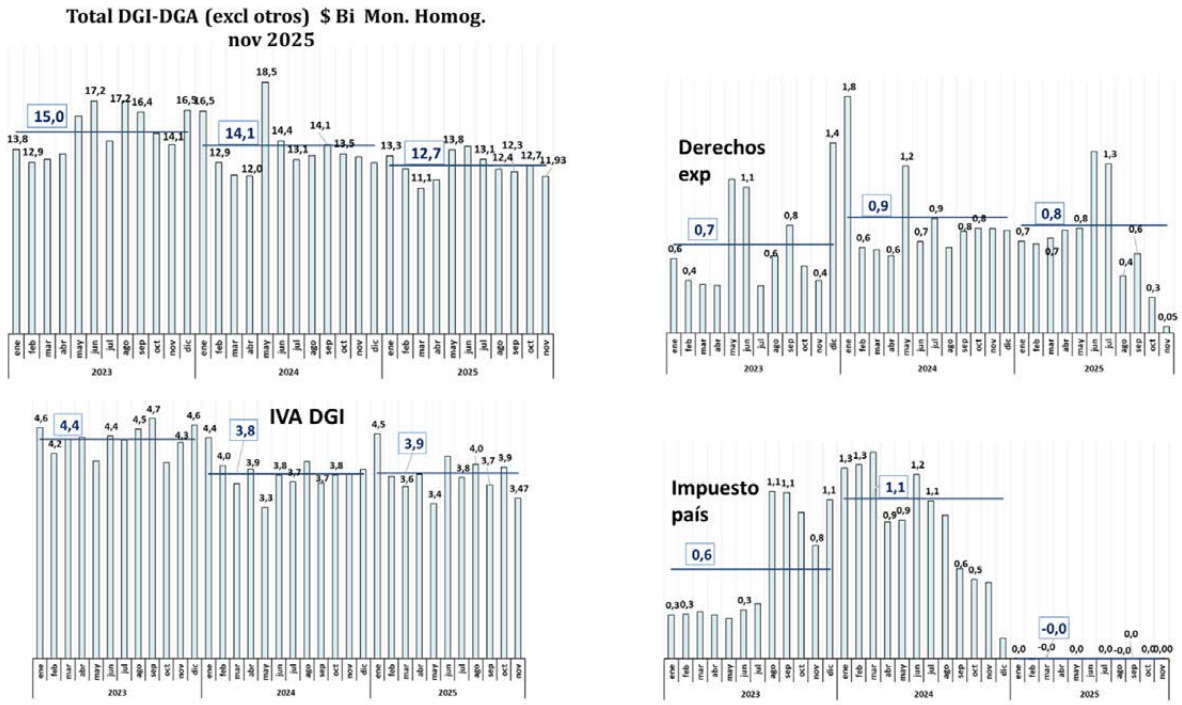
El Impuesto a las Ganancias sigue produciendo mejores resultados por el cambio de régimen de anticipos de Sociedades en relación al año anterior RG 5.685/2025. El quinto anticipo del cierre diciembre se calculó con la alícuota del 11,11%, en tanto el año pasado se aplicó la de 8,33%. También en Personas Humanas este año operó el vencimiento del segundo anticipo del período fiscal 2025, en tanto en el año 2024 se había prorrogado hacia diciembre.

Cuadro 2. Ingresos Tributarios Nacionales: DGI-DGA y SSS. Noviembre 2025. En $ Bi moneda constante

	2023						2024						2025				2025	2024	2023	25/24	25/23
	jul	ago	sep	oct	nov	dic	jul	ago	sep	oct	nov	dic	jul	ago	sep	oct	nov	nov	nov	% dif	% dif
Ganancias	**3,95**	**4,59**	**3,76**	**3,95**	**3,52**	**3,57**	**2,92**	**3,11**	**3,01**	**2,98**	**3,45**	**3,28**	**3,37**	**3,40**	**3,05**	**3,35**	**3,75**	**3,45**	**3,52**	**8,6%**	**6,3%**
Ganancias DGI	3,55	4,12	3,29	3,58	3,20	3,16	2,59	2,84	2,66	2,63	3,16	2,97	3,13	3,17	2,80	3,08	3,52	3,16	3,20	11,4%	10,0%
Ganancias DGA	0,40	0,46	0,47	0,37	0,33	0,41	0,33	0,28	0,35	0,35	0,29	0,31	0,24	0,23	0,26	0,27	0,23	0,29	0,33	-21,4%	-29,4%
IVA	**6,62**	**7,30**	**7,57**	**6,32**	**6,41**	**7,09**	**5,65**	**5,66**	**5,80**	**5,91**	**5,61**	**5,74**	**5,57**	**5,67**	**5,73**	**5,91**	**5,21**	**5,61**	**6,41**	**-7,1%**	**-18,7%**
IVA DGI	4,33	4,49	4,65	3,98	4,29	4,56	3,69	3,99	3,67	3,79	3,81	3,88	3,75	3,96	3,64	3,91	3,44	3,81	4,29	-9,6%	-19,7%
IVA DGA	2,39	2,88	3,00	2,43	2,16	2,59	2,02	1,76	2,21	2,22	1,88	2,00	1,88	1,78	2,16	2,29	1,90	1,88	2,16	0,9%	-12,1%
Internos Coparticipados	**0,42**	**0,43**	**0,43**	**0,47**	**0,45**	**0,50**	**0,33**	**0,39**	**0,37**	**0,36**	**0,40**	**0,40**	**0,25**	**0,30**	**0,24**	**0,33**	**0,31**	**0,40**	**0,45**	**-22,4%**	**-31,3%**
Regularización de activos	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,01**	**0,34**	**0,13**	**0,03**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,13**	**0,00**		
Impuesto PAIS	**0,37**	**1,12**	**1,11**	**0,98**	**0,76**	**1,06**	**1,06**	**0,96**	**0,60**	**0,53**	**0,51**	**0,14**	**0,00**	**(0,00)**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,51**	**0,76**		
Otros coparticipados	0,04	0,03	0,03	0,03	0,04	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,03	0,04	27,7%	-9,8%
Derechos de Exportación	0,35	0,57	0,80	0,50	0,39	1,41	0,85	0,63	0,75	0,78	0,78	0,76	1,25	0,42	0,59	0,26	0,05	0,78	0,39	-94,1%	-88,3%
Derechos de Imp. y T. E.	0,59	0,75	0,70	0,64	0,55	0,62	0,50	0,45	0,57	0,57	0,49	0,51	0,64	0,61	0,75	0,82	0,68	0,49	0,55	37,2%	23,3%
Combustibles total	0,24	0,28	0,23	0,21	0,15	0,21	0,36	0,36	0,39	0,37	0,38	0,57	0,41	0,51	0,48	0,47	0,50	0,38	0,15	30,4%	226,1%
Bienes Personales	0,38	0,61	0,27	0,39	0,34	0,51	0,04	0,42	1,36	0,31	0,16	0,12	0,11	0,12	0,10	0,10	0,02	0,16	0,34	-84,8%	-92,9%
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	1,45	1,47	1,49	1,47	1,47	1,46	1,33	1,34	1,22	1,28	1,32	1,30	1,41	1,33	1,26	1,37	1,36	1,32	1,47	3,4%	-7,4%
Total DGI-DGA (excl. otros)	**14,29**	**17,04**	**16,27**	**14,83**	**14,04**	**16,40**	**13,01**	**13,28**	**14,03**	**13,40**	**13,19**	**12,78**	**13,01**	**12,32**	**12,16**	**12,57**	**11,84**	**13,19**	**14,04**	**-10,3%**	**-15,7%**
Otros impuestos (3)	**0,28**	**0,11**	**0,04**	**0,11**	**0,05**	**0,08**	**0,13**	**0,08**	**0,17**	**0,02**	**0,04**	**0,04**	**0,14**	**0,12**	**0,14**	**0,13**	**0,06**	**0,04**	**0,05**		
Total DGI-DGA	**14,57**	**17,15**	**16,31**	**14,94**	**14,08**	**16,48**	**13,13**	**13,36**	**14,19**	**13,42**	**13,23**	**12,83**	**13,16**	**12,45**	**12,30**	**12,70**	**11,90**	**13,23**	**14,08**	**-10,1%**	**-15,5%**
Sistema Seguridad Social	**5,49**	**4,30**	**3,90**	**3,67**	**3,92**	**3,72**	**4,88**	**3,74**	**3,73**	**3,82**	**3,87**	**3,86**	**5,28**	**3,90**	**3,84**	**3,85**	**3,97**	**3,87**	**3,90**	**2,7%**	**1,8%**
Aportes Personales	2,12	1,68	1,56	1,50	1,55	1,44	1,88	1,43	1,42	1,46	1,50	1,51	2,02	1,50	1,48	1,47	1,54	1,50	1,55	3,3%	-0,3%
Contribuciones Patronales	3,25	2,59	2,31	2,14	2,35	2,27	2,97	2,28	2,27	2,32	2,34	2,34	3,21	2,37	2,32	2,34	2,39	2,34	2,35	2,1%	1,7%
Total Recursos Tributarios	**20,06**	**21,46**	**20,22**	**18,61**	**18,00**	**20,20**	**18,01**	**17,10**	**17,92**	**17,23**	**17,10**	**16,69**	**18,44**	**16,35**	**16,13**	**16,54**	**15,87**	**17,10**	**17,99**	**-7,2%**	**-11,8%**

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y Secretaría de Hacienda

Gráfico 1. Recaudación $ Bi moneda homogénea (Noviembre 2025)



Los recursos de la Seguridad Social mostraron un recupero del 2,7% respecto a 2024.

Cuadro 3. Recaudación. Participación Sector Público Nacional en los Ingresos recaudados por ARCA y Proyección Noviembre 2025. En $ mM

A- Rec. DGI-DGA	oct-23	nov-23	dic-23	oct-24	nov-24	dic-24	sep-25	oct-25	nov-25
IVA neto de reintegros	1.483,5	1.652,2	2.056,4	4.344,3	4.219,8	4.406,6	5.418,5	5.702,2	5.411,5
Ganancias	948,5	915,9	1.046,4	2.207,1	2.628,6	2.559,5	2.922,6	3.277,9	3.355,9
Débitos y créditos	353,5	382,6	427,3	951,3	1.004,5	1.014,8	1.206,7	1.343,0	1.249,7
Bienes personales	93,4	89,4	150,9	229,0	122,8	91,7	97,2	96,7	58,2
Impuestos internos	113,8	117,2	147,8	266,7	303,8	315,9	228,9	324,2	348,2
Combustibles	50,3	39,7	61,5	515,1	556,0	874,1	844,1	846,2	854,9
Derechos de exportación	118,8	101,4	412,9	575,6	590,3	591,5	562,9	257,1	240,2
Derechos de importación	132,1	119,3	153,8	357,9	318,2	341,7	594,4	668,7	495,3
Resto tributarios	291,0	243,1	374,8	502,6	335,1	-190,6	-103,7	-110,7	-194,7
Subtotal A	**3.585,0**	**3.660,7**	**4.831,8**	**9.949,6**	**10.079,2**	**10.005,4**	**11.771,8**	**12.405,3**	**11.819,2**
B- Rec. Sector Público Nacional									
IVA neto de reintegros	682,7	758,9	899,4	1.998,9	1.944,9	2.008,6	2.513,2	2.628,4	2.494,4
Ganancias	354,1	340,9	282,7	763,2	947,1	901,0	954,3	1.082,1	1.107,9
Débitos y créditos	346,9	375,2	340,8	933,1	984,8	956,7	1.183,9	1.317,5	1.225,9
Bienes personales	36,5	35,1	59,1	99,4	55,8	36,8	38,4	38,1	22,9
Impuestos internos	50,1	49,4	56,4	123,6	142,2	140,7	116,9	154,7	166,2
Combustibles	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Derechos de exportación	172,7	96,8	382,5	552,2	558,9	557,8	522,2	276,9	258,7
Derechos de importación	131,5	116,8	145,7	398,5	336,3	345,3	581,7	660,5	489,2
Resto tributarios	395,9	333,8	412,1	949,5	938,7	746,0	742,0	752,2	973,6
Subtotal B	**2.170,3**	**2.107,0**	**2.578,6**	**5.818,4**	**5.908,7**	**5.692,7**	**6.652,7**	**6.910,4**	**6.738,8**
% B / A									
IVA neto de reintegros	46,0%	45,9%	43,7%	46,0%	46,1%	45,6%	46,4%	46,1%	46,1%
Ganancias	37,3%	37,2%	27,0%	34,6%	36,0%	35,2%	32,7%	33,0%	33,0%
Débitos y créditos	98,1%	98,1%	79,8%	98,1%	98,0%	94,3%	98,1%	98,1%	98,1%
Bienes personales	39,1%	39,3%	39,2%	43,4%	45,5%	40,1%	39,5%	39,4%	39,4%
Impuestos internos	44,0%	42,2%	38,1%	46,4%	46,8%	44,5%	51,1%	47,7%	47,7%
Combustibles	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Derechos de exportación	145,3%	95,5%	92,6%	95,9%	94,7%	94,3%	92,8%	107,7%	107,7%
Derechos de importación	99,6%	97,9%	94,7%	111,4%	105,7%	101,0%	97,9%	98,8%	98,8%
Subtotal	**60,5%**	**57,6%**	**53,4%**	**58,5%**	**58,6%**	**56,9%**	**56,5%**	**55,7%**	**57,0%**

Los resultados del Sector Público Nacional

El **Sector Público Nacional (SPN)** registró, en Octubre 2025, un **Superávit Fiscal Primario (SFP)** de caja de **$0,8 Bi**. El pago de intereses de la deuda pública, neto de operaciones intra-sector público, fue de **$0,3 Bi**, resultando en un **Superávit Fiscal Financiero (SFF)** de **$0,5 Bi**.

Los valores del último cierre mensual

Cuadro 4. Resultados de caja.[2] Octubre 2025. En $ M

	Dato mensual		Variación nominal	12 meses Actualiz. IPC	Diferencia	
	oct-25	oct-24	%	oct-24	$	%
Recaudación DGI-DGA	**12.405.303**	**9.949.612**	**24,7%**	**13.064.712**	**-659.410**	**-5,0%**
% SPN	***56%***	**58%**		**58%**	**-3%**	**-5%**
Total Tributarios	**10.786.370**	**8.670.415**	**24,4%**	**11.385.014**	**-598.645**	**-5,3%**
Administración Nacional	**6.910.370**	**5.818.447**	**18,8%**	**7.640.130**	**-729.760**	**-9,6%**
Contribuciones a la Seguridad Social	**3.876.000**	**2.851.968**	**35,9%**	**3.744.884**	**131.116**	**3,5%**
Rentas de la Propiedad Netas (1)	**532.926**	**281.677**	**89,2%**	**369.866**	**163.060**	**44,1%**
Otros Ingresos Corrientes	**667.807**	**406.220**	**64,4%**	**533.403**	**134.404**	**25,2%**
INGRESOS TOTALES	**11.987.193**	**9.358.314**	**28,1%**	**12.288.285**	**-301.092**	**-2,5%**
Gastos corrientes	**10.867.020**	**8.354.400**	**30,1%**	**10.970.058**	**-103.039**	**-0,9%**
Prestaciones sociales	6.891.369	5.241.869	31,5%	6.883.033	8.336	0,1%
Jubilaciones y pensiones contributivas	4.341.679	3.058.118	42,0%	4.015.577	326.102	8,1%
Asignación Universal para Protección S	502.993	358.555	40,3%	470.813	32.179	6,8%
Asignaciones (familiares y por hijo)	225.483	190.055	18,6%	249.559	-24.075	-9,6%
Pensiones no contributivas	342.647	276.367	24,0%	362.894	-20.248	-5,6%
Prestaciones del INSSJP	735.411	591.705	24,3%	776.960	-41.550	-5,3%
Otros Programas (Progresar, Arg. Traba	743.157	767.070	-3,1%	1.007.230	-264.073	-26,2%
Subsidios económicos	**1.041.225**	**818.960**	**27,1%**	**1.075.366**	**-34.142**	**-3,2%**
Energía	780.059	608.493	28,2%	799.004	-18.946	-2,4%
Transporte	257.979	202.723	27,3%	266.193	-8.214	-3,1%
Otras funciones	3.187	7.745	-58,8%	10.169	-6.982	-68,7%
Gastos de funcionamiento y otros	**1.908.362**	**1.413.063**	**35,1%**	**1.855.476**	**52.887**	**2,9%**
Salarios	1.416.199	1.161.699	21,9%	1.525.413	-109.214	-7,2%
Otros gastos de funcionamiento	492.163	251.364	95,8%	330.063	162.100	49,1%
Transf. a Provincias	**207.502**	**224.775**	**-7,7%**	**295.149**	**-87.646**	**-29,7%**
Otros gastos corrientes	818.561	655.733	24,8%	861.034	-42.474	-4,9%
Transferencias a universidades	693.269	604.236	14,7%	793.414	-100.145	-12,6%
Resto	125.292	51.497	143,3%	67.620	57.672	85,3%
Gastos de capital	**296.249**	**256.993**	**15,3%**	**337.455**	**-41.206**	**-12,2%**
Subtotal sin intereses	**11.163.268**	**8.611.393**	**29,6%**	**11.307.513**	**-144.245**	**-1,3%**
Intereses netos	306.253	223.523	37,0%	293.505	12.748	4,3%
Gastos Totales	**11.469.521**	**8.834.916**	**29,8%**	**11.601.018**	**-131.496**	**-1,1%**
Ahorro Corriente	**1.120.174**	**1.003.914**	**11,6%**	**1.318.227**	**-198.053**	
Déficit Primario	**-823.925**	**-746.921**		**-980.772**	**156.847**	**-16,0%**
Déficit Financiero	**-517.672**	**-523.398**		**-687.267**	**169.596**	

Fuente: Secretaría de Hacienda

Los **Ingresos Totales** del SPN ascendieron a **$12 Bi** creciendo **+28,1%** respecto al mismo mes del año anterior. Los **Gastos Totales** antes de intereses alcanzaron **$11,2 Bi** con una suba nominal interanual de **29,6%**.

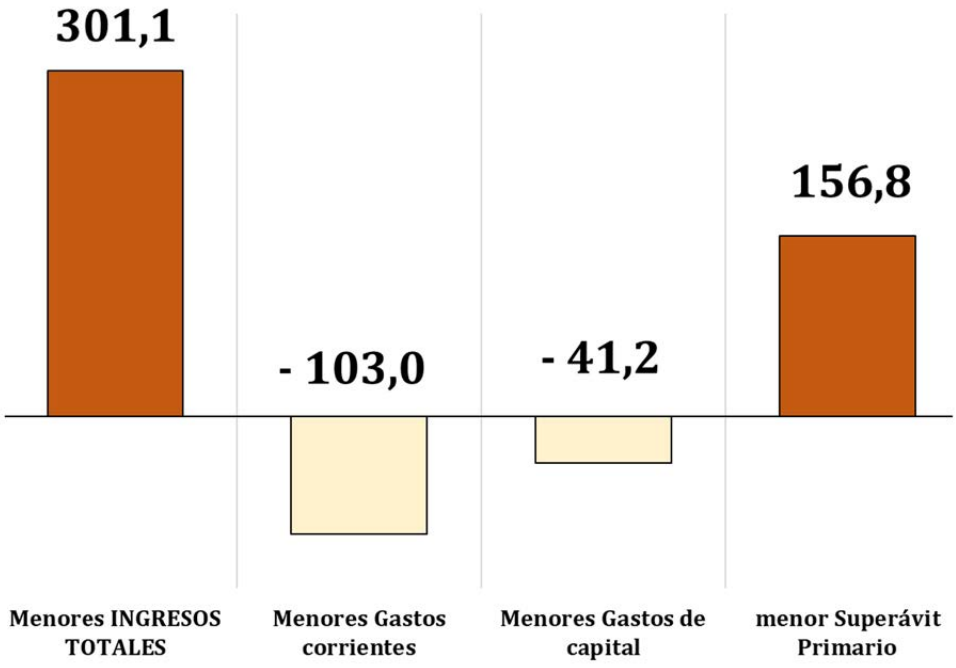
2 La contabilidad, denominada "de Caja" registra lo efectivamente recaudado y pagado durante el período que se mide. Este criterio se distingue del criterio de "devengado" que incluye los ingresos no cobrados y los gastos impagos.

Los primeros incluyen los **Ingresos Tributarios de la Administración Nacional $10,8 Bi (-5,3% MH)** y los segundos contienen prestaciones sociales por **$6,9 Bi (0,1% MH)**.

Los Ingresos y gastos comparativos en Moneda Homogénea

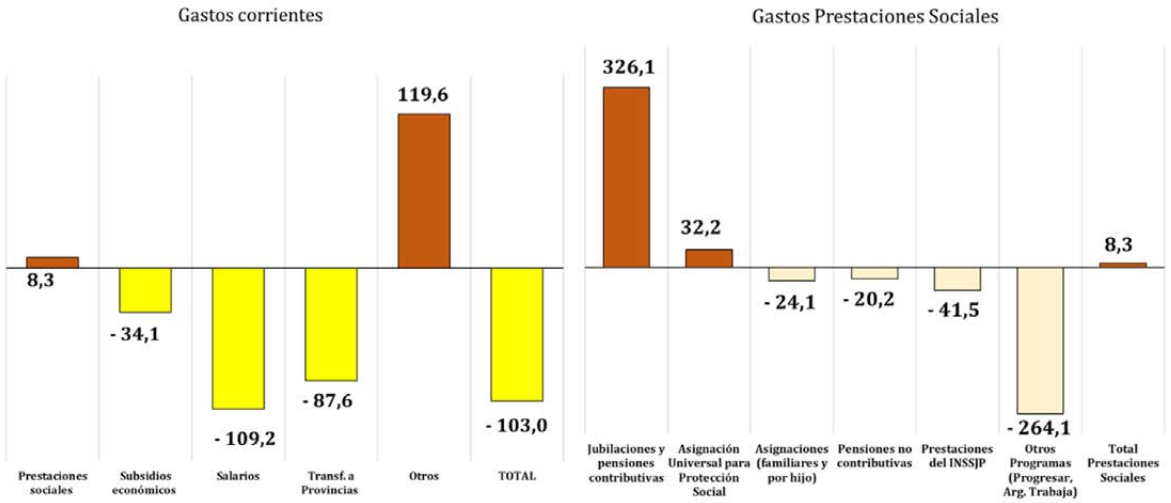
Comparados en moneda homogénea, el Superávit primario de Octubre de 2025 resultó **$156,8 mM** inferior al del mismo mes de 2024, actualizado. Esta diferencia se obtuvo compensando menores **Ingresos Totales** por **$301,1 mM**, con menores **Gastos Corrientes** por **$103 mM** y menores gastos de capital por **$41,2 mM** (Gráfico 2).

Gráfico 2. Sector Público Nacional: diferencias entre Octubre '25 y Octubre '24 por rubro. En $ mM (moneda homogénea)

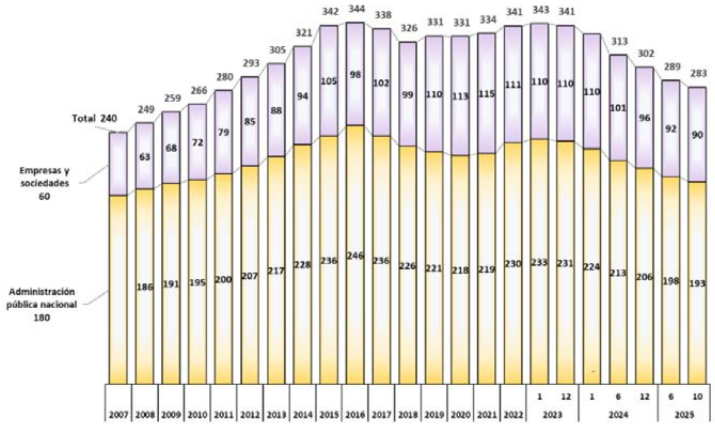


Fuente: Secretaría de Hacienda

Gráfico 3. Sector Público Nacional. Gastos Corrientes y Prestaciones Sociales, Octubre '25 vs. Octubre '24. En $ mM (moneda homogénea)



Ocupación en Administración Pública Nacional y Empresas Públicas. En miles de empleados



Los menores gastos corrientes se concentran en **Salarios, Transferencias a Provincias y Subsidios Económicos**. Las **Prestaciones Sociales** tuvieron un comportamiento ligeramente positivo, pero dentro de ellas se destacan la reducción de otros programas (Progresar... Argentina Trabaja) (-$264,1 mM), las prestaciones del PAMI y el recupero de los gastos en jubilaciones y pensiones.

Asimismo, cabe destacar que la publicación de la evolución de la Ocupación en el Sector Público Nacional, elaborada por INDEC muestra una reducción acumulada de 39,4 mil empleos desde diciembre de 2023 hasta diciembre de 2024, un 12% de la planta existente al inicio. En los primeros diez meses de 2025 se produjo una nueva reducción de 19 mil empleos.

Estimación de los resultados del Sector Público Nacional de Noviembre 2025

Cuadro 5. Sector Público Nacional. Proyección del resultado. Noviembre de 2025. En $ M

	Estimación Noviembre 2025	Octubre Real	Estimación Octubre 2025	Real - Estimado	Real - Estimado en %
Recaudación Total DGI+DGA	11.819.150	12.282.245	12.282.245		
% participación Sector Público Nacional	**56,3%**	**56,3%**	57,2%		
DGI DGA Sector Público Nacional	6.649.818	6.910.370	7.020.456	-110.086	-1,6%
Sistema de Seguridad Social	3.760.438	3.876.000	3.760.438	115.562	3,0%
Total Tributarios	10.410.256	10.786.370	10.780.894	5.476	0,1%
Rentas de la Propiedad	621.066	532.926	592.621	-59.695	-11,2%
Ingresos de Capital	12	91	12	79	
Otros ingresos Corrientes	**502.429**	**667.807**	**393.613**	**274.194**	**41,1%**
INGRESOS TOTALES	**11.533.764**	11.987.193	**11.767.140**	220.053	2%
Gastos corrientes	**10.945.827**	10.867.020	**11.087.479**	-220.460	-2%
Gastos de capital	**347.595**	296.249	**343.412**	-47.163	-16%
Gastos Primarios Totales	**11.293.423**	11.163.268	**11.430.891**	-267.623	-2%
Resultado Primario (A)	**240.341**	823.925	**336.249**	487.676	59%
Resultado Primario (B)	**-380.725**	290.999	**-256.372**	547.371	

(B)= (A) - rentas de la propiedad

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Hacienda

a. Se prevé un nivel de **Gasto Corriente** en torno a **$10,9 Bi** con **Ingresos Totales por $11,5 Bi**.
b. Postulando un pago de inversiones de **$0,3 Bi**, se obtiene un **Superávit Fiscal Primario (SFP)** proyectado para el mes que alcanza la cifra de **$0,3 Bi**.
c. Tomando el monto de intereses estimados para la información de caja de la tesorería se obtiene un valor proyectado de **1,8% de PIB**; arrojando un Déficit Fiscal Financiero (DFF) de **1,5% de PIB** para el Sector Público Nacional (SPN).
d. La inclusión de los déficits financieros de los **Gobiernos Subnacionales** y el **Cuasi-fiscal** (que incluye los intereses devengados) suma un **Déficit Fiscal Total (DFT)** de **$8,6 Bi**. El ejercicio de acumular los distintos componentes del Déficit Fiscal Total medidos por una doceava parte del PIB anual corriente da en torno a **12,7% del PIB**.

Cuadro 6. Evaluación del Déficit Fiscal Total proyectando Noviembre de 2025. En $ M corrientes y en % de PIB

	Noviembre 2025	
	En $ Millones	En % de PIB
Déficit Primario	-240.341,2	-0,4%
Intereses	1.224.688,1	1,8%
Déficit Sector Público Nacional	984.347,0	1,5%
Déficit Provincias	1.355.893,4	2,0%
Déficit Sector Público Argentino	2.340.240,4	3,5%
Déficit Cuasi Fiscal *	6.275.311,9	9,3%
DEFICIT FISCAL TOTAL	8.615.552,3	12,7%

*Prom. Aumento en deuda consol menos res. Sector Público Nacional

Ingresos, Gastos y Déficit en moneda homogénea

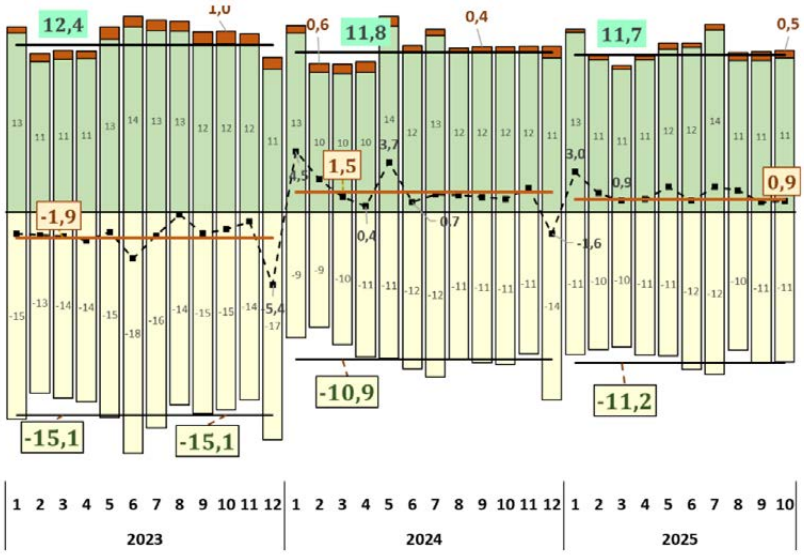
Cuadro 7. Sector Público Nacional. Gastos Primarios de Caja Mensuales.
En $ Bi moneda homogénea de Noviembre 2025

	2023 2do sem			2024 2do sem			2025						Diferencias octubre			
	Oct	Nov	Dic	Oct	Nov	Dic	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	25-24 A	25-23 B	25-24 A%	25-23 B%
Subs. Energ.	0,85	0,47	1,47	0,80	0,44	0,82	0,26	0,87	0,74	0,72	0,78	0,73	0,02	-0,02	0,04	-0,03
Subs. Transp.	0,35	0,39	0,37	0,27	0,26	0,23	0,18	0,27	0,23	0,27	0,26	0,23	0,03	-0,07	0,11	-0,21
Salarios	1,85	1,85	2,77	1,53	1,45	2,04	1,45	1,80	1,35	1,29	1,42	1,47	-0,15	-0,53	-0,11	-0,29
Transf. a Prov.	0,60	0,68	0,80	0,30	0,22	0,26	0,30	0,23	0,15	0,15	0,21	0,17	-0,09	-0,68	-0,36	-0,82
Jub. y Pens.	4,36	3,97	5,30	4,02	4,11	6,09	6,17	4,65	4,33	4,37	4,34	4,47	0,36	-0,16	0,09	-0,03
INSSJP	0,94	0,90	0,70	0,78	0,91	0,61	0,71	0,75	0,64	0,69	0,74	0,79	-0,13	-0,14	-0,16	-0,17
Otr. Prog.,(Arg. Trab...)	2,24	2,14	1,51	1,01	0,96	0,98	0,51	1,02	0,54	0,99	0,74	0,76	-0,37	-0,78	-0,27	-0,44
Pens. no contr.	0,39	0,40	0,42	0,36	0,38	0,57	0,55	0,36	0,34	0,34	0,34	0,34	-0,05	-0,08	-0,12	-0,19
Asig. Fam.	0,32	0,27	0,33	0,25	0,26	0,27	0,23	0,24	0,23	0,30	0,23	0,26	0,06	0,00	0,23	0,01
AUH	0,26	0,23	0,19	0,47	0,48	0,49	0,51	0,50	0,49	0,54	0,50	0,53	0,08	0,19	0,18	0,56
Gastos de capital	1,15	1,31	0,84	0,34	0,32	0,32	0,26	0,21	0,22	0,49	0,30	0,35	0,07	-1,08	0,17	-0,69
Transf.Univ.	0,46	0,54	1,00	0,79	0,40	0,59	0,04	0,51	0,36	0,39	0,69	0,57	0,01	-0,08	0,03	-0,17
Otros	0,97	0,84	1,21	0,41	0,36	0,68	0,53	0,66	0,64	0,67	0,62	0,62	0,15	-0,34	0,30	-0,33
Total	14,72	13,97	16,90	11,31	10,55	13,95	11,70	12,09	10,25	11,19	11,16	11,29	0,00	-3,77	0,00	-0,25

El nivel de gasto de Octubre 2025 comparado con el mismo mes de 2024 muestra un ajuste nulo. Si se compara con Octubre de 2023, el ajuste de gastos es -$3,8 Bi.

En el detalle se respecto a 2024 destacan los Salarios -$0,15 Bi y Otros Programas Sociales -$0,37 Bi. Las Jubilaciones y Pensiones subieron $0,36 Bi respecto a 2024, cayendo -$0,16 Bi respecto a 2023.

Gráfico 4. Sector Público Nacional. Ingresos y Gastos Primarios de Caja Mensuales.
En moneda homogénea $ Bi de Noviembre de 2025



Resultado fiscal proyección 2025

En % de PIB

	2023	Año 2024	Año 2025	Ajuste 2024/23	*% de ajuste*	Ajuste 25/23	*% de ajuste*
Ingresos tributarios	9,9	10,0	9,4	0,06	*1%*	-0,50	*-5%*
Seg social	4,3	3,8	4,1	-0,44	*-10%*	-0,20	*-5%*
Otros ingresos	0,8	0,5	0,7	-0,30	*-36%*	-0,16	*-20%*
Rentas de la propiedad	0,9	0,7	0,5	-0,22	*-24%*	-0,37	*-41%*
Total ingresos	16,0	15,1	14,7	-0,89	*-6%*	-1,23	*-8%*
Subs. Energ.	1,5	1,0	0,7	-0,51	*-34%*	-0,83	*-56%*
Subs. Transp.	0,5	0,3	0,3	-0,13	*-29%*	-0,15	*-33%*
Subsidios Serv. Públicos	1,9	1,3	1,0	-0,64	*-33%*	-0,98	*-51%*
Salarios	2,4	1,9	1,8	-0,49	*-20%*	-0,60	*-25%*
INSSJP	0,8	0,8	0,9	-0,02	*-3%*	0,00	*1%*
Otr. Prog.,(Arg. Trab...)	2,0	1,3	1,0	-0,64	*-33%*	-1,01	*-51%*
Pens. no contr.	0,5	0,5	0,5	-0,07	*-14%*	-0,08	*-14%*
Asig. Fam.	0,4	0,3	0,3	-0,08	*-20%*	-0,09	*-22%*
AUH	0,4	0,5	0,6	0,15	*39%*	0,27	*71%*
Transferencias Sociales	4,2	3,5	3,3	-0,68	*-16%*	-0,90	*-22%*
Jub. y Pens.	5,9	4,9	5,7	-0,96	*-16%*	-0,19	*-3%*
Transf. a Prov.	0,7	0,2	0,3	-0,44	*-68%*	-0,39	*-60%*
Gastos de capital	1,5	0,4	0,3	-1,19	*-77%*	-1,21	*-79%*
Transf.Univ.	0,6	0,5	0,5	-0,17	*-25%*	-0,14	*-22%*
Total ajustes endebles	2,8	1,0	1,1	-1,80	*-63%*	-1,74	*-61%*
Otros	1,1	0,6	0,8	-0,46	*-43%*	-0,29	*-26%*
Total Gastos	18,3	13,3	13,6	-5,03	*-27%*	-4,70	*-26%*
Resultado	**- 2,3**	**1,8**	**1,1**	4,13		3,47	

La proyección del cierre de 2025 se mantiene dentro del rango de valores presentados en informes anteriores.

Comparando la proyección 2025 con 2023, se obtiene un ajuste de magnitud similar al realizado en 2024, respecto a 2023.

Los gastos se redujeron **4,7% de PIB** (cuando en 2024 se habían ajustado **5% de PIB**).

Se distingue un cambio de composición del ajuste comparando 2025 y 2024 con el 2023.

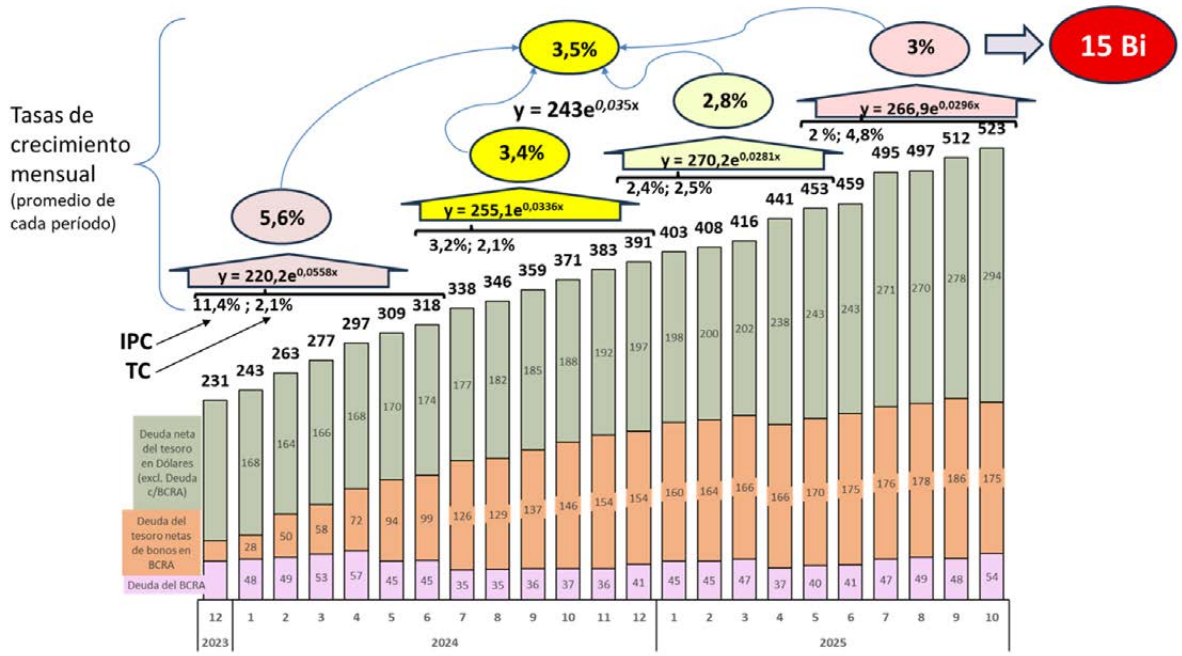
El ajuste de salarios se profundiza pasando de 0,5 a 0,6% de PIB, lo mismo que la reducción de subsidios de 0,64 a 0, 98% de PIB, y la de transferencias sociales de 0,68 a 0,9% de PIB. Mientras que en jubilaciones y pensiones el ajuste se redujo de 0,96 a 0,19% de PIB. En cuanto al ajuste sufrido por los beneficiarios en Salarios fue de **-25%** y en transferencias un **-21%**.

Resta agregar que tanto las reducciones de transferencias a provincias como de los gastos de capital son ajustes endebles (**1,7% de PIB** en Gastos de capital, Transferencias a Provincias y a Universidades). Por un lado, en las primeras se impone un ajuste arbitrario sobre la operación de los gobiernos subnacionales que no fue consensuado y que es fuente de conflictos en la actualidad. Por el otro, los gastos de capital del Sector Público Nacional no son postergables porque su impacto sobre la Logística Nacional y la calidad operativa, impactan directamente en la productividad en las inversiones del sector privado. Finalmente las Universidades representan inversión publica altamente valorada por los argentinos.

Anexo I

Evaluación de la deuda Pública Consolidada BCRA Sector Público Nacional

En $ Bi



La deuda nominal sigue creciendo y sus ritmos están directamente relacionados con las tasas de interés vigentes en el mercado.

Cabe destacar que la licuación del valor real de las deudas tanto en poder adquisitivo como en dólares, refleja el propio impacto del aumento nominal de la deuda en la tasa de inflación y la de devaluación. Por eso debe medirse en valores nominales en pesos si se quiere medir su impacto macroeconómico.

De la misma manera que cuando se estudian los ajustes salariales no se estiman en valores deducidos la inflación esperada.

Anexo II

Proyecto de presupuesto
Las hipótesis macroeconómicas del presupuesto 2025

Crecimiento

	2023	2024	2025	2026	2027
Tasas prom anual					
Consumo privado	1,00%	-2,90%	10,20%	4,90%	4,50%
Consumo público	1,50%	-4,80%	-3,80%	-2,00%	1,20%
Inversión	-2,00%	-17,20%	26,50%	9,40%	9,40%
Exportaciones	-7,50%	19,80%	9,00%	10,60%	6,90%
Importaciones	1,70%	-10,20%	33,30%	11,10%	6,20%
PIB	**-1,60%**	**-1,30%**	**5,40%**	**5,00%**	**5,00%**
PBI precios ctes					
Consumo privado	525,2	510,0	562,0	589,5	616,1
Consumo público	99,9	95,1	91,5	89,7	90,7
Inversión	150,5	124,6	157,6	172,4	188,6
Otros (acum inv.)	**2,3**	**-8,2**	**-7,3**	**-3,2**	**-5,2**
Exportaciones	136,7	163,8	178,5	197,5	211,1
Importaciones	-196,9	-176,8	-235,7	-261,8	-278,1
PBI Constantes 2004	717,8	708,4	746,7	784,0	823,2
PBI Nominal	192,4	568,5	867,0	1.034,5	1.114,4
PI	0,27	0,80	1,16	1,28	1,35
% PI		199,3%	44,7%	10,1%	5,9%
PBI dólares of	**650,7**	**683,7**	**739,1**	**752,9**	**770,4**
Exportaciones	**83,5**	**96,9**	**103,3**	**112,7**	**122,4**
Importaciones	**92,4**	**80,2**	**105,8**	**118,4**	**126,1**
Saldo	**-8,9**	**16,7**	**-2,5**	**-5,7**	**-3,7**
TC Punta	642,0	1.021,0	1.325,0	1.423,0	1.470,0
% TC Punta		59,03%	29,77%	7,40%	3,30%
TC promedio presup	295,68	831,5	1.173,0	1.374,0	1.446,5
% TC promedio presup		181,2%	41,1%	17,1%	5,3%
TCR Punta	100,0	73,0	76,1	74,3	72,4
% TCR Punta		-27,0%	4,2%	-2,5%	-2,5%
IPC promedio	1.975,0	7.018,7	8.638,0	9.640,0	10.353,3
% IPC promedio	133,49%	255,38%	23,07%	11,60%	7,40%
IPC Punta	3.533,2	7.695,3	9.580,6	10.548,3	11.170,6
% IPC Punta	211,40%	117,80%	24,50%	10,10%	5,90%

Por el lado del crecimiento se estima que no es posible pronosticar un 5% de crecimiento real, sino que el año va a cerrar con un crecimiento muy magro en torno al 1-2%. Todos los indicadores relevantes muestran un recupero en los primeros meses de 2025 respecto de 2024, pero una profundización de la recesión en la segunda parte del año.

La crisis de poder de compra (que bien medido) restando los gastos fijos de las familias mantiene un poder de compra neto por debajo del 2023 con valores en torno a -13%. El incremento de deuda privada, que se quintuplicó en los 18 meses de gobierno, es considerado una buena tendencia, pero en un entorno de muy baja inversión privada todo este incremento se utilizó para financiar el consumo, empobreciendo a la población y a las empresas. Con un nivel de endeudamiento acrecentado, el sector privado enfrentó tasas de interés del 9% mensual que se reducen a en torno al 5%, significando que si se mantuvieran las tasas de inflación vigentes en agosto las deudas crecerían un 30% en valores reales en un año.

	2023	2024	2025	2026	2027
Inversión sobre PIB	21%	18%	21%	22%	23%

Inversión. En este entorno es imposible que se produzca el aumento esperado en las tasas de inversión ni para el cierre de 2025 ni para el año entrante. De modo que no es de esperar un impacto positivo de la inversión en la demanda.

Consumo. El incremento en el consumo ocurrido en 2025, se debe a un precio relativo preferencial de ciertos consumos que se ofreció a través del retraso cambiario. Corregida esta diferencia, se reduce el incentivo y se enfrenta el hecho que, habiéndose gastado reservas, el consumidor está más pobre.

Exportaciones e importaciones en dólares sobre PIB

	2023	2024	2025	2026	2027
Exportaciones	13%	14%	14%	15%	16%
Importaciones	14%	12%	14%	16%	16%
Saldo en U$S	-8,9	16,7	-2,5	-5,7	-3,7

De modo que mientras se no se corrija el desfasaje del tipo de cambio real y el absurdo contexto financiero al que se somete a las empresas y a la comunidad, no se espera un recupero de la demanda, más bien todo lo contrario. Los **bajos márgenes** y la **falta de horizontes** llevan a muchas empresas a reducir sustancialmente su plantel de trabajadores.

Sector externo

Las estimaciones del sector externo resultan totalmente incompatibles con la situación actual, en la que se duda de la posibilidad de obtener la refinanciación de los vencimientos de deuda que van a ocurrir en 2026. En efecto para financiar un déficit de bienes y servicios por U$S5,7 mM, como el que se prevé para 2025, sería necesario que ingresen al país fondos internacionales por U$S26 mM en exceso a la refinanciación de las amortizaciones de deuda financiera para pagar intereses y reordenamientos de saldos, nuevamente excesivos, en la deuda comercial y la posición negativa en dólares que enfrenta el BCRA.

El clima de negocios paralizado en la mayoría de las actividades no habilita para ser tan optimista en el año 2026.

	2023	2024	2025	2026	2027
TC Punta	642,0	1.021,0	1.325,0	1.423,0	1.470,0
% TC Punta		59,03%	29,77%	7,40%	3,30%
TC promedio presup	295,68	831,5	1.173,0	1.374,0	1.446,5
% TC promedio presup		181,2%	41,1%	17,1%	5,3%
TCR Punta	100,0	73,0	76,1	74,3	72,4
% TCR Punta		-27,0%	4,2%	-2,5%	-2,5%
IPC promedio	1.975,0	7.018,7	8.638,0	9.640,0	10.353,3
% IPC promedio	133,49%	255,38%	23,07%	11,60%	7,40%
IPC Punta	3.533,2	7.695,3	9.580,6	10.548,3	11.170,6
% IPC Punta	211,40%	117,80%	24,50%	10,10%	5,90%

Las proyecciones de inflación y tipo de cambio

El ajuste del tipo de cambio ocurrido en agosto-septiembre de 2025 desmantela la hipótesis de correr con porcentajes de devaluación e inflación del 30-40% anual. Dependiendo de la capacidad del gobierno para reconstruir una unidad de decisión relevante apoyado en algún tipo de consenso, se precipita la idea de la necesidad indispensable de realizar ajustes en las variables, que permitan generar un margen para comprar divisas al BCRA y detengan la acumulación de deuda en base a intereses devengados en el sector privado.

Cabe destacar que este proceso sin duda también repercute en el Sector Público acelerando el ritmo de acumulación de su deuda. Al respecto cabe destacar que, a junio de 2025, último mes en que la OPC publicó un trabajo detallado de evaluación de endeudamiento público, la deuda en dólares consolidada entre el BCRA y el Gobierno Nacional (GN) desde diciembre de 2023 había alcanzado un incremento de U$S98 mM.

La falta de una publicación sistemática resumida y permanente de las operaciones entre BCRA, los Bancos y la Tesorería impide realizar esta cuantificación en forma precisa en la actualidad. Por ejemplo, si el BCRA rescata títulos públicos de los bancos, pero obliga a aumentar los encajes, es posible mostrar una reducción de deuda del gobierno manteniendo acotada la creación de dinero primario. Del mismo modo, si el resultado del BCRA incluye la valorización de los títulos públicos en su poder, y transfiere esta ganancia al GN y éste le compra dólares al BCRA con los que paga la deuda en dólares, también es posible mostrar una mejora inexistente en los pasivos netos del GN.

Mientras no se publique "on line" la deuda consolidada BCRA Sector Público Nacional calculada en forma transparente, no es posible tener un valor preciso de incremento de deuda del GN.

Pero, teniendo en cuenta que la deuda del tesoro en pesos supera los $170 Bi (neta de las tenencias de Bonos del BCRA), y que la deuda onerosa del BCRA contra terceros (patrimonio neto ex activos y pasivos con el sector Público) ronda $18 Bi (Bopreal + Pases) y que hay $40 Bi de deuda del BCRA que no devenga interés, existe un saldo de $190 Bi que paga intereses a tasas nominales que rondan el 5% mensual (llegaron al 7% mensual) asegurando un incremento nominal de la deuda en pesos de 10 Bi mensuales. Por su parte, las devaluaciones ocurridas aumentan el valor en pesos de la deuda en dólares por en torno a U$S250 mM, significan $277 Bi, que devengando por devaluación al 2% mensual agrega $5,4 Bi mensuales.

Las proyecciones de ingresos

En % de PIB

	Promedios anuales			Valores Reales Anuales										Proy	Presup		Diferencias	
	2004-2007	2008-2010	2011-2015	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2025	2026	2025 - proy	2026 - 2025
Ganancias	4,76	4,61	5,66	6,61	5,32	5,27	5,09	5,09	5,40	5,08	5,69	4,56	4,58	4,41	4,47	4,68	**0,06**	**0,21**
Bienes Personales	0,31	0,36	0,30	0,32	0,24	0,21	0,10	0,14	0,87	0,60	0,51	0,51	0,40	0,26	0,20	0,15	***-6%***	***-5%***
IVA Neto de Reintegros	6,62	7,04	7,33	7,50	7,17	7,26	7,58	7,11	7,01	7,02	7,04	7,69	7,56	6,85	6,92	6,91	**0,07**	**-0,01**
Impuestos Internos	0,59	0,54	0,50	0,54	0,58	0,65	0,52	0,44	0,61	0,56	0,52	0,53	0,48	0,40	0,39	0,37	-0,01	-0,02
Derechos de Importación + tasa estadist	0,71	0,69	0,66	0,62	0,69	0,67	0,74	0,76	0,75	0,80	0,77	0,70	0,67	0,77	0,70	0,77	-0,07	0,07
Derechos de Exportación	2,16	2,79	1,93	1,32	0,88	0,63	0,78	1,85	1,33	2,08	1,99	0,80	1,06	0,91	0,95	0,98	**0,04**	**0,03**
Combustibles y Dióxido de Carbono	0,98	0,90	0,83	0,56	0,93	0,98	0,80	0,75	0,79	0,77	0,52	0,27	0,44	0,57	0,51	0,74	-0,06	0,23
Créd. y Déb. en Ctas. Banc. y otras	1,64	1,63	1,68	1,69	1,62	1,64	1,61	1,62	1,78	1,62	1,62	1,64	1,66	1,63	1,59	1,62	-0,04	0,03
Para una Argentina Inclusiva y Solidaria	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,59	0,24	0,42	0,79	1,10	0,00	0,00			
Otros Impuestos	1,69	2,45	2,85	3,33	2,70	0,72	-0,03	0,09	0,30	0,04	0,03	0,02	0,10	0,04	0,23	0,23	0,19	0,00
Subtotal Impuestos	**19,47**	**20,99**	**21,75**	**22,48**	**20,12**	**18,02**	**17,18**	**17,85**	**19,41**	**18,83**	**19,12**	**17,51**	**18,06**	**15,83**	**15,96**	**16,45**	0,13	0,49
Aportes y Contrib. a la Seguridad Social	6,70	6,91	6,63	6,95	6,59	6,68	6,03	5,45	5,46	4,98	5,01	4,83	5,03	5,48	5,34	5,32	-0,14	-0,02
Total	**28,39**	**28,59**	**28,44**	**29,43**	**26,72**	**24,70**	**23,21**	**23,30**	**24,87**	**23,81**	**24,13**	**22,34**	**23,09**	**21,31**	**21,30**	**21,77**	-0,01	0,47

Comparando con las proyecciones de ingresos para 2025 que realiza la consultora (Proy), se encuentran escasas diferencias. El impacto de la reducción transitoria de retenciones en 2025 equivale a 0,2% de PIB anual. La convalidación de las iniciativas del Congreso, a 0,3% de PIB.

En 2025, se produce una caída de ingresos del orden de 2 puntos porcentuales de PIB respecto a 2024 en la que se destacan el IVA (-0,7), Ganancias y Bienes Personales por -0,4 y el Impuesto PAIS. Luego se recupera en 2026 por Ganancias, e impuesto a los combustibles (0,2 y 0,2).

Resultados del Sector Público Nacional Consolidado

Cuando se evalúan en una primera visión los resultados del Sector Público Nacional consolidado se destaca que, en el rubro transferencias al sector privado, la proyección del cierre de 2025 arroja un valor para las transferencias al sector privado de 1% de PIB superior a la que consta en el presupuesto.

	Promedios anuales			Valores Reales Anuales										Proy	Presupuesto 2026		Diferencias		Diferencias	
	2004-2007	2008-2010	2011-2015	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2025	2026	2025 - proy	2026 - 2025	2025 - proy	2026 - 2025
Ingresos tributarios DGI DGA	**19,47**	**20,99**	**21,75**	**22,48**	**20,12**	**18,02**	**17,18**	**17,85**	**19,41**	**18,83**	**19,12**	**17,51**	**18,06**	**15,83**	**15,96**	**16,45**	**0,13**	**0,49**	**0,8%**	**3,1%**
% SPN	***65%***	***60%***	***56%***	***55%***	***60%***	***59%***	***56%***	***57%***	***54%***	***59%***	***58%***	***56%***	***59%***	***57%***	***56%***	***57%***	***-1%***	***0%***	***-1,2%***	***0,4%***
Ingresos Tributarios SPN	**12,59**	**12,54**	**12,24**	**12,28**	**12,01**	**10,60**	**9,70**	**10,25**	**10,55**	**11,10**	**11,05**	**9,88**	**10,67**	**9,03**	**8,99**	**9,30**	**-0,04**	**0,31**	**-0,4%**	**3,5%**
Ingresos No Tributarios	0,63	0,45	0,56	0,68	0,51	0,58	0,55	0,57	0,48	0,98	0,50	0,64	0,45	0,46	0,34	0,36	-0,11	0,01	-24,7%	3,7%
Otros Ingresos	0,19	0,43	0,17	0,23	0,31	0,17	0,12	0,17	0,15	1,14	0,27	0,27	0,16	0,16	0,06	0,07	-0,11	0,01	-65,7%	21,2%
Total Ingresos (excl Seg social)	**13,41**	**13,42**	**12,97**	**13,19**	**12,83**	**11,36**	**10,37**	**10,99**	**11,18**	**13,22**	**11,82**	**10,78**	**11,27**	**9,64**	**9,39**	**9,73**	**-0,26**	**0,34**	**-2,7%**	**3,6%**
Remuneraciones	-2,01	-2,60	-3,03	-3,45	-3,28	-3,16	-2,75	-2,49	-2,56	-2,33	-2,40	-2,62	-2,21	-2,08	-1,95	-1,91	0,13	0,04	-6,5%	-1,9%
Bienes y Servicios	-0,73	-0,85	-1,05	-1,20	-0,98	-0,99	-0,93	-0,78	-0,80	-1,00	-0,75	-0,69	-0,54	-0,69	-0,60	-0,55	0,08	0,05	-12,1%	-9,0%
Transferencias corrientes	-4,67	-5,97	-6,47	-7,39	-8,49	-6,92	-6,10	-5,61	-10,20	-8,50	-7,90	-7,83	-5,93	-5,49	-4,49	-4,55	1,00	-0,06	-18,3%	1,4%
Otros Gastos	-0,05	-0,25	-0,67	-0,63	-0,23	-0,05	-0,09	-0,06	-0,04	-0,07	-0,04	-0,04	-0,02	-0,02	-0,20	-0,15	-0,18	0,05	909,3%	-24,4%
Total Gastos corrientes (excl. Seg Social)	**-7,47**	**-9,67**	**-11,21**	**-12,67**	**-12,98**	**-11,12**	**-9,86**	**-8,95**	**-13,60**	**-11,90**	**-11,10**	**-11,17**	**-8,71**	**-8,28**	**-7,24**	**-7,16**	**1,04**	**0,08**	**-12,6%**	**-1,0%**
Generación neta de fondos	**5,93**	**3,75**	**1,75**	**0,52**	**-0,16**	**0,24**	**0,50**	**2,04**	**-2,42**	**1,32**	**0,72**	**-0,39**	**2,56**	**1,36**	**2,15**	**2,57**	**0,79**	**0,41**	**57,8%**	**19,3%**
Gastos de capital (netos de ingresos)	**-1,69**	**-2,55**	**-2,56**	**-2,78**	**-2,23**	**-1,95**	**-1,36**	**-0,54**	**-0,53**	**-1,34**	**-1,52**	**-1,60**	**-0,42**	**-0,36**	**-0,34**	**-0,48**	**0,02**	**-0,13**	**-5,8%**	**39,4%**
Ingresos por Seguridad Social	3,72	5,71	6,63	7,27	6,86	6,90	6,19	5,68	5,64	5,15	5,16	5,00	5,18	5,48	5,35	5,32	-0,13	-0,03	-2,4%	-0,6%
Egresos por Prestaciones de Seg. Socia	-4,82	-6,28	-8,01	-9,28	-9,03	-9,70	-8,86	-8,66	-9,61	-8,03	-7,59	-6,71	-6,29	-6,36	-6,38	-6,49	-0,02	-0,12	0,3%	1,8%
Resultado Seguridad Social	**-1,10**	**-0,58**	**-1,37**	**-2,01**	**-2,17**	**-2,80**	**-2,67**	**-2,98**	**-3,97**	**-2,87**	**-2,43**	**-1,71**	**-1,11**	**-0,88**	**-1,03**	**-1,18**	**-0,15**	**-0,15**	**17,1%**	**14,4%**
Resultado primario (sin rentas de la pro	3,15	0,62	-2,18	-4,27	-4,56	-4,51	-3,53	-1,48	-6,93	-2,90	-3,23	-3,70	1,04	0,48	0,78	0,91	0,29	0,13	60,8%	16,9%
Ingresos por Rentas de la Propiedad	0,00	0,00	0,00	0,00	0,34	0,67	1,20	1,04	0,63	0,81	1,23	1,01	0,79	0,46	0,68	0,55	0,22	-0,13	48,2%	-19,4%
Resultado Primario	**3,15**	**0,62**	**-2,18**	**-4,27**	**-4,22**	**-3,83**	**-2,33**	**-0,44**	**-6,29**	**-2,09**	**-2,00**	**-2,68**	**1,83**	**0,94**	**1,46**	**1,46**	**0,52**	**0,00**		
Intereses	-1,61	-1,63	-1,70	-2,10	-2,28	-2,13	-2,67	-3,36	-2,00	-1,48	-1,80	-3,21	-1,52	-1,25	-1,18	-1,20	0,07	-0,01		
Resultado financiero	**1,54**	**-1,00**	**-3,88**	**-6,37**	**-6,50**	**-5,97**	**-4,99**	**-3,80**	**-8,29**	**-3,57**	**-3,80**	**-5,90**	**0,31**	**-0,31**	**0,28**	**0,26**	**0,59**	**-0,01**		

Informe monetario

Sumario ejecutivo

Evolución de la liquidez

La **Base Monetaria (BM)** (pasivos que no pagan interés del **Banco Central de la República Argentina –BCRA–**, que se demandan por motivos transaccionales) en Noviembre se expandió **1,1%** entre promedios y se contrajo **-1%** entre puntas.

En las cuentas monetarias, el BCRA le transfirió al Sector Público por **$1,7 Bi** y le giró divisas por **$1,6 Bi**. Asimismo, vendió bonos del Sector Público por **$0,5 Bi**, quedando una contracción neta de **-$0,4 Bi** para la Base Monetaria. Las entidades financieras vieron reducidas sus reservas en el BCRA por **-$0,7 Bi** mientras que el circulante en Poder del Público, se expandió **$0,3 Bi** (Gráficos 2-4).

En las cuentas patrimoniales del BCRA (Gráfico 5) se verifica un incremento de la cuenta oro y divisas por **$1,69 Bi** que se compensa en exceso con una caída de depósitos de las Entidades en la autoridad monetaria por **2,92 Bi**, dejando un impacto contractivo neto de **-$1,2 Bi** para el Sector Externo.

Con respecto al Sector Público, el BCRA aumentó su tenencia de títulos (en parte se valorizaron con lo que tuvo impacto positivo en el patrimonio neto) por **$2 Bi**, compró otros activos por **$0,6 Bi** y rescató **$1,5 Bi** de depósitos en el BCRA, cerrando una expansión neta de **$4,18 Bi**. Con el sector privado en forma directa mantuvo con ligeros cambios su posición y aumentó su deuda en otros pasivos por **$0,2 Bi**.

Evolución del sistema financiero

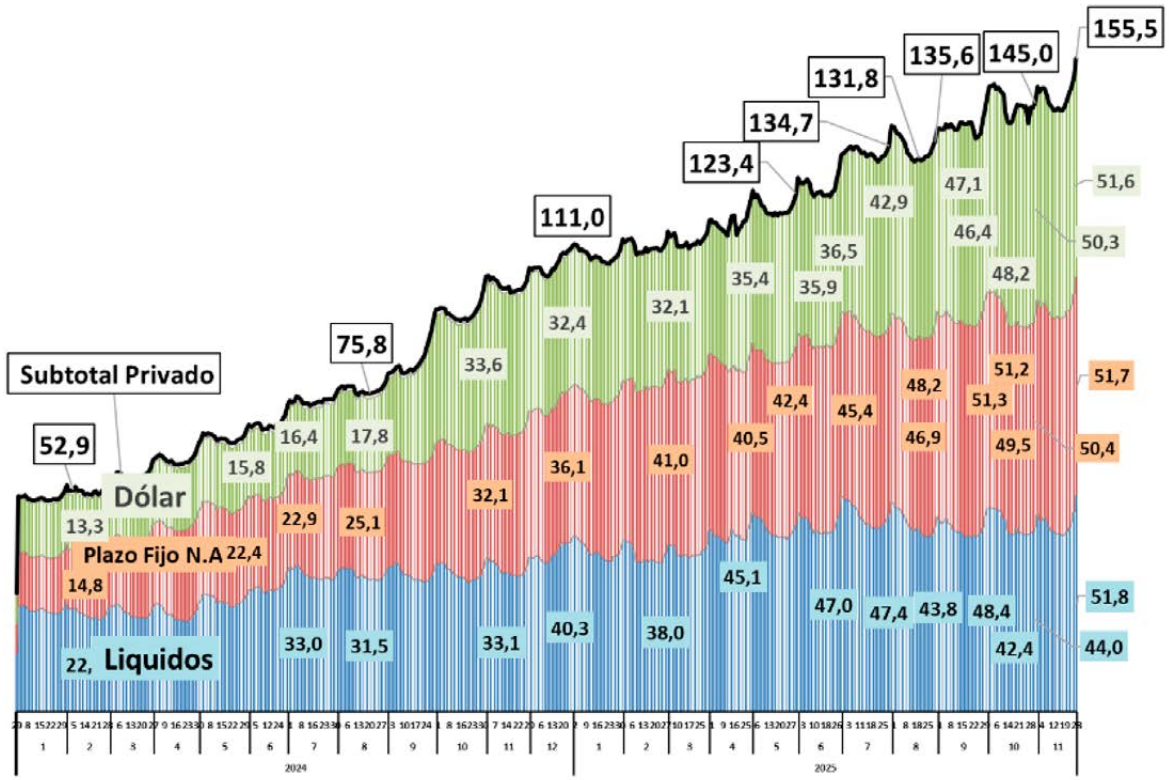
El depositante privado del sistema financiero recuperó sus posiciones en activos líquidos, con un incremento de **9,9%** en el mes.

% entre puntas del mes (muestra) y $ Bi

	Depósitos									
	Sector privado					Sector Público				
Fecha	No ajustables Liq	No ajustables Plazo Fijo	Ajustables	Dólar	Subtotal Privado	No ajustables Liq	No ajustables Plazo Fijo	Dólar	Subtotal Público	Total Depósitos
Abril	47,4	40,6	0,6	35,6	124,2	9,8	13,3	2,9	26,2	150,4
Mayo	47,4	42,8	0,6	36,3	127,1	10,3	15,6	3,1	29,2	156,3
Junio	51,6	43,6	0,6	36,8	132,6	11,2	15,8	3,1	30,2	162,8
Julio	50,1	45,0	0,4	44,0	139,6	11,3	15,7	3,8	30,9	170,5
Agosto	46,7	48,8	0,3	42,8	138,7	11,8	16,5	3,6	31,9	170,6
Septiembre	48,4	51,7	0,3	46,4	146,8	11,5	17,0	3,4	32,0	178,8
Octubre	47,2	50,9	0,2	50,7	148,9	11,5	17,6	3,4	32,5	181,4
Noviembre	51,8	51,7	0,2	51,8	155,5	14,4	16,6	4,4	35,4	190,9
Septiembre	***3,6%***	***6,0%***	***-24,6%***	***8,5%***	***5,9%***	***-3,1%***	***3,2%***	***-3,5%***	***0,1%***	***4,8%***
Octubre	***-2,6%***	***-1,6%***	***-24,2%***	***9,2%***	***1,4%***	***0,8%***	***3,3%***	***-2,0%***	***1,7%***	***1,5%***
Noviembre	***9,9%***	***1,5%***	***-7,1%***	***2,3%***	***4,4%***	***24,4%***	***-5,7%***	***31,5%***	***8,7%***	***5,2%***

En el resto de los depósitos se mantuvo en variaciones compatibles con el devengamiento de intereses. El sector público, por su parte, rescató posiciones de mediano plazo para recuperar las más líquidas.

Depósitos del Sector Privado en el Sistema financiero

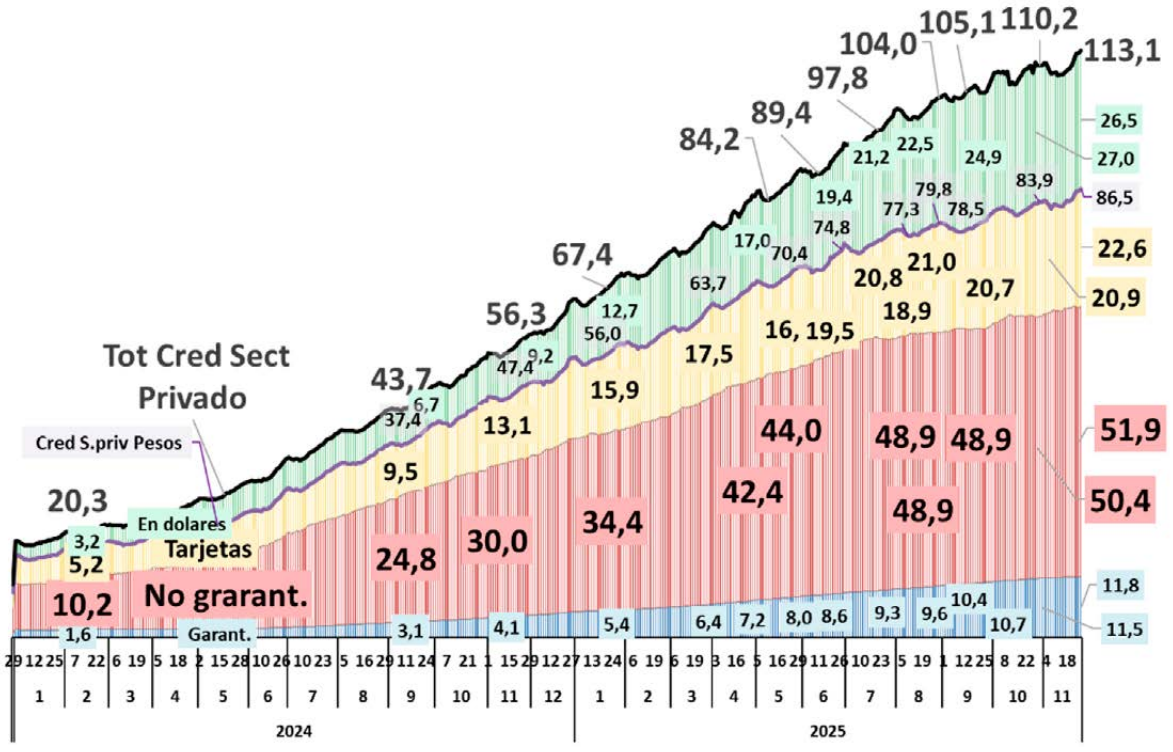


Dentro del mes se destaca la forma de U pronunciada en los depósitos totales del sector privado que se hereda esencialmente del movimiento de los activos más líquidos. El cierre del mes conforma un portafolio de tres tercios entre líquidos, a plazo y en dólares.

	Crédito al Sector Privado						Crédito Sector Público, BCRA y PN
	En Pesos				En dólares	TOTAL	
Fecha	Garant.	No garant.	Tarjetas	Total			
Julio	9,4	48,1	20,8	78,4	23,3	101,7	68,9
Agosto	10,1	48,7	21,1	79,9	24,2	104,2	66,4
Septiembre	10,8	49,4	21,5	81,8	25,8	107,6	71,2
Octubre	11,5	50,4	21,9	83,9	26,3	110,2	71,2
Noviembre	11,8	52,1	22,6	86,5	26,5	113,1	77,8
Septiembre	***7,5%***	***1,4%***	***1,9%***	***2,3%***	***6,5%***	***3,3%***	***7,2%***
Octubre	***6,6%***	***2,1%***	***1,8%***	***2,6%***	***2,0%***	***2,5%***	***0,0%***
Noviembre	***2,6%***	***3,4%***	***2,9%***	***3,1%***	***0,8%***	***2,6%***	***9,3%***

Por el lado del crédito en pesos, se mantuvo un crecimiento similar al devengamiento de las tasas en los saldos orientados al sector privado (+2,6%), pero se destaca un fuerte incremento de los saldos orientados al sector público (incluyendo BCRA) que crecieron 9,3%.

Crédito al sector privado. En $ Bi



En síntesis, la demanda de medios de pago en pesos se recuperó en Noviembre, especialmente en los activos más líquidos y el mantenimiento de encajes terminó facilitando su canalización al Sector Público.

La deuda del Tesoro pagadera en pesos

En la primera licitación de noviembre, el Tesoro recibió ofertas por **$9,38 Bi**, de las cuales adjudicó títulos por **$8,5 Bi**, alcanzando un roll-over de **111,17%** sobre los vencimientos. Cabe aclarar que los vencimientos ascendían inicialmente a **$10,8 Bi**, pero en las últimas horas el Tesoro canjeó títulos que estaban en manos del Banco Central, por lo que la carga de vencimientos a afrontar se redujo a **$7,6 Bi**.

En la segunda, el Tesoro nacional logró colocar bonos en pesos por $13,99 Bi, con un nivel de renovación del **96,48%** respecto de los vencimientos, dentro de lo esperado por el mercado.

El nivel de tasas también se ubicó en torno al 35%. En los días anteriores, el Banco Central había establecido una baja de la tasa de referencia (simultáneas de BYMA) al 20% y ajustes en las normas de encaje para los bancos.

Resultado de la licitación

LECAP/BONCAP

- 13/02/26 (T13F6): $5,04 billones — 2,69% TEM / 37,55% TIREA
- 30/04/26 (S30A6): $1,81 billones — 2,54% TEM / 35,16% TIREA
- 30/10/26 (S30O6): $0,85 billones — 2,49% TEM / 34,27% TIREA
- 30/04/27 (T30A7): $1,06 billones — 2,51% TEM / 34,70% TIREA

CER

- 29/05/26 (X29Y6): $1,15 billones — 7,34% TIREA
- 30/10/26 (TZXO6): $0,57 billones — 7,79% TIREA
- 30/04/27 (TZXA7): $0,33 billones — 7,77% TIREA

TAMAR

- 30/04/26 (M30A6): $2,73 billones — margen de 4%

Dólar Linked

- 30/04/26 (D30A6): $0,45 billones — 3,52%
- 30/11/26 (TZVN6): desierta

Uno de los factores clave hacia adelante es el estiramiento de los nuevos vencimientos: diciembre presenta un desafío de cerca de $23,6 billones (Gráfico 13).

Reservas Internacionales -R.I.-

El sector agroexportador (según sus informes) liquidó **U$S0,76 mM** en octubre, acumulando **U$S31,6 mM** en el año.

En U$S mil Mill

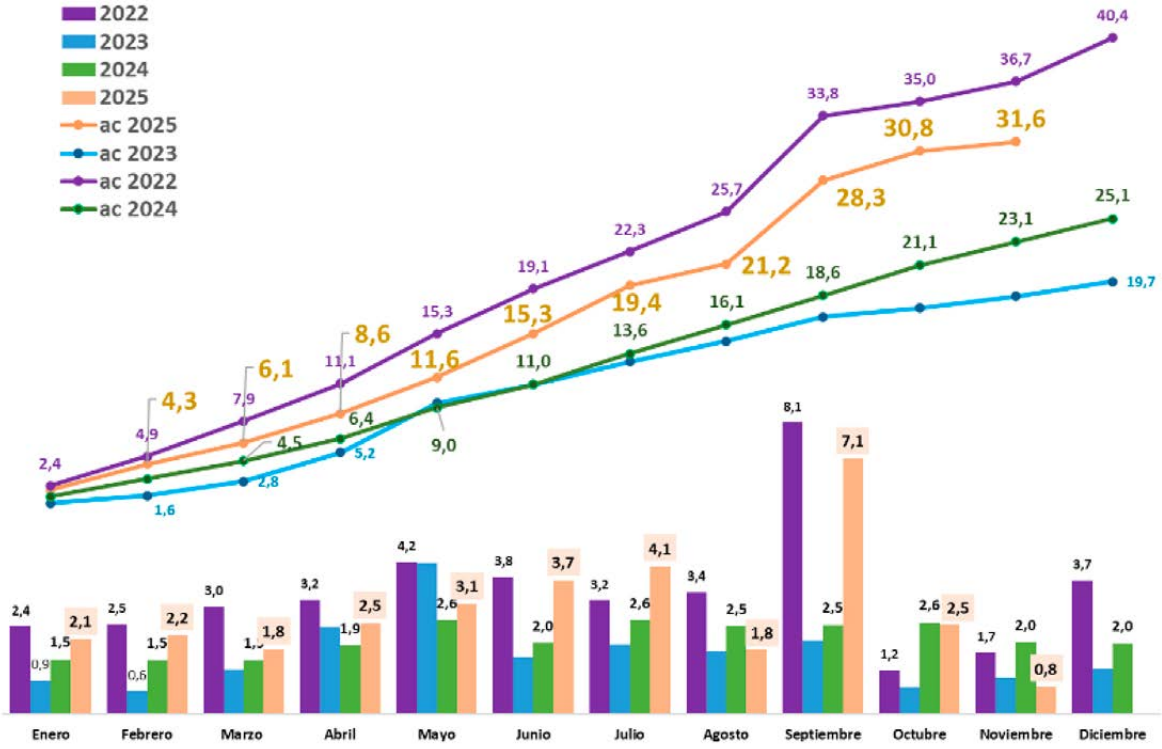
	31/12/2024	31/05/2025	30/06/2025	31/07/2025	31/08/2025	30/09/2025	31/10/2025	30/11/2025
Reservas Brutas	**29,6**	**36,9**	**40,0**	**38,9**	**40,0**	**40,4**	**39,4**	**40,3**
Cuenta corriente en U$S	**12,3**	**11,9**	**11,5**	**12,5**	**12,3**	**12,8**	**14,0**	**16,0**
Otros pasivos (Inc. Swap Chino y Sedesa)	**20,7**	**21,4**	**21,9**	**22,7**	**23,0**	**25,0**	**27,3**	**27,0**
Bopreal 12 meses	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**3,2**	**3,2**	**3,2**	**3,2**
Reservas netas	**- 6,0**	**1,0**	**4,0**	**1,1**	**1,4**	**- 0,6**	**- 5,2**	**- 5,9**
Depósitos en dólares Gob	**- 5,7**	**- 3,7**	**- 5,6**	**- 3,7**	**- 2,2**	**- 3,2**	**- 0,1**	**- 0,3**
Posición Neta BCRA en Div.	**- 11,7**	**- 2,6**	**- 1,6**	**- 2,6**	**- 0,8**	**- 3,8**	**- 5,3**	**- 6,2**
*Liquidez mínima necesaria**	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*
Posición Neta BCRA en Div. disp.	- 20,3	- 11,2	- 10,2	- 11,2	- 9,4	- 12,4	- 13,9	- 14,8

** dos meses de importación*

Las Reservas Brutas subieron **U$S0,9 mM** producto de un aumento en los efectivos mínimos por **U$S1,9 mM** y un pago a organismos internacionales por **U$S1,2 mM** y ventas de divisas del sector público de **U$S0,2 mM**.

			Factores de explicación de las Reservas Internacionales				
Mes	Día	Variación Reservas Internacio-nales	Compra de Divisas	Organismos Internacio-nales	Otras Operaciones del Sector Público	Efectivo Mínimo	Otros (incl. pases pasivos en USD con el exterior)
10	31	-1.112,0	-	-18,3	14,4	-948,0	-160,1
11	3	1.403,3	-	-	-35,1	1.440,2	-1,8
	4	17,0	-	-7,2	-0,0	38,9	-14,6
	5	213,6	-	-31,7	-0,2	176,8	68,7
	7	-788,4	-	-859,1	-0,0	31,0	39,6
	10	173,6	-	0,0	-1,3	1,0	173,9
	11	99,4	-	-	-	67,8	31,6
	12	174,8	-	2,1	19,9	70,1	82,7
	13	8,8	-	-	-0,0	-38,2	47,0
	14	-40,5	-	0,4	97,2	14,8	-152,8
	17	-287,1	-	-291,9	-11,4	45,3	-29,1
	18	265,4	-	-17,1	48,2	193,9	40,3
	19	151,2	-	-	36,4	133,5	-18,8
	20	147,9	-	-17,5	21,3	156,1	-12,1
	25	264,2	-	16,7	-37,1	76,7	207,9
	26	714,5	-	-1,4	43,5	658,1	14,2
	27	5,1	-	-	50,1	-47,1	2,1
	28	-1.569,2	-	-	-26,7	-1.082,6	-459,8
sep-25		**387,4**	**-1.110,2**	**-643,6**	**1.323,1**	**453,4**	**364,6**
oct-25		**-992,0**	**-45,5**	**-201,2**	**-2.063,8**	**1.268,1**	**50,3**
nov-25		**953,7**	**-**	**-1.206,6**	**204,9**	**1.936,3**	**19,1**

Ciara U$S mM



A fin de Noviembre las reservas brutas del BCRA eran **U$S40,3 mM**, neta de los saldos en cuenta corriente y pasivos en dólares (Swap, Bopreal y Sedesa y otros pasivos); se obtiene una posición neta negativa en divisas de **-U$S5,9 mM**. Cabe destacar que, en este valor, se incluyen **U$S14 mM** que el FMI aportó para que se pudieran pagar los vencimientos con dicha entidad.

Finalmente, para lograr una operatoria fluida del mercado de bienes con el resto del mundo, se debería mantener un stock de moneda de aceptación internacional equivalente a dos meses de importaciones, en cuyo caso el negativo de asciende a **-U$S14,8 mM**.

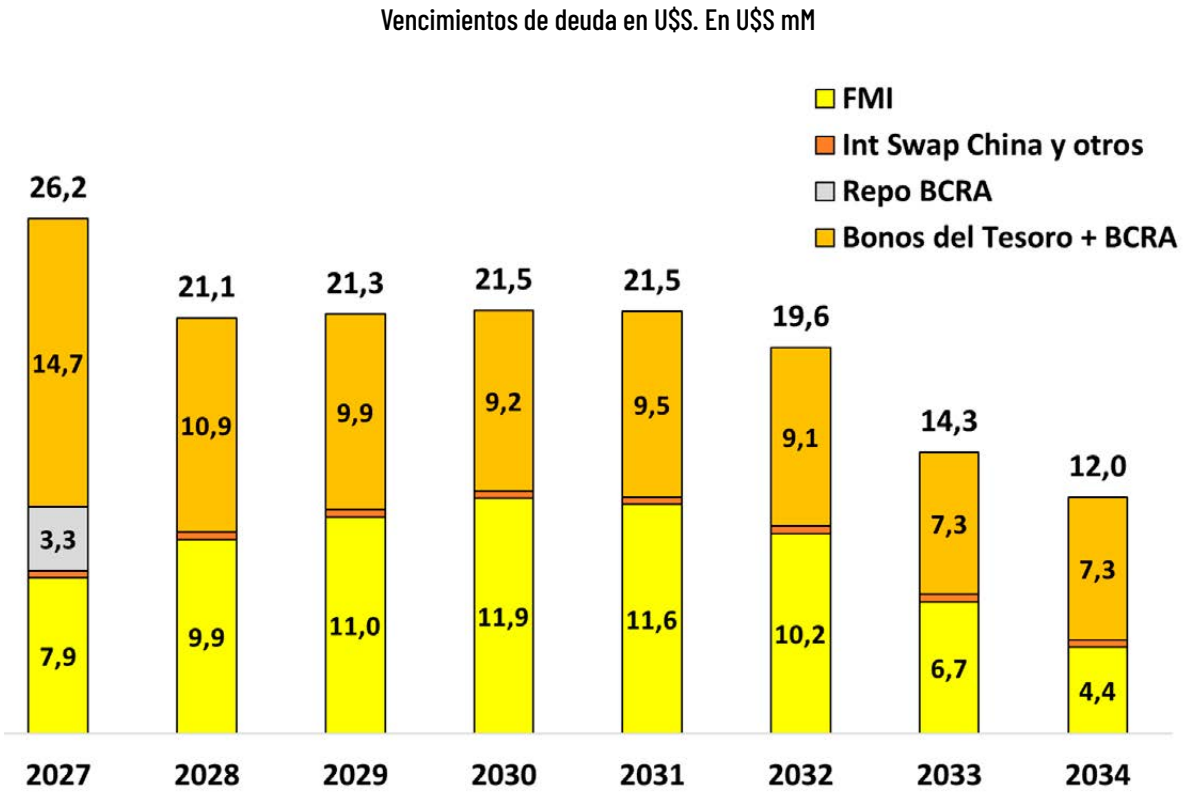
Por el lado de la liquidez, el saldo de **U$S40,3 mM** se convierte en **U$S27,3 mM** al no contar la parte no utilizada del Swap con China. Por su parte, el oro que es indisponible, ya suma **U$S8,4 mM** y los pasivos más líquidos obligan a restar **U$S7,9 mM**; deducidos ambos conceptos queda una liquidez en divisas del BCRA de **U$S11 mM**.

Pero los bancos tienen **U$S16 mM** como encajes en Dólares en el BCRA, lo que significa que si se debieran pagar dichas reservas, faltarían **U$S5 mM**; con lo que las reservas líquidas son negativas en ese valor. De nuevo, se debe tener en cuenta que el FMI había previsto no utilizar su crédito por U$S14 mM para sostener la cotización cambiaria, sino para atender los vencimientos de su propia deuda.

Por otra parte, el régimen del blanqueo de 2024 imponía que los montos superiores a **U$S100 mil** se mantuvieran depositados hasta diciembre del 2025, de modo que a fin de mes pasarían a estar disponibles para ser retirados por sus dueños. El saldo de las cuentas CERA según ARCA es de U$S24 mM, incluyendo los de menor monto, que ya están disponibles. Esta "disponibilidad" resulta relevante para caracterizar el escenario, aunque muy probablemente no resulte un factor central de inestabilidad.

	2025	2026												
	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	TOTAL
En billones de $														
Títulos públicos	23,6	27,9	13,6	12,7	4,7	2,9	19,0	0,0	4,2	6,0	6,0	2,2	55,4	154,7
Títulos a organismos públicos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Total	23,6	27,9	13,6	12,7	4,8	2,9	19,0	0,0	4,2	6,0	6,0	2,3	55,4	154,8
En miles de millones de USD														
Títulos públicos	0,00	4,21	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	4,20	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	8,45
FMI	0,00	0,00	0,83	0,00	0,00	0,80	0,00	0,00	0,83	0,79	0,00	0,82	0,34	4,40
Otros multilaterales y bilaterales	0,26	0,44	0,15	0,79	0,34	0,41	0,25	0,43	0,14	0,77	0,36	0,41	0,24	4,72
Letras BCRA	0,08	0,15	0,00	0,06	0,06	0,00	0,07	0,15	0,00	0,06	0,06	0,00	0,08	0,68
Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,05
Total	0,34	4,80	0,97	0,86	0,39	1,24	0,33	4,78	0,97	1,63	0,42	1,25	0,66	18,29

Por el lado de los vencimientos, en 2026 vence deuda en divisas por **U$S18,3 mM**, y este orden de magnitud se repite en los años siguientes hasta 2032, con un pico de **U$S26,2 mM** para 2027.

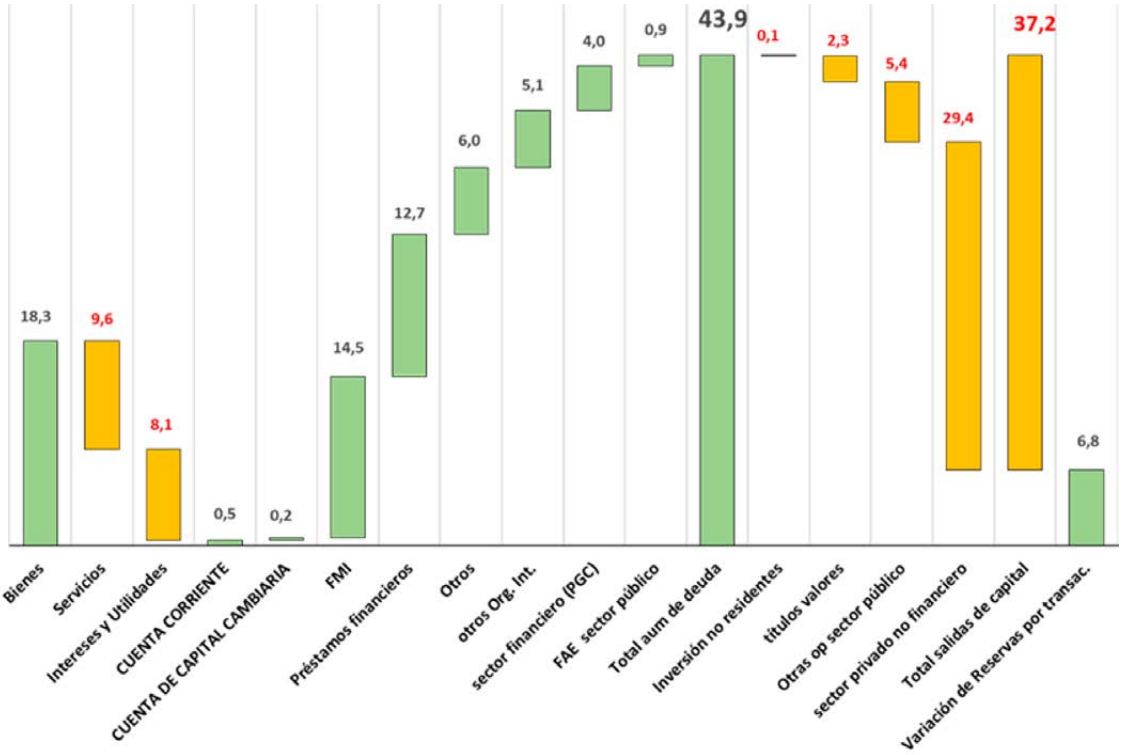


Para 2026 los vencimientos se concentran en enero por **U$S4,8 mM**; de los cuales **U$S4,1 mM** corresponden a Títulos Públicos. Para atenderlos, el ministerio está previendo salir a colocar nueva deuda en el mercado local con legislación doméstica, con tasas nominales del orden del 6,5% que con los descuentos esperados la llevarían a en torno al 9% anual.

El mercado Cambiario

En los primeros 10 meses del año 2025 la cuenta corriente arrojó un saldo positivo de **U$S0,5 mM**. Los **U$S18,3 mM** de superávit en bienes (incluyendo una liquidación adicional incentivada por la eliminación temporaria de derechos de exportación) se consumieron entre **-U$S8,1 mM** de Intereses y **-U$S9,6 mM** de servicios.

Acumulado a Octubre 2025



Por el lado financiero, un ingreso de capitales por **U$S43,9 mM** (aumento de deuda con Entidades financieras internacionales, más FMI, Organismos Internacionales y el Sistema Financiero Local) se consumió con **U$S29,4 mM** de Formación de Activos Externos, **U$S5,4 mM** de pagos netos del Sector Público y **U$S2,3** de Pagos de títulos valores. Todo deja un saldo de sólo **U$S6,8 mM** de aumento transaccional de las reservas.

A lo que se debe restar el aumento de deuda comercial por adelanto de cobros de exportaciones que ronda **U$S5,5 mM** (otro tanto se acumuló por importaciones no pagadas a través del MULC).

Principales variables financieras

Cuadro I. Evolución de las principales variables

	nov´25	Interanual	Acumulado
Dólar Oficial fin de mes	1,9%	47,0%	44,1%
Dólar Informal (fin de mes)	-4,5%	28,0%	19,9%
Dólar CCL (fin de mes)	1,9%	37,1%	28,0%
IPC *	2,2%	31,0%	27,6%
Merval	8,1%	36,1%	19,2%
Dólar Oficial /IPC	-0,3%	12,2%	12,9%
Dólar Informal /IPC	-6,6%	-2,3%	-6,0%
Tasa pasiva efectiva prom t/prom t-1	3,2%	42,0%	38,31%
Tasa pasiva efectiva fin t/fin t-1	3,2%	42,2%	38,30%
Tasa efect.fin en dólares Oficiales	1,22%	-3,29%	-4,01%
Tasa efect.fin en dólares Marginales	8,05%	11,09%	15,33%

* el valor del mes es el estimado por MMyAsociados

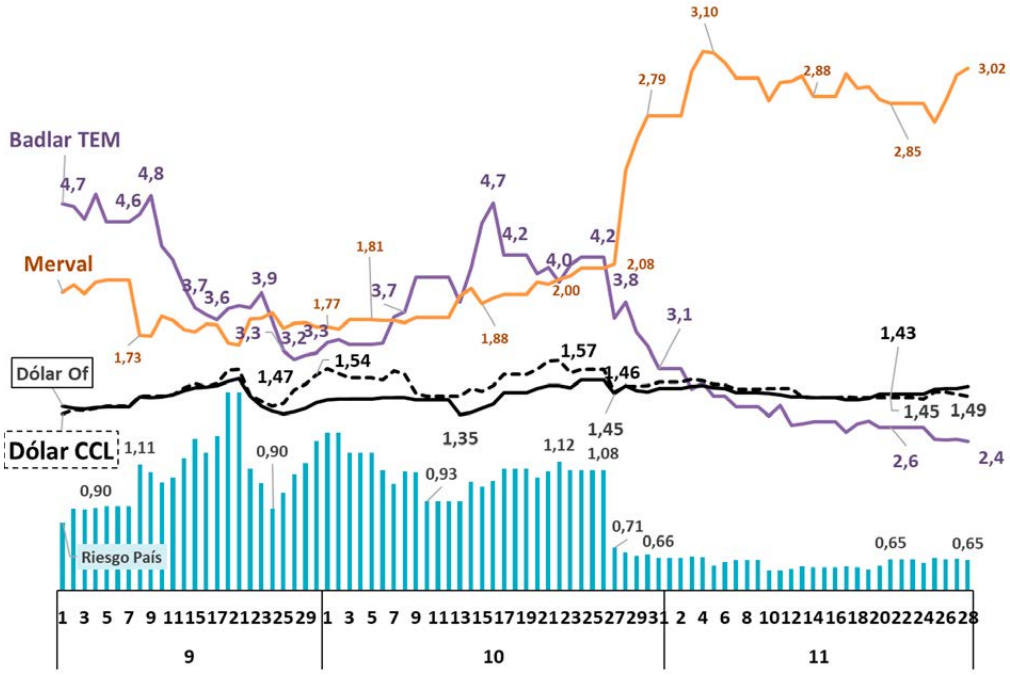
**(Badlar acum t/badlar acum t-τ) exp(360/τ)

Con una devaluación del 1,9% en el mes, el tipo de cambio "Dólar oficial" perdió -0,3% frente a los precios.

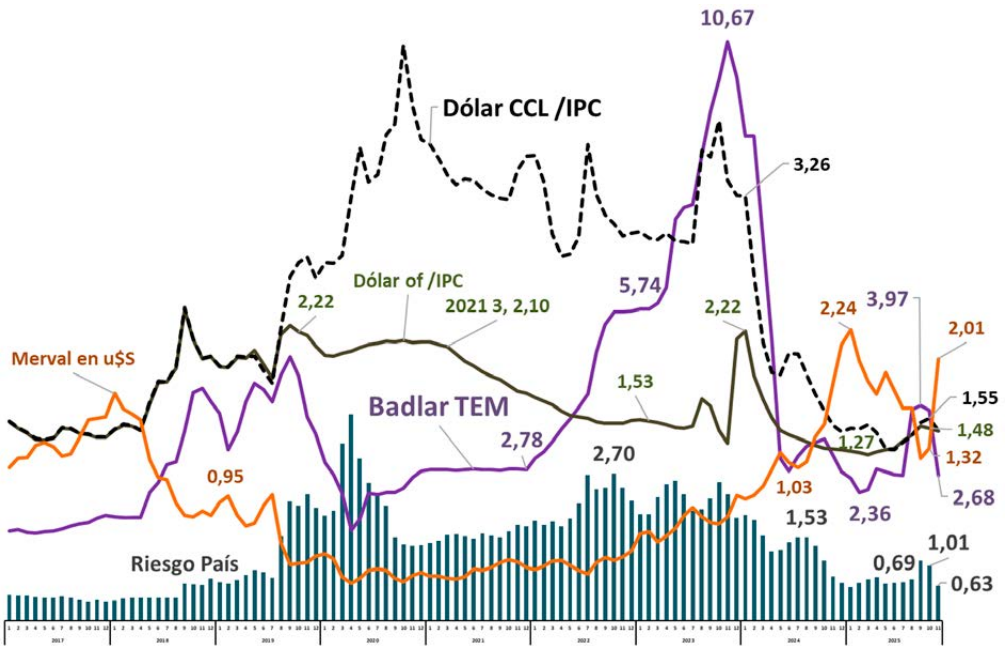
Las tasas de interés pasivas (Badlar) se ubicaron en **1,22%** mensual. Medida en dólares oficiales, la tasa pasiva resultó positiva en **1,2%** mensual en Octubre, pero mayor **(8%)** con relación a la cotización Blue.

El Indice Merval en dólares mantuvo un incremento sustancial en el período, marcando un 36,1% interanual.

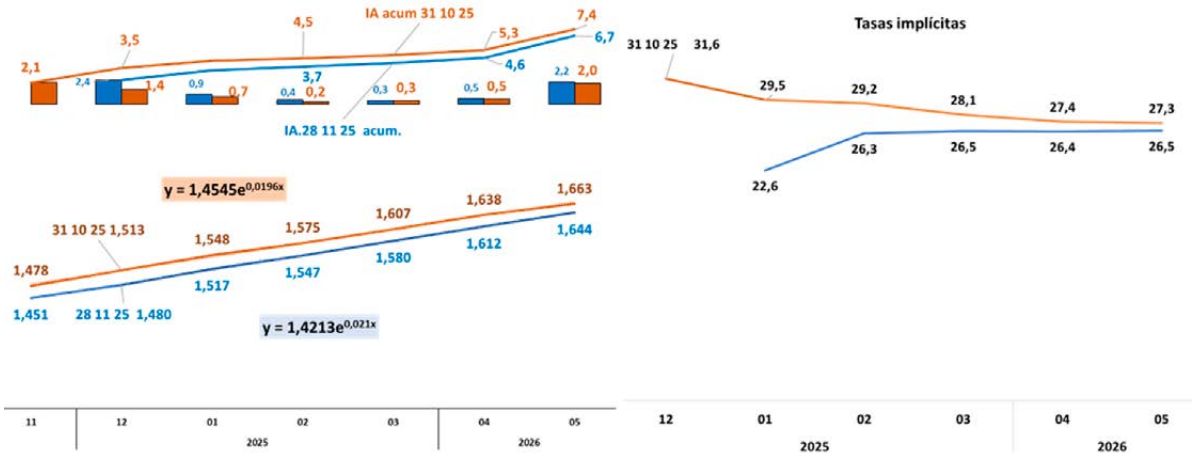
Evolución diaria de principales variables



Evolución promedio mensual de principales variables



Los futuros



Las tasas de devaluación promedio mensual implícitas en el mercado de futuros subieron de 1,9% a 2,1% en el cierre de octubre y noviembre respectivamente. En las tasas mes a mes, se observa un perfil más estable, sin reducción hacia el futuro. El interés abierto se redujo **U$S0,7 mM**.

Los factores determinantes que definen el escenario de inicio:

1. **Los portafolios se mantienen Dolarizadas y le ponen un piso a las tasas de interés. La publicación del balance cambiario a Octubre** muestra, en los hechos, que en los primeros 10 meses del año, de un ingreso de créditos al país en torno a **U$S43,9 mM**, se perdieron **U$S29,4 mM** de Formación de Activos Externos (de las familias), y se utilizaron solo **U$S7,7 mM** para pagos netos del Sector Público, quedando sólo **U$S6,8** en el saldo de la variación transaccional de las reservas. A esto se debería incluir el aumento de la deuda comercial implícito en el adelantamiento de las liquidaciones de exportaciones por un valor en torno a los **U$S5 mM**. En Noviembre no se visualizaron cambios de tendencia en este tema. En diciembre el aumento de los depósitos líquidos refleja la demanda estacional que se revierte en enero.
2. **La acumulación de elevadas tasas de interés vigentes en todo el período de gobierno, en especial en las vísperas electorales, combinada con el escenario recesivo y con importantes distorsiones de precios relativos afectó las cadenas de pagos.** La baja de tasas de interés resulta crucial para la digestión de este problema. Para las familias el efecto combinado de mayores tasas y mayor necesidad de endeudamiento conllevó costos financieros que tocaron hasta un 30% de los ingresos. Solo una tendencia decreciente del costo financiero aun a partir de los valores actuales cercanos al 30% nominal anual (una tercera parte de los vigentes en septiembre y octubre) permitirá evitar una recesión mayor cuando el escaso poder de compra ya afectado por la pérdida de empleos y el aumento de los gastos fijos de las familias, se vea erosionado por la necesidad de destinar una nueva porción al pago de servicios financieros desproporcionados. Comprometiéndose seriamente la cobrabilidad de los saldos (Anexo III).
3. **La dramática distorsión de precios relativos** que impone el proceso de **inflación en dólares** encareciendo la actividad local y favoreciendo la externa fue agravada por las **altas tasas** que impone el mercado.
4. La situación fiscal se mantiene comprometida.

    a. **El círculo vicioso de la recesión compromete los ingresos.** La caída de la recaudación de noviembre en torno al -7% interanual (-12% respecto a 2023) es una muestra

de un proceso circular en el que el ajuste fiscal retiene la actividad, lo que deteriora aún más la capacidad del gobierno de sostener su superávit primario.

b. **Las tasas de interés que surgen de un mercado cambiario y financiero todavía no estabilizado.** Redundan en violentos ritmos de acumulación de deuda pública en pesos que más que compensan los esfuerzos fiscales realizados.

c. **La necesidad de acordar y acotar los conflictos con provincias.** Los gobiernos provinciales fueron los principales aportantes al ajuste fiscal realizado. Al tiempo que se enarbolan deudas de gran magnitud.

5. **Recrudecimiento de la caída del poder de compra.** La imposición de mantener un 1% por debajo de la tasa de inflación en los ajustes salariales junto a la opción de concentrar el ajuste en tarifas de servicios agrava sustancialmente este componente. En la actualidad los gastos fijos en la canasta de un consumidor de clase media superan el 50% del salario (el de abastecimiento energético de los hogares significa en torno a un 15%).
6. **Los procesos de inversión en marcha** se mantienen en **bajos niveles de concreción** con relación al importante potencial (estimado en **U$S15 mM**) por la incertidumbre y la dificultad para definir y poner en marcha la infraestructura y coordinación operativa necesarias para generar los ingresos. Se prevé una importante gestión política asociada a la demanda de modificaciones en la Ley de Glaciares y a la financiación de la infraestructura de transporte.
7. **Baja rentabilidad de las empresas** concomitante con una fuerte caída del poder de compra de los asalariados y el encarecimiento de los bienes y servicios en dólares y un cada vez más despojante costo financiero.

Diagnóstico

El problema financiero-cambiario

La posibilidad de resolución del entorno macroeconómico sin ajustes cambiarios significativos adicionales está asociada a la habilidad del gobierno para establecer un proceso convincente de reestructuración y refinanciación de deuda pública y privada (en este segundo caso las posibles quiebras deberían encontrar nuevos dueños en forma perentoria para mitigar el impacto social de la reestructuración).

En la medida que el tipo de cambio resulte insuficiente para generar el recupero de reservas por los canales de flujos (exportaciones menos importaciones), la pesificación del portafolio dolarizado se va a retrasar.

La re monetización con la que el gobierno cuenta para poder inyectar liquidez (comprando dólares que sean retenidos por los operadores y no resulten en aumentos de la inflación) requiere tasas de interés nominales muy bajas y un proceso de reactivación generalizado que no se visualiza en el año próximo.

La posibilidad de reeditar un proceso de Carry Trade favorable con un premio a la colocación en pesos que genera disponibilidad transitoria de dólares está muy acotada (requiere premios desproporcionados) mientras no se despeje el horizonte de vencimientos y pagos por parte del Gobierno y de las personas.

La posible dilación de acciones concretas en materia cambiaria y financiera puede poner en marcha un círculo vicioso. Si no se despeja la probabilidad de una crisis, se mantendrá la probabilidad de

nuevos ajustes cambiarios de modo que sea posible licuar deudas y esto le va a poner un piso a la tasa de interés nominal de mercado, retroalimentando el proceso.

Asimismo, por la misma razón la inflación mensual se mantiene elevada.

Para lograr convergencia se requiere una contundencia muy significativa de las políticas estructurales que se anuncian. El veranito de la demanda estacional de dinero, que se verifica en diciembre y se revierte en enero, puede crear expectativas infundadas de convergencia.

El problema económico

La reconstitución del circuito económico, luego de haber sufrido excesivas agresiones, requiere una gestión muy intensa.

Un entorno de elevadas tarifas y peajes junto a la restricción del gasto social, de la obra pública y de las transferencias a provincias, con niveles elevados de endeudamiento de las personas físicas y tasas de interés reales del orden del 25-30% anual. Está muy limitado para sostener una reactivación. No hay reducciones de impuestos ni reformas del entorno jurídico que puedan compensar la recesión. La magnitud de los problemas de las empresas para sobrevivir en este escenario amenaza seriamente su viabilidad.

No es suficiente proponer reformas institucionales. Aunque encarar ciertos problemas de las empresas como los Juicios Laborales puedan ser bienvenidos, la excesiva paralización de los mercados tradicionales para el grueso de las empresas PYME (unas 480 mil emplean menos de 100 personas) condiciona severamente su subsistencia.

La inversión es un proceso lento que se va decidiendo al principio, sólo para reservarse un lugar en caso de que "todo funcione", pero que se va a detener a la menor señal de inconsistencias político económicas.

El problema Político-Social

Gran parte de la población no va a ver mejorados sus ingresos. Para algunos hasta avanzado el año 2026 y para otros en forma permanente hasta que se reciclen laboralmente. Esto va a reflotar las manifestaciones de disconformidad y el reclamo de cambios inminentes a la clase política.

En conclusión

Si bien en el corto plazo lo más probable es que se mantengan en esencia los esquemas cambiarios financieros vigentes, persiste una alta probabilidad de cambio de escenario.

Escenarios, proyecciones y recomendaciones

Mantenimiento del esquema cambiario con algún ajuste parcial (10 a 20% en el tiempo) y tasas de interés en el orden de 15-20% real anual

Es el escenario más probable, que deberá sustentarse con medidas concretas que apunten a resolver los problemas mencionados. En particular, aunque con menor protagonismo dentro de la relación directa con el gobierno de USA, será necesario reeditar la relación con FMI por ser un organismo con mayor continuidad y previsibilidad que los componentes políticos del gobierno de los EE.UU.

Con la información actual se prevé una probabilidad decreciente de supervivencia de este escenario a medida que la euforia post electoral se reduzca ante las dificultades para revertir la crisis económico social de la que se parte.

A menos que se produzca una invasión de proyectos de inversión, la falta de resultados concretos de corto plazo va a gestar la adopción de cambios más sustanciales en la política económica.

Cambio de régimen cambiario financiero

A partir de una devaluación significativa con un salto inflacionario relevante, el gobierno se ve obligado a redefinir la orientación de su equipo para atender más de cerca, a la actividad económica real, adoptando prácticas disimuladas que involucren proteccionismo y asistencia directa a las empresas y personas.

Cambio significativo de las autoridades y la estrategia económico política

Partiendo de que el acuerdo País a País, más allá de los protagonismos personales, se va a consolidar dentro de la perspectiva "America First", existe la posibilidad de que se multipliquen desavenencias entre el gobierno y sus mentores a partir de reacciones inconsultas y desproporcionadas y las limitaciones para realizar una gestión exitosa de desarrollo.

Por consiguiente, se mantiene alguna probabilidad, de cambio de autoridades hacia personas más compatibles con una relación a Largo Plazo entre Estados Unidos de Norteamérica y Argentina.

Gráficos y cuadros seleccionados

La variación de los pasivos y activos del BCRA.

Gráfico 1. Principales pasivos del BCRA. En $ Bi

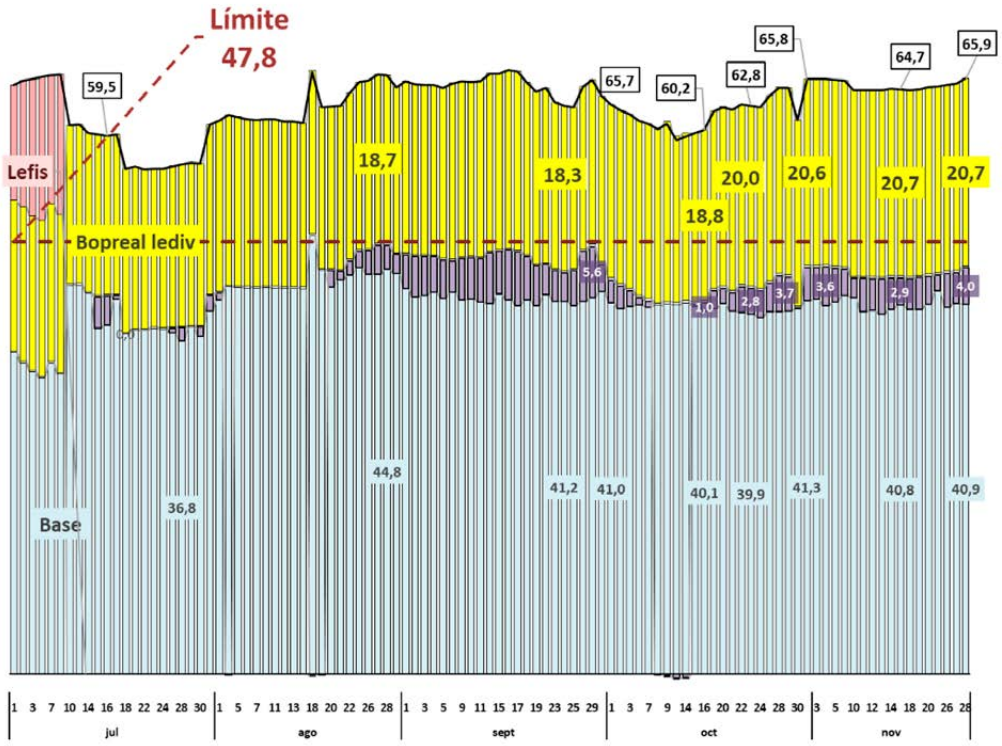
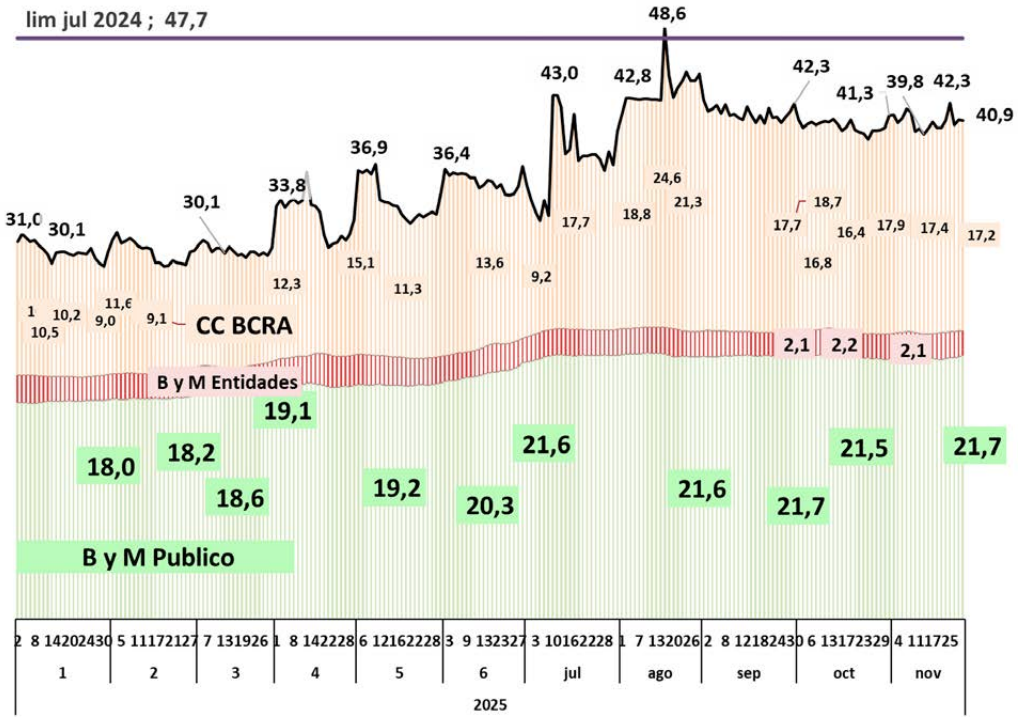


Gráfico 2. Composición de la Base Monetaria



Fuente: BCRA

Gráfico 3. Los factores de expansión de Base Monetaria (valores promedio de mes). Noviembre 2025.
En $ mil millones

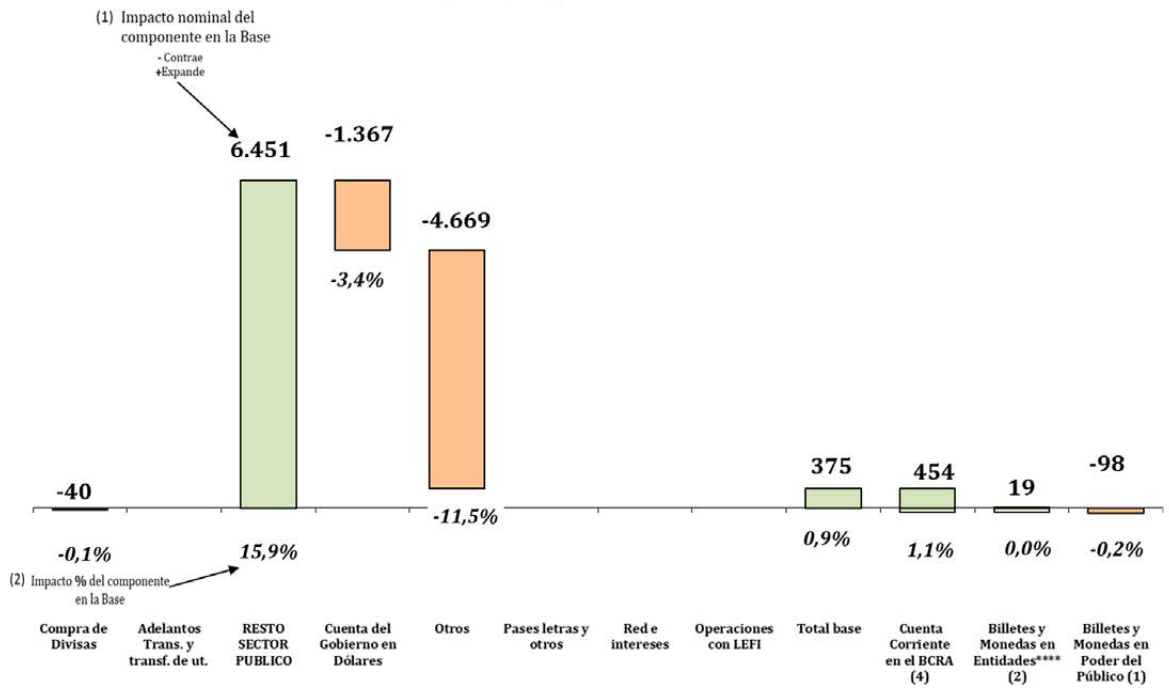
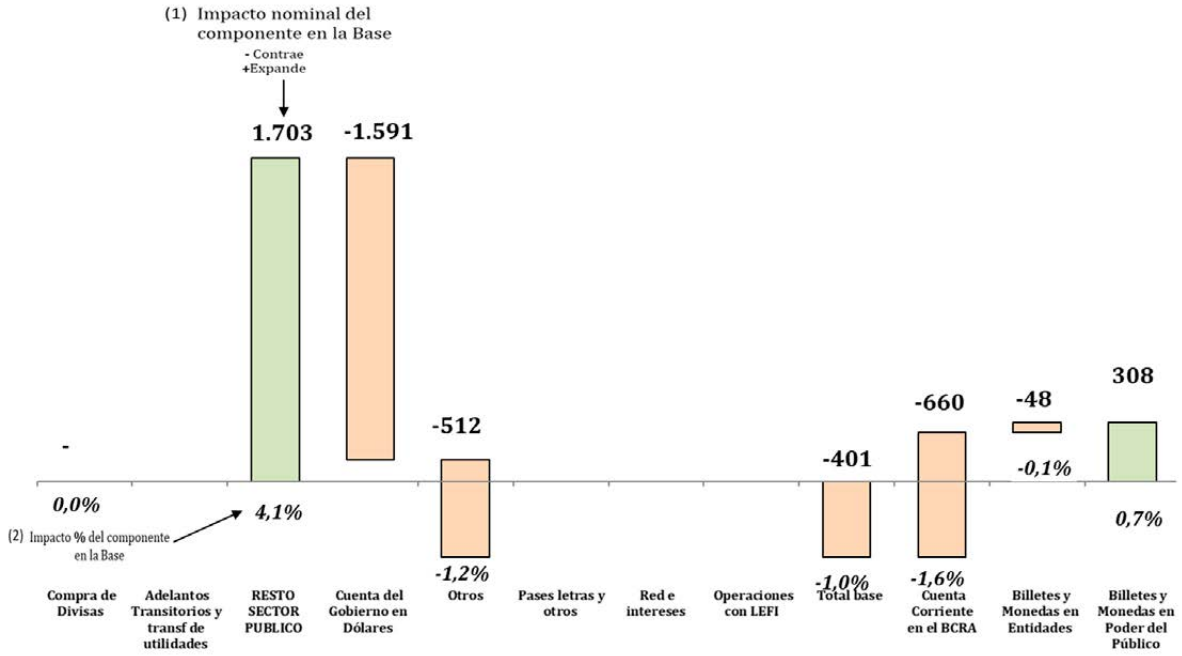


Gráfico 4. Los factores de expansión de Base Monetaria entre puntas. Noviembre 2025. En $ mM



Fuente: BCRA

Gráfico 5. Evolución principales cuentas del Balance BCRA Noviembre 2025. En $ Billones

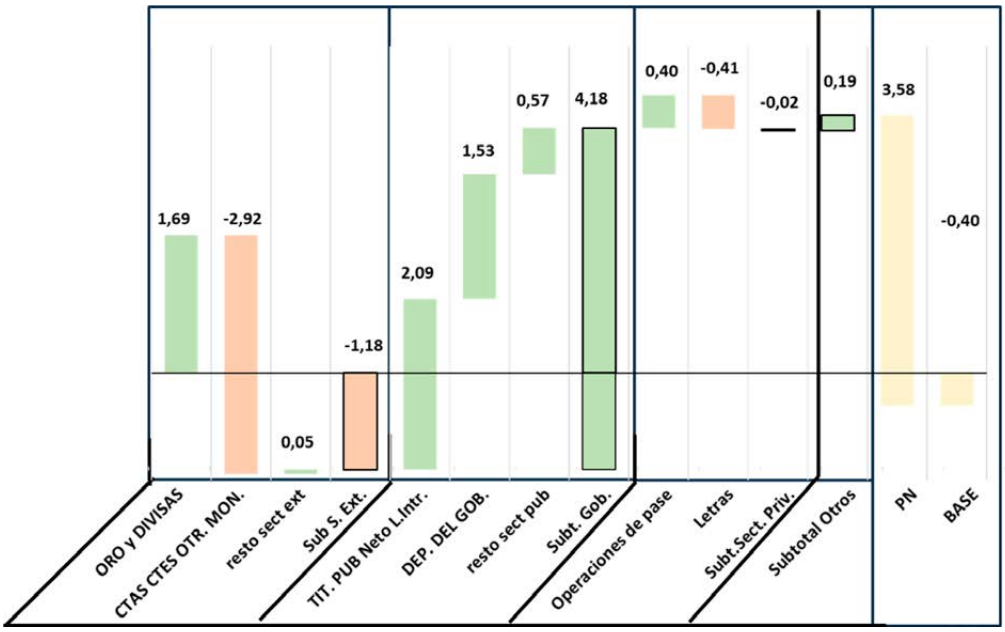


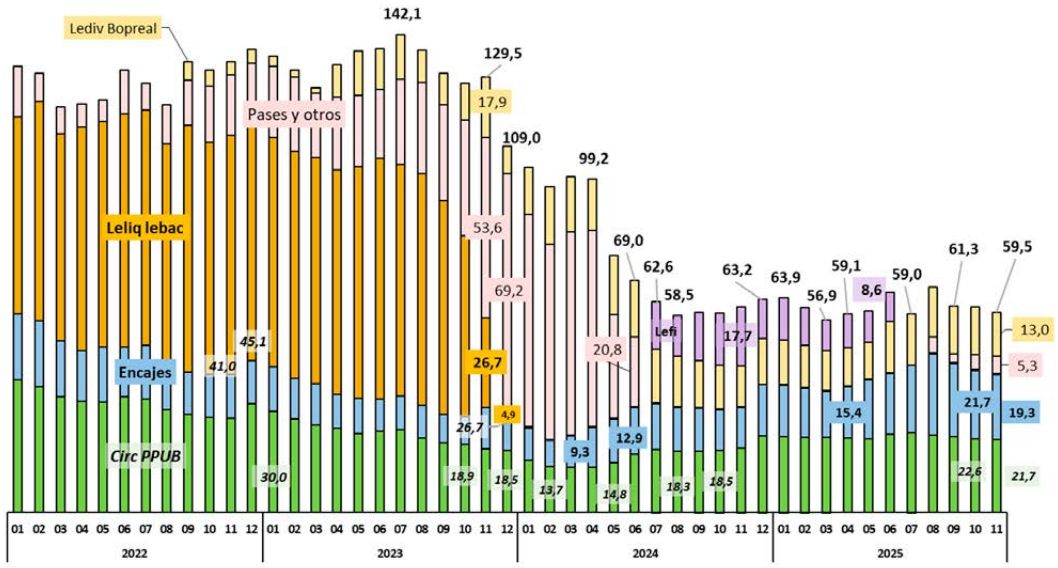
Gráfico 6. Evolución de las reservas en el BCRA

	31/12/2024	31/05/2025	30/06/2025	31/07/2025	31/08/2025	30/09/2025	31/10/2025	30/11/2025
Reservas Brutas	29,6	36,9	40,0	38,9	40,0	40,4	39,4	40,3
Cuenta corriente en U$S	12,3	11,9	11,5	12,5	12,3	12,8	14,0	16,0
Otros pasivos (Inc. Swap Chino y Sedesa)	20,7	21,4	21,9	22,7	23,0	25,0	27,3	27,0
Bopreal 12 meses	2,6	2,6	2,6	2,6	3,2	3,2	3,2	3,2
Reservas netas	- 6,0	1,0	4,0	1,1	1,4	- 0,6	- 5,2	- 5,9
Depósitos en dólares Gob	- 5,7	- 3,7	- 5,6	- 3,7	- 2,2	- 3,2	- 0,1	- 0,3
Posición Neta BCRA en Div.	- 11,7	- 2,6	- 1,6	- 2,6	- 0,8	- 3,8	- 5,3	- 6,2
*Liquidez mínima necesaria**	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*
Posición Neta BCRA en Div. disp.	- 20,3	- 11,2	- 10,2	- 11,2	- 9,4	- 12,4	- 13,9	- 14,8

** dos meses de importación*

Fuente: Elaboración propia MMyAsociados en Base a BCRA

Gráfico 7. Principales pasivos del BCRA. En $ Bi, valores reales Noviembre 2025



Nota: Las Lefi eran pasivos contingentes del BCRA

Gráfico 8. Acumulación de Endeudamiento Externo Indirecto. En U$S mM

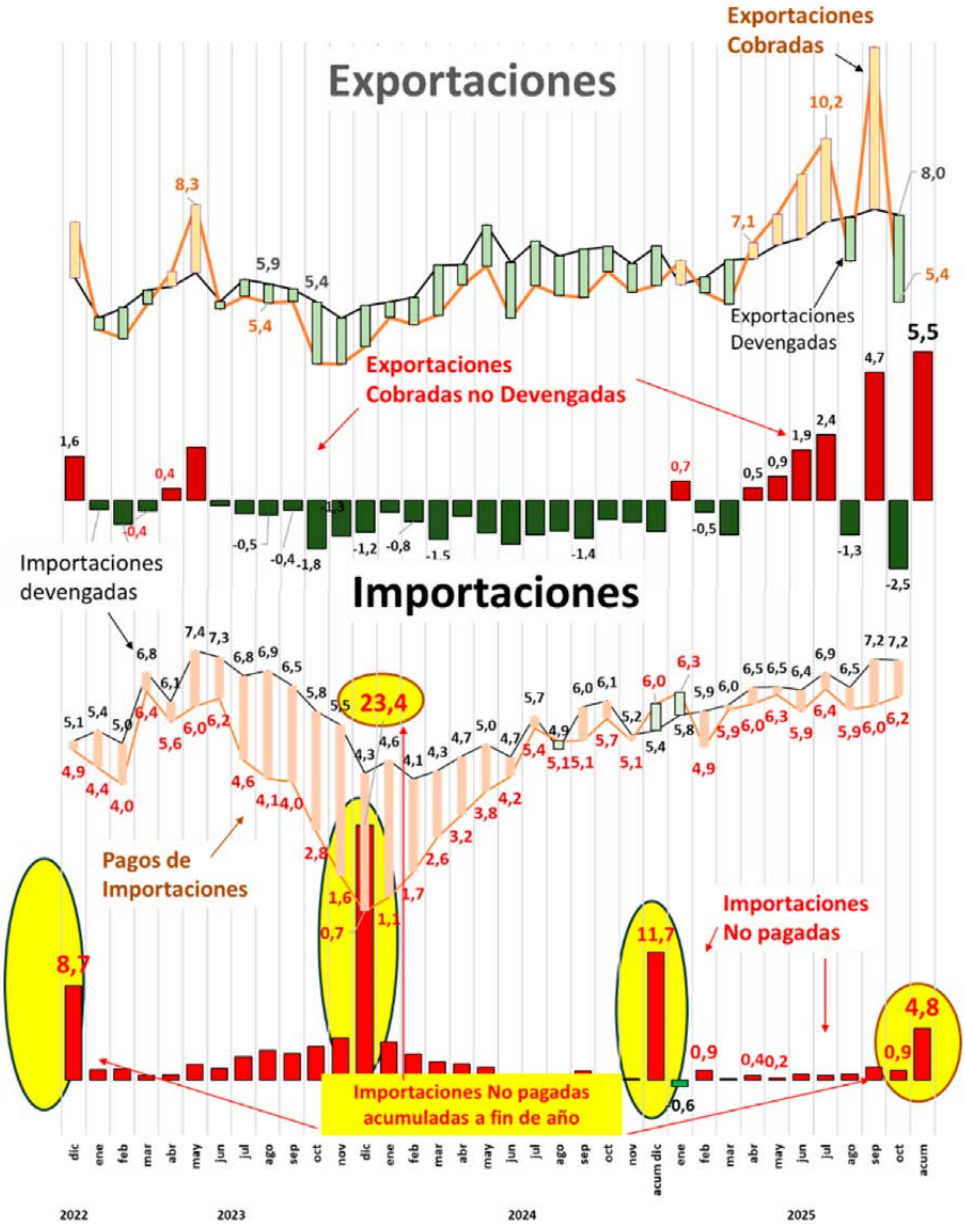


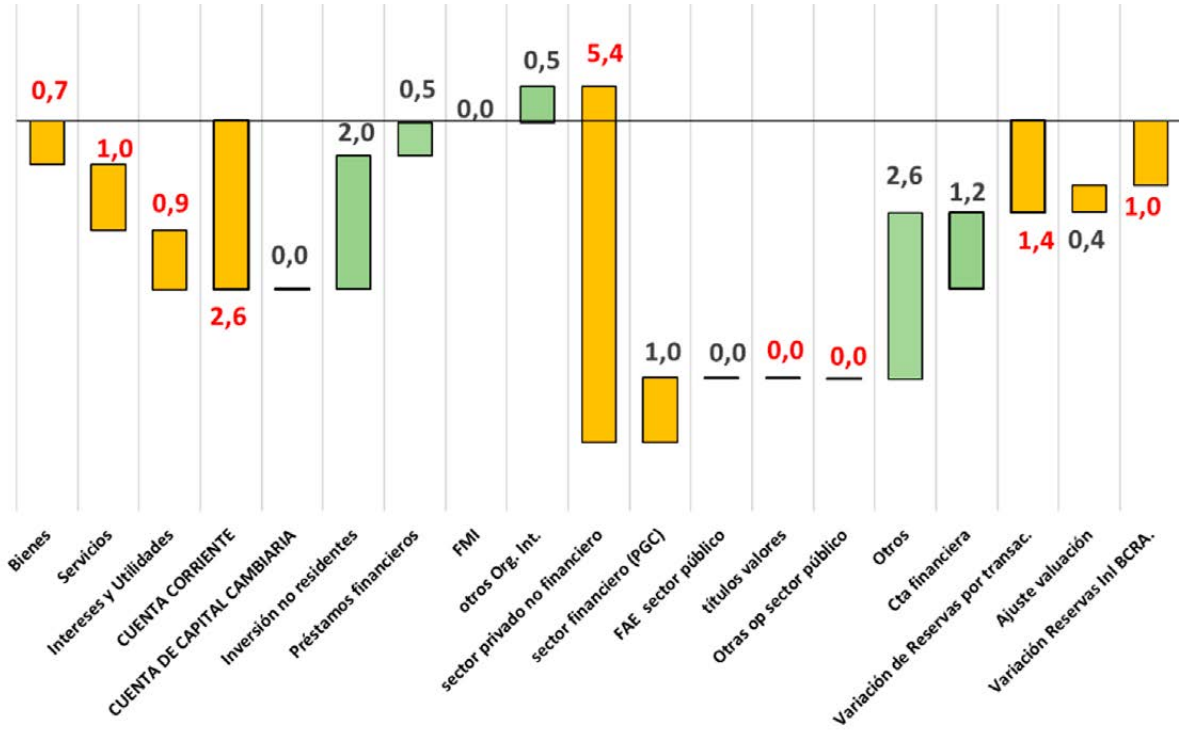
Gráfico 9. Evolución Balance Mercado de Cambios Mensual. En U$S mM

					2024	2025										Total 10 meses		
	sep	oct	nov	dic	TOTAL	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	2.025	2.024	2.023
(A) CUENTA CORRIENTE CAMBIARIA	700	1.581	911	1.114	1.695	1.292	1.231	1.674	459	149	2.158	1.374	1.133	5.510	2.599	0,5	3,7	6,6
Bienes	528	744	714	39	18.677	425	869	456	1.214	1.811	3.376	3.887	845	7.003	677	18,3	18,0	7,1
Servicios	650	744	530	526	4.875	1.187	1.038	799	1.161	939	744	928	840	1.001	1.008	9,6	3,8	5,5
Intereses	577	1.590	1.108	508	11.850	533	1.037	411	520	1.011	458	1.563	1.150	496	907	8,1	10,2	7,9
Utilidades y dividendos y otras rentas	11	10	8	15	245	13	11	14	8	18	7	32	14	8	9	0,1	0,2	0,3
Total Ingreso secundario	10	18	21	26	12	17	15	6	16	7	9	9	26	11	2	0,1	0,0	0,0
CUENTA DE CAPITAL CAMBIARIA	3	10	2	6	68	5	22	1	7	7	13	29	75	10	10	0,2	0,1	0,0
Cta financiera	661	3.128	2.973	777	4.330	539	974	1.892	14.003	2.054	745	2.434	1.702	5.587	1.184	6,1	0,6	14,9
Variación de reservas Por transacciones	42	1.557	2.065	330	6.093	1.826	235	3.567	13.551	2.196	2.916	1.031	644	67	1.405	6,8	4,4	21,5
Ajuste por tipo de pase y valuación	*496*	*111*	*468*	*244*	*473*	*495*	*43*	*436*	*391*	*187*	*137*	*75*	*477*	*454*	*413*	*3,0*	*1,2*	*0,5*
Variación Reservas Internacionales del BCRA	*454*	######	######	*574*	*6.567*	*1.331*	*192*	*3.131*	*13.942*	*2.009*	*3.053*	*1.107*	*1.120*	*387*	*992*	*9,7*	*5,5*	*22,0*
(B) Mercado de cambios																		
Cuenta corriente Mdo de cambios	342	153	93	952	10.901	1.047	472	1.433	64	712	2.295	2.628	293	5.752	1.897	6,2	11,8	1,0
Bienes	528	744	714	39	18.677	425	869	456	1.214	1.811	3.376	3.887	845	7.003	677	18,3	18,0	7,1
Servicios	647	733	446	518	4.451	1.185	975	797	1.077	882	739	922	783	992	1.007	9,4	3,5	5,3
Intereses	223	173	187	355	3.068	291	341	172	208	207	326	314	366	262	205	2,7	2,5	2,6
Utilidades y dividendos y otras rentas	11	10	8	15	245	13	11	14	8	18	7	32	14	8	9	0,1	0,2	5,5
Ingreso secundario (transferencias)	10	18	21	26	12	17	15	6	16	7	9	9	26	11	2	0,1	0,0	0,0
Capital	3	10	2	6	68	5	22	1	7	7	13	29	75	10	10	0,2	0,1	0,0
Financiera	104	1.031	739	1.085	2.228	1.148	1.411	261	2.304	1.719	2.056	2.571	283	4.924	1.782	12,8	0,4	4,7
Resultado Mercado de Cambios	241	888	834	139	13.197	107	961	1.173	2.362	1.000	252	85	500	838	3.668	6,5	12,2	5,7
Diferencia (Operaciones directas BCRA)= (A)-(B)																		
Cuenta corriente Op directas	357	1.428	1.004	162	9.206	245	758	241	395	861	137	1.254	841	242	702	5,7	8,0	5,5
Bienes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Servicios	3	11	84	8	424	3	63	2	83	57	5	6	57	9	1	0,3	0,3	0,2
Intereses	354	1.416	920	153	8.782	242	695	239	311	804	132	1.249	784	233	702	5,4	7,7	10,5
Utilidades y dividendos y otras rentas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Ingreso secundario (transferencias)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Financiera	556	2.097	2.234	308	2.102	1.688	438	2.153	16.307	334	2.801	138	1.985	663	2.966	18,9	0,2	10,2
Resultado Operaciones directas	199	669	1.230	469	7.104	1.932	1.196	2.394	15.913	1.195	2.664	1.117	1.144	905	2.263	13,2	7,9	15,8

Gráfico 10. Evolución de la Cuenta financiera del balance cambiario

	2024				2024	2025										Total 10 meses		
	sep	oct	nov	dic	TOTAL	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	2.025	2.024	2.023
Cuenta financiera	661	3.128	2.973	777	4.330	539	974	1.892	14.003	2.054	745	2.434	1.702	5.587	1.184	6,1	0,6	14,9
Inversión directa de no residentes	69	89	45	695	89	178	1.049	97	659	109	154	155	183	437	124	1,5	0,7	0,8
Inversión de portafolio de no residentes	14	13	28	12	77	13	3	7	23	2	205	60	58	142	1.924	1,4	0,0	0,0
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito[1][3]	405	1.030	929	2.048	5.517	1.487	2.297	355	622	1.330	1.360	1.658	1.708	1.424	503	12,7	2,5	4,3
Operaciones con el FMI	0	0	0	0	927	0	0	0	12.396	0	0	0	2.073	0	0	14,5	0,9	3,4
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	419	74	555	1.421	2.018	768	94	520	1.303	480	2.210	1.152	43	758	528	5,1	4,0	0,8
Formación de activos externos del sector privado no financiero	582	217	113	224	2.314	130	239	163	2.021	3.226	4.051	5.432	3.188	6.577	5.434	29,4	2,0	1,1
Operaciones de canje por transferencias con el exterior	868	517	438	288	5.897	319	102	447	403	336	690	443	912	588	1.012	2,7	5,2	1,9
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	#######	757	3.909	1.512	5.331	2.219	1.967	1.133	2.861	567	1.274	545	495	2.095	991	4,0	10,8	1,0
Formación de activos externos del sector público	11	15	9	10	94	2	1	52	149	2	32	594	70	113	8	0,9	0,1	0,2
Compra-venta de títulos valores	119	203	39	447	1.446	984	487	212	710	74	43	79	5	26	9	2,3	1,0	4,1
Otras operaciones del sector público nacional (neto)[6]	445	167	3	170	2.212	3.147	208	167	154	36	1.161	2.711	2	127	19	5,4	2,0	1,1
Otros movimientos netos	#######	3.509	2.079	2.825	12.369	499	1.586	74	641	551	776	1.143	539	2.397	1.554	3,3	17,3	1,8
Concepto no informado por el cliente (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	42	1.557	2.065	330	6.093	1.826	235	3.567	13.551	2.196	2.916	1.031	644	67	1.405	6,8	4,4	21,5
Ajuste por tipo de pase y valuación	496	111	468	244	473	495	43	436	391	187	137	75	477	454	413	3,0	1,2	0,5
Variación Reservas Internacionales del BCRA	454	1.446	1.596	574	6.567	1.331	192	3.131	13.942	2.009	3.053	1.107	1.120	387	992	9,7	5,5	22,0

Gráfico 11. Balance Cambiario octubre y Acum. a Octubre 2025. Por rubro. En U$S Miles de Millones



Acumulado a Octubre 2025

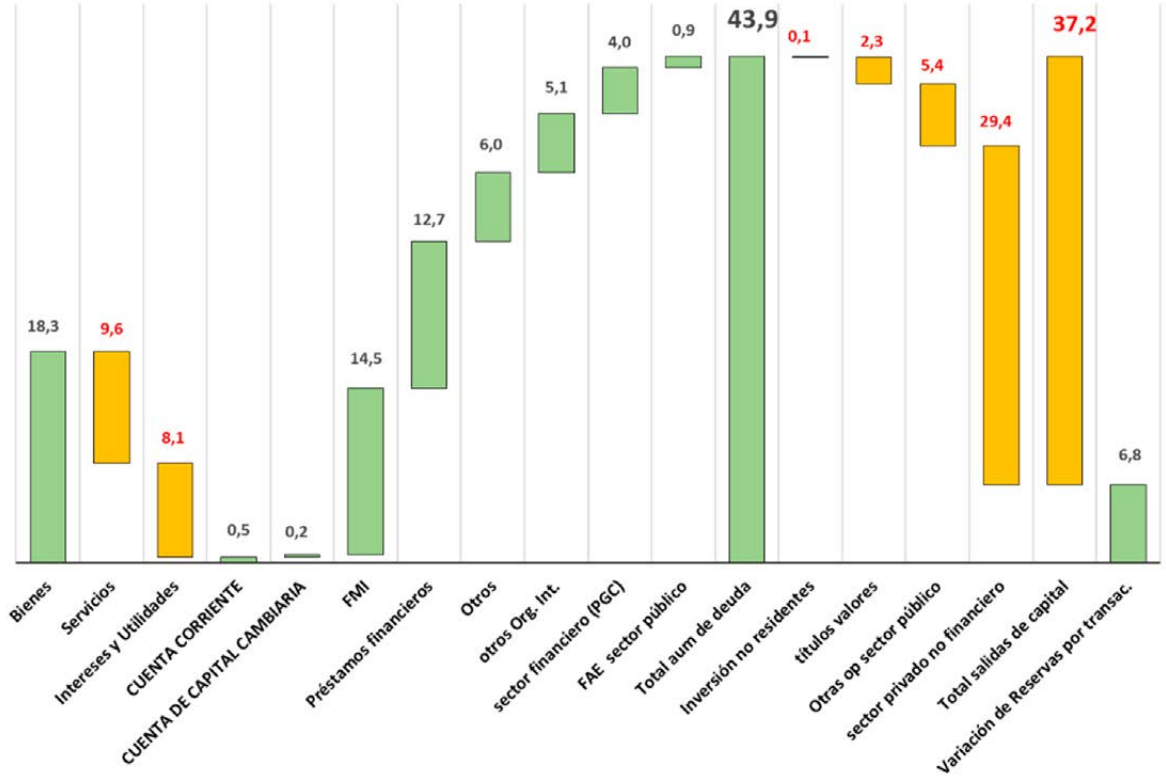


Gráfico 12. Balance comercial. Por rubro. En U$S mil Millones

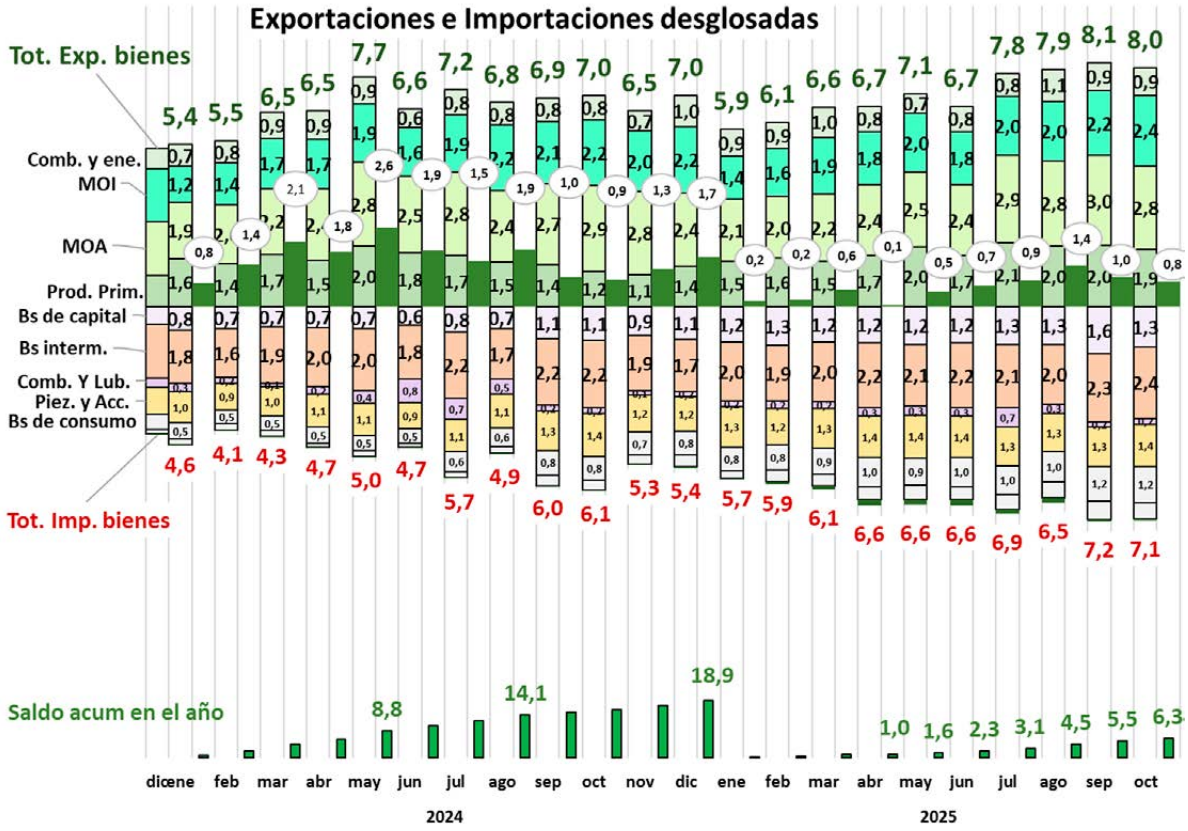
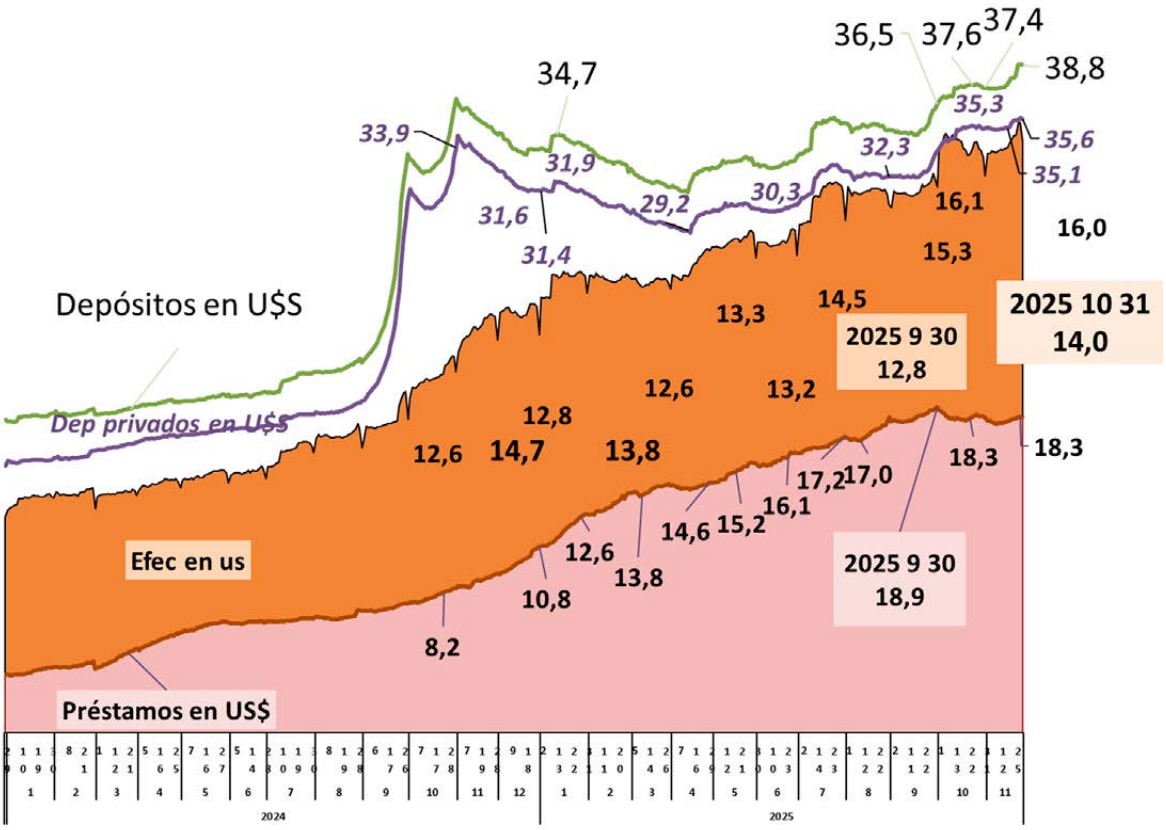


Gráfico 13. Vencimientos de Deuda Sector Público Nacional (excluye Adelantos Transitorios)

	2025	2026												
	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	TOTAL
En billones de $														
Títulos públicos	23,6	27,9	13,6	12,7	4,7	2,9	19,0	0,0	4,2	6,0	6,0	2,2	55,4	154,7
Títulos a organismos públicos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Total	23,6	27,9	13,6	12,7	4,8	2,9	19,0	0,0	4,2	6,0	6,0	2,3	55,4	154,8
En miles de millones de USD														
Títulos públicos	0,00	4,21	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	4,20	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	8,45
FMI	0,00	0,00	0,83	0,00	0,00	0,80	0,00	0,00	0,83	0,79	0,00	0,82	0,34	4,40
Otros multilaterales y bilaterales	0,26	0,44	0,15	0,79	0,34	0,41	0,25	0,43	0,14	0,77	0,36	0,41	0,24	4,72
Letras BCRA	0,08	0,15	0,00	0,06	0,06	0,00	0,07	0,15	0,00	0,06	0,06	0,00	0,08	0,68
Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,05
Total	0,34	4,80	0,97	0,86	0,39	1,24	0,33	4,78	0,97	1,63	0,42	1,25	0,66	18,29

La evolución de préstamos y depósitos

Gráfico 14. Evolución de depósitos y préstamos en dólares



Fuente: BCRA

Gráfico 15. Fuentes y usos del sistema financiero. Moneda Homogénea Noviembre 2025 (IPC). En $ Billones

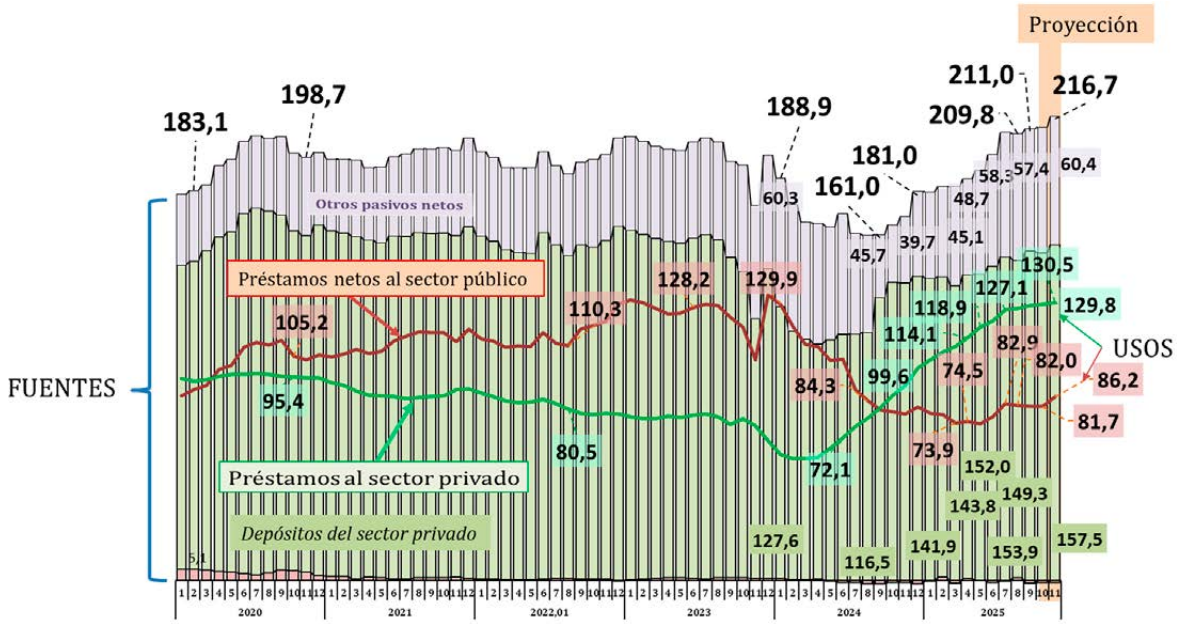
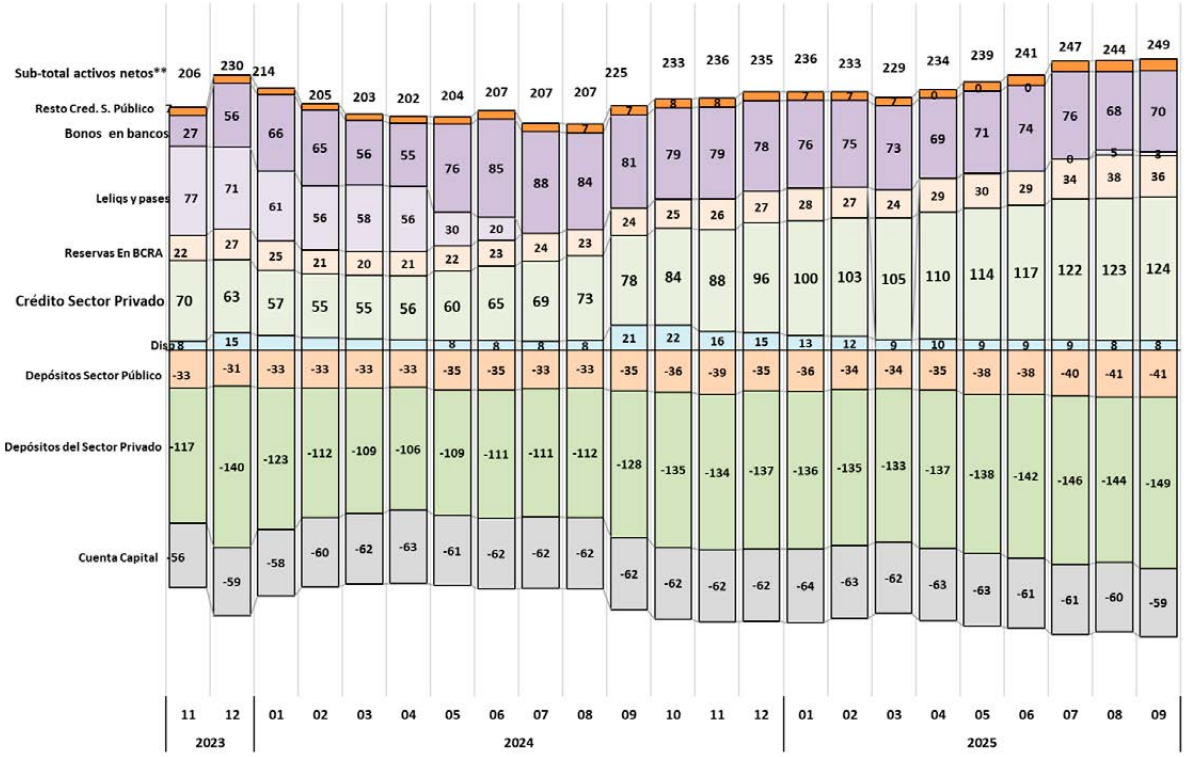
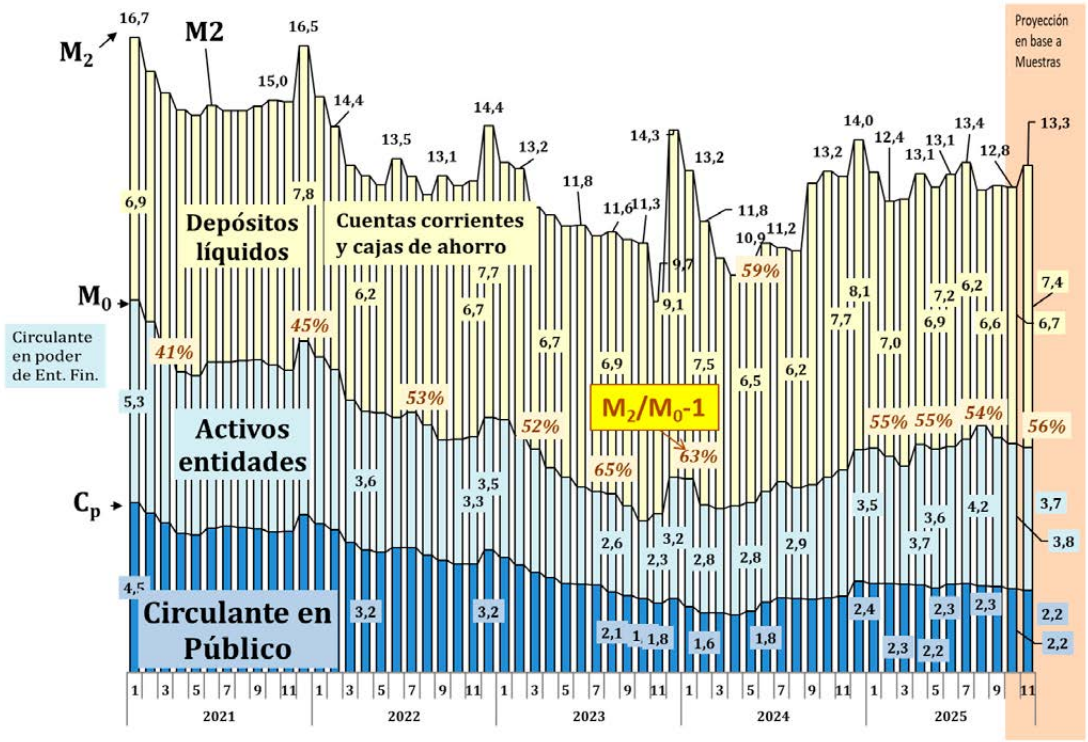


Gráfico 16. Balance Sistema Financiero. A precios constantes Septiembre 2025. En $ Bi



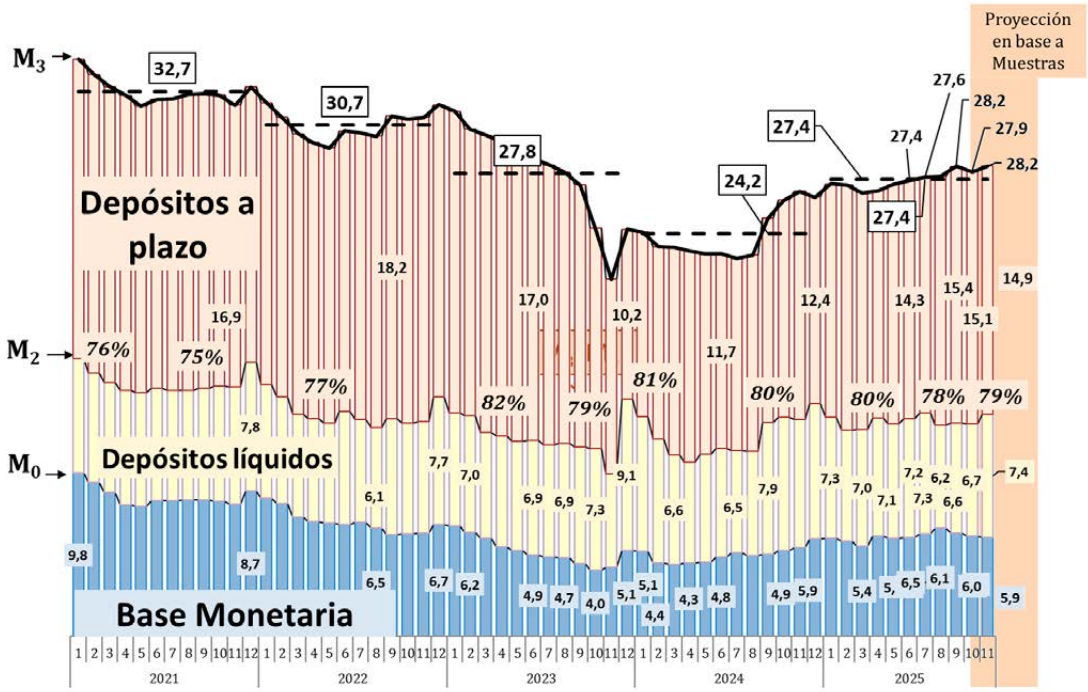
Dinero

Gráfico 17. M2 niveles. En % de PIB[1]



Fuente: BCRA y elaboración propia en base muestras diarias

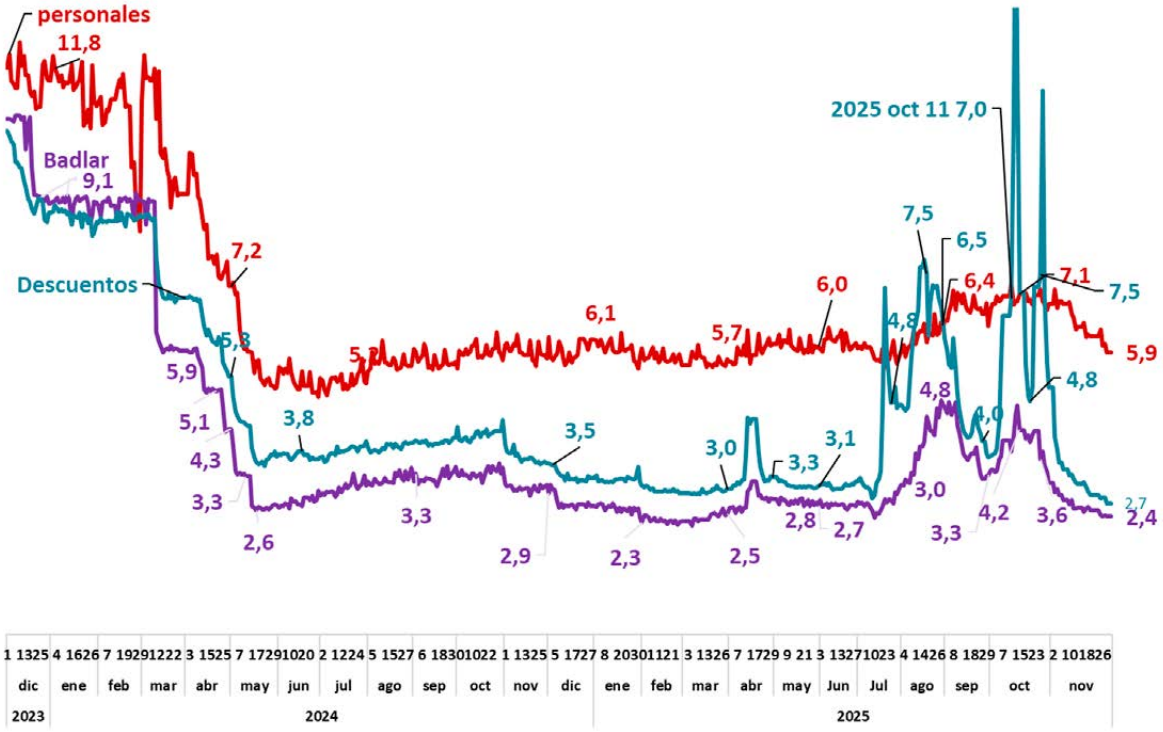
Gráfico 18. M3 niveles. En % de PIB



Fuente: BCRA

1 Se toman los valores calculados en moneda homogénea del último sobre PBI indexado por el mismo índice.

Gráfico 19. Evolución de las tasas de interés relevantes



Fuente: BCRA

Gráfico 20. Evolución del dólar marginal y la liquidez medida con índice móvil de crecimiento de base

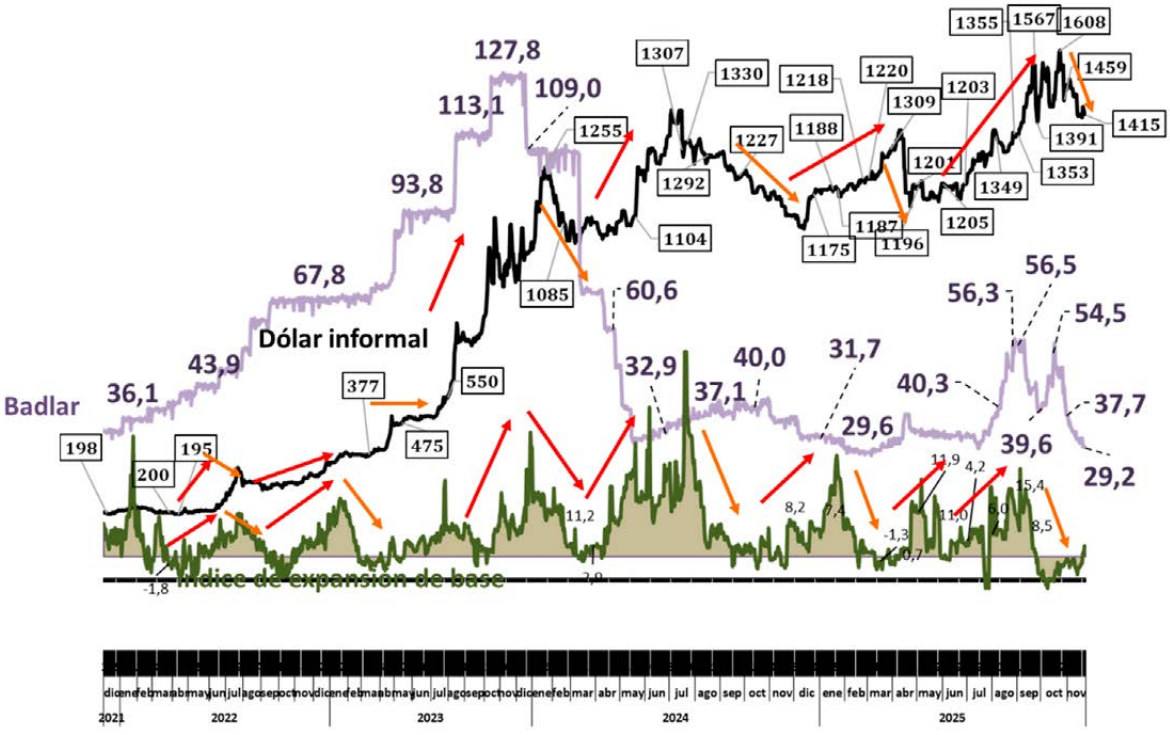


Gráfico 21. Valor del dólar promedio mensual y anual

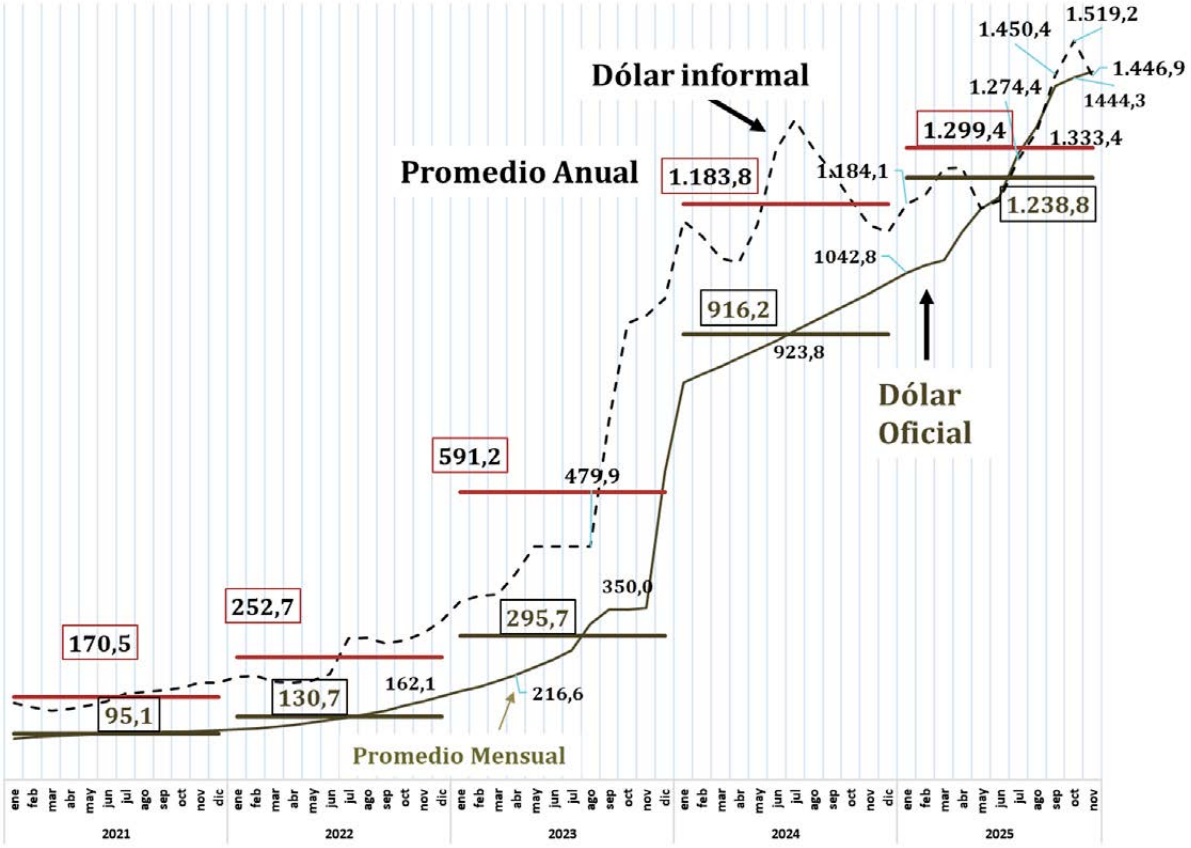


Gráfico 22. Evolución Merval en dólares y Badlar

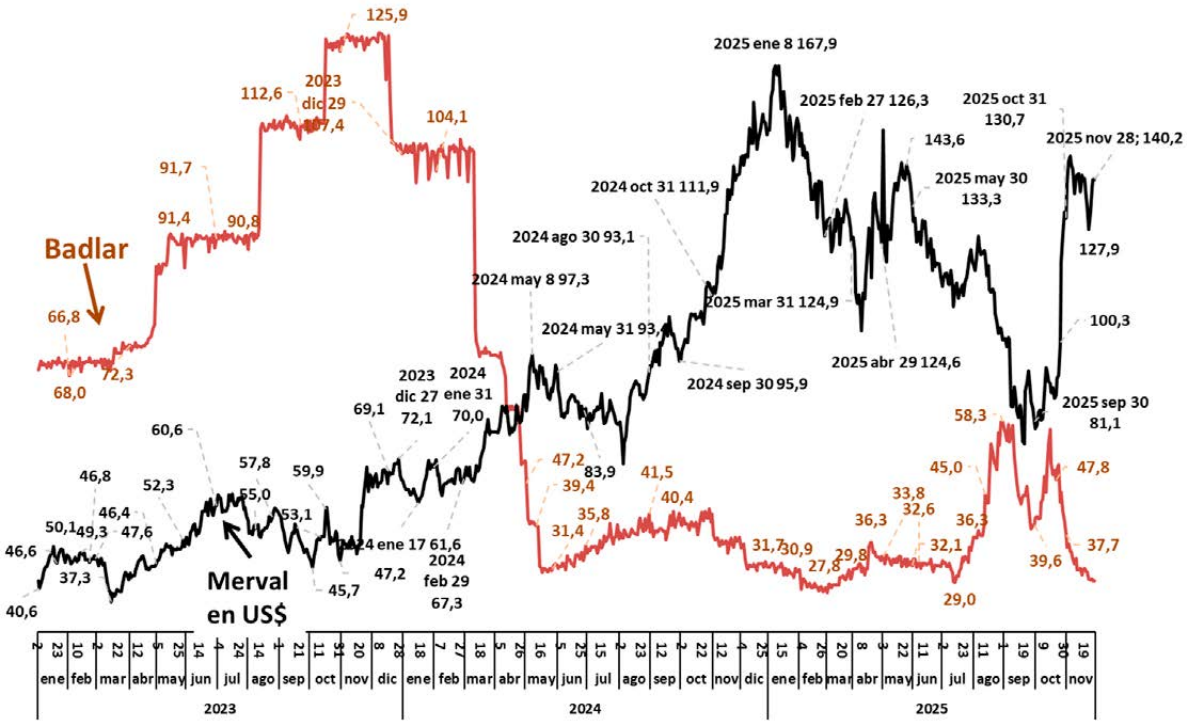


Gráfico 23. Riesgo país: EMBI



Anexo I

Balance del Banco Central Resumen por Sector

En miles de millones de pesos

	A	B	C	D	A - B
	30-11-25	31-10-25	30-09-25	31-08-25	dif 30 nov - 31 oct 2024
Sect. Ext.					
ORO y DIVISAS	58.516	56.828	55.174	52.540	1.689
AP. A ORG. INT.	8.415	8.370	7.917	7.641	45
CTAS CTES OTR. MON.	-23.164	-20.247	-17.441	-16.892	-2.918
ASIGNACIONES DE DEG	-627	-624	-596	-583	-3
OBLIG. CON ORG. INT.	-155	-200	-171	-185	45
A ORG. INT.	-6.530	-6.495	-6.133	-5.887	-35
Sub S. Ext.	**36.455**	**37.632**	**38.749**	**36.635**	**-1.177**
Gob.					
TIT. PUB Neto L.Intr.	*80.555*	*78.464*	*69.347*	*70.431*	*2.091*
Ad.TRANS y L. Intr.	26.696	26.131	24.420	25.498	565
DEP. DEL GOB.	-3.895	-5.421	-14.243	-17.898	1.526
Subt. Gob.	**103.355**	**99.173**	**79.525**	**78.032**	**4.182**
Sector privado					
Pases. Act.	15.014	14.484	13.115	12.030	530
Pases Pas.	-9.113	-8.979	-8.792	-7.917	-134
Letras	-20.579	-20.167	-18.793	-19.035	-413
Subt.Sect. Priv.	**-14.678**	**-14.662**	**-14.469**	**-14.923**	**-16**
Otros					
OTROS ACTIVOS	3.805	3.759	3.904	1.821	47
OTROS PASIVOS	-39.237	-39.378	-34.198	-30.704	140
Subtotal Otros	**-35.432**	**-35.619**	**-30.294**	**-28.883**	**187**
Pas. Monet.					
Circ.	-23.679	-23.420	-23.619	-23.800	-260
BASE	**-40.927**	**-41.327**	**-42.296**	**-40.113**	**401**
PN	**48.773**	**45.197**	**31.215**	**30.748**	**3.576**
PN sin Sect. Pub.	**-54.582**	**-53.976**	**-48.309**	**-47.284**	**-606**

En U$S mM

	A	B	C	D	A - B
	30/11/2025	31/10/2025	30/09/2025	31/08/2025	dif 30 nov - 31 oct 2024
Sector externo					
ORO, DIVISAS, COLOC. A PLAZO Y OTROS	40,3	39,4	40,4	40,0	0,95
AP. A ORG. INT. POR CUENTA DEL GOB.	5,8	5,8	5,8	5,7	0,00
CTAS CORR. EN OTR. MONEDAS	-16,0	-14,0	-12,8	-12,3	-1,94
ASIGNACIONES DE DEG	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	0,00
OBLIG. CON ORG.S INTERNACIONALES	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,03
A ORGANISMOS INTERNACIONALES	-4,5	-4,5	-4,5	-4,4	0,00
Subtotal Sector externo	**25,1**	**26,1**	**28,4**	**28,4**	**-0,95**
Gobierno					
TITULOS PUBLICOS	55,5	54,4	50,7	54,8	1,15
ADELANTOS TRANS. AL GOB. NACIONAL	18,4	18,1	17,9	17,6	0,29
DEP. DEL GOB. NACIONAL Y OTROS	-2,7	-3,8	-10,4	-10,9	1,07
Subtotal Gobierno	**71,2**	**68,7**	**58,2**	**61,5**	**2,52**
Sector privado					
DERECH. P. OP. DE PASES	10,3	10,0	9,6	9,2	0,31
OBLIGA. P. OP. DE PASES	-6,3	-6,2	-6,4	-6,1	-0,06
LETRAS	-14,2	-14,0	-13,8	-14,1	-0,21
Subtotal Sector privado	**-10,1**	**-10,2**	**-10,6**	**-11,0**	**0,04**
Otros					
OTROS ACTIVOS	2,6	2,6	2,8	1,6	0,02
OTROS PASIVOS	-27,0	-27,3	-25,0	-23,0	0,24
Subtotal Otros	**-24,4**	**-24,7**	**-22,2**	**-21,4**	**0,26**
Pasivos monetarios					
Circulante	-16,3	-16,2	-17,3	-17,9	-0,09
BASE MONETARIA	**-28,2**	**-28,6**	**-30,9**	**-33,4**	**0,43**
Patrimonio Neto	**33,6**	**31,3**	**22,9**	**24,2**	**2,30**
Patr. Net. excl. gobierno	***-37,6***	***-37,4***	***-35,3***	***-37,3***	***-0,22***
TC	*1450,8*	*1443,0*	*1366,6*	*1323,8*	
TC_0/TC_t -1		1%	6%	10%	

Anexo II

Balance de Entidades Financieras

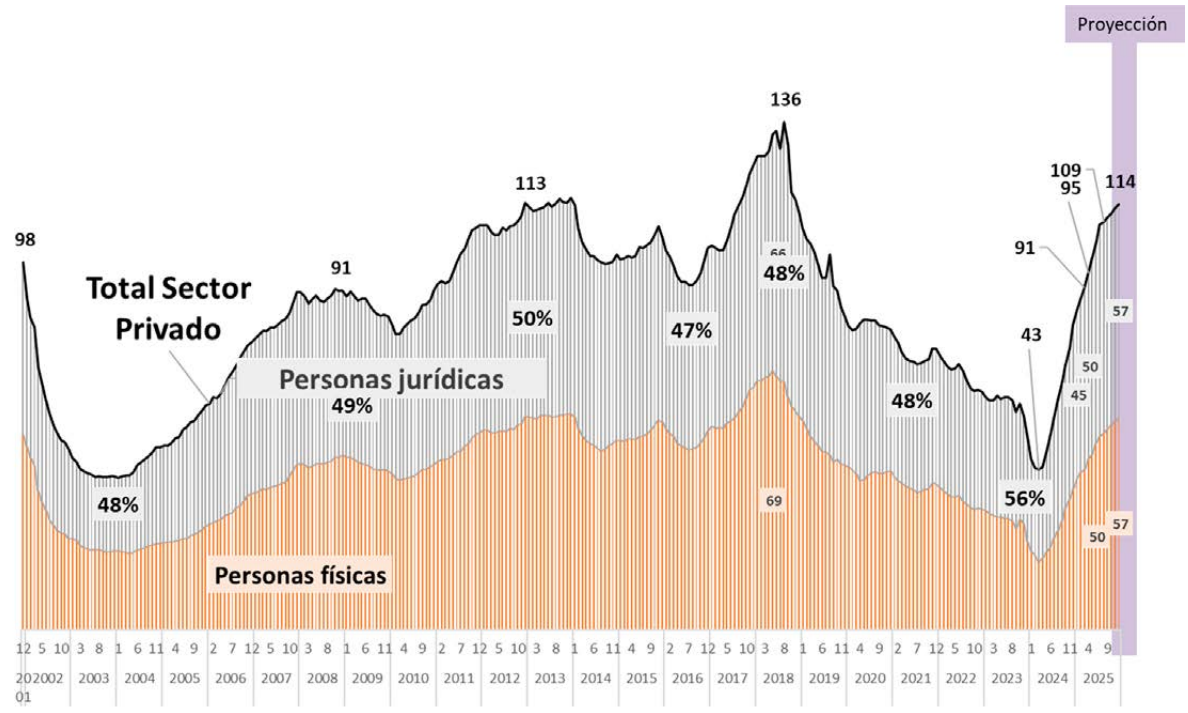
	$ Bi Moneda Corriente												
	Disp	Crédito Sector Privado	Reservas En BCRA	Leliqs y pases	Bonos en bancos	Resto Cred. S. Público	Total sector público y BCRA	Con el resto del Mundo	Otros activos-pasivos	Sub-total activos netos**	Depósitos Sector Público	Depósitos del Sector Privado	Cuenta Capital
2023 11	2,4	20,9	6,5	23,0	8,0	2,2	39,7	- 0,3	- 1,0	61,8	9,8	35,2	16,7
12	5,7	23,7	10,0	26,7	21,0	2,7	60,3	- 0,4	- 2,6	86,8	11,8	52,6	22,3
2024 01	5,6	25,8	11,5	27,5	30,0	2,6	71,6	- 0,5	- 5,5	97,0	15,0	55,7	26,3
02	5,6	28,2	10,7	28,7	33,6	2,9	75,9	- 0,1	- 4,1	105,5	17,0	57,7	30,7
03	5,5	31,4	11,7	33,0	31,8	3,1	79,6	- 0,2	- 0,4	116,0	18,8	62,0	35,2
04	5,4	34,5	13,3	34,8	34,2	3,5	85,9	- 0,3	0,2	125,6	20,3	66,0	39,3
05	5,4	38,7	14,2	19,2	49,3	4,1	86,7	0,3	1,2	132,3	22,4	70,3	39,6
06	5,4	43,6	15,4	13,6	57,4	4,8	91,1	0,6	- 0,5	140,4	23,5	75,2	41,7
07	5,5	48,8	16,8	0,1	62,1	5,2	84,2	0,8	6,3	145,5	23,5	78,4	43,6
08	5,9	53,8	16,6	0,2	61,5	5,4	83,7	1,1	7,6	152,1	24,2	82,1	45,7
09	16,3	59,1	17,9	0,1	61,4	5,6	85,1	1,1	9,3	170,9	26,7	96,9	47,3
10	16,8	65,2	19,6	0,1	61,7	6,1	87,5	0,8	11,3	181,7	28,4	105,0	48,3
11	13,0	70,2	21,1	0,1	63,4	6,2	90,9	0,9	13,0	188,0	30,9	107,2	49,8
12	12,1	78,5	22,3	0,0	64,1	6,7	93,1	1,3	7,8	192,7	28,9	112,6	51,1
2025 01	10,5	83,4	23,5	0,1	63,9	5,9	93,5	0,3	10,2	198,0	30,4	114,3	53,3
02	10,1	88,3	22,7	0,0	64,5	6,1	93,4	- 1,3	8,9	199,5	29,1	116,2	54,2
03	8,0	93,8	21,6	- 0,0	64,9	6,6	93,1	1,1	7,4	203,5	29,9	118,5	55,1
04	8,8	100,3	26,9	0,2	63,3	7,1	97,5	- 0,9	8,8	214,5	32,0	125,2	57,2
05	8,3	106,1	27,6	0,2	65,9	7,6	101,3	- 0,1	6,5	222,2	35,6	128,3	58,3
06	8,1	110,5	27,7	0,2	70,0	8,1	106,0	1,0	2,1	227,7	36,3	133,9	57,5
07	8,5	117,4	33,2	0,2	72,8	8,8	114,9	0,3	- 3,8	237,3	38,3	140,5	58,6
08	8,2	120,3	36,9	4,7	66,2	9,4	117,2	- 1,1	- 5,4	239,2	40,0	140,6	58,6
09	8,4	124,2	36,1	2,8	70,4	10,2	119,5	1,2	- 4,8	248,6	41,0	148,7	58,8
	Diferencias en $ Bi												
12 - 11	- 1,0	8,2	1,2	- 0,1	0,7	0,4	2,2	0,4	- 5,2	4,7	-2,0	5,4	1,3
06 - 05	- 0,2	4,3	0,1	0,0	4,2	0,5	4,8	1,1	- 4,5	5,5	0,7	5,5	- 0,8
07 - 06	0,4	7,0	5,5	- 0,0	2,8	0,6	8,9	- 0,7	- 5,9	9,7	2,1	6,6	1,0
08 - 07	- 0,3	2,9	3,7	4,5	- 6,6	0,7	2,3	- 1,4	- 1,6	1,9	1,7	0,1	0,1
09 - 08	0,2	3,9	- 0,8	- 1,9	4,2	0,8	2,3	2,2	0,6	9,3	0,9	8,2	0,2
	Diferencias en %												
12 / 11	*-7,4%*	*11,7%*	*5,5%*	*-80,9%*	*1,1%*	*7,0%*	*2,4%*	*51,0%*	*-40,1%*	*2,5%*	*-6,4%*	*5,0%*	*2,6%*
06 / 05	*-2,5%*	*4,1%*	*0,3%*			*6,8%*	*4,7%*	*-1473,2%*	*-68,4%*	*2,5%*	*2,0%*	*4,3%*	*-1,3%*
07 / 06	*4,7%*	*6,3%*	*19,8%*			*7,7%*	*8,4%*	*-69,4%*	*-284,7%*	*4,3%*	*5,7%*	*4,9%*	*1,8%*
08 / 07	*-3,4%*	*2,4%*	*11,2%*			*7,5%*	*2,0%*	*-447,5%*	*42,5%*	*0,8%*	*4,5%*	*0,1%*	*0,1%*
09 / 08	*3,0%*	*3,2%*	*-2,3%*			*8,4%*	*2,0%*	*-208,8%*	*-11,9%*	*3,9%*	*2,3%*	*5,8%*	*0,4%*
	Composición en %												
11	6,9%	37,4%	11,2%	0,0%	33,7%	3,3%	48,3%	0,5%	6,9%	100,0%	16,5%	57,0%	26,5%
12	6,3%	40,7%	11,6%	0,0%	33,3%	3,5%	48,3%	0,7%	4,0%	100,0%	15,0%	58,4%	26,5%
2025 01	5,3%	42,1%	11,9%	0,1%	32,3%	3,0%	47,2%	0,2%	5,2%	100,0%	15,4%	57,7%	26,9%
02	5,1%	44,3%	11,4%	0,0%	32,3%	3,1%	46,8%	-0,6%	4,5%	100,0%	14,6%	58,3%	27,2%
07	3,6%	49,5%	14,0%	0,1%	30,7%	3,7%	48,4%	0,1%	-1,6%	100,0%	16,1%	59,2%	24,7%
08	3,4%	50,3%	15,4%	2,0%	27,7%	3,9%	49,0%	-0,4%	-2,3%	100,0%	16,7%	58,8%	24,5%
09	3,4%	50,0%	14,5%	1,1%	28,3%	4,1%	48,1%	0,5%	-1,9%	100,0%	16,5%	59,8%	23,7%

* Valores públicos - pases y Leliqs ** Netos de otros activos y pasivos

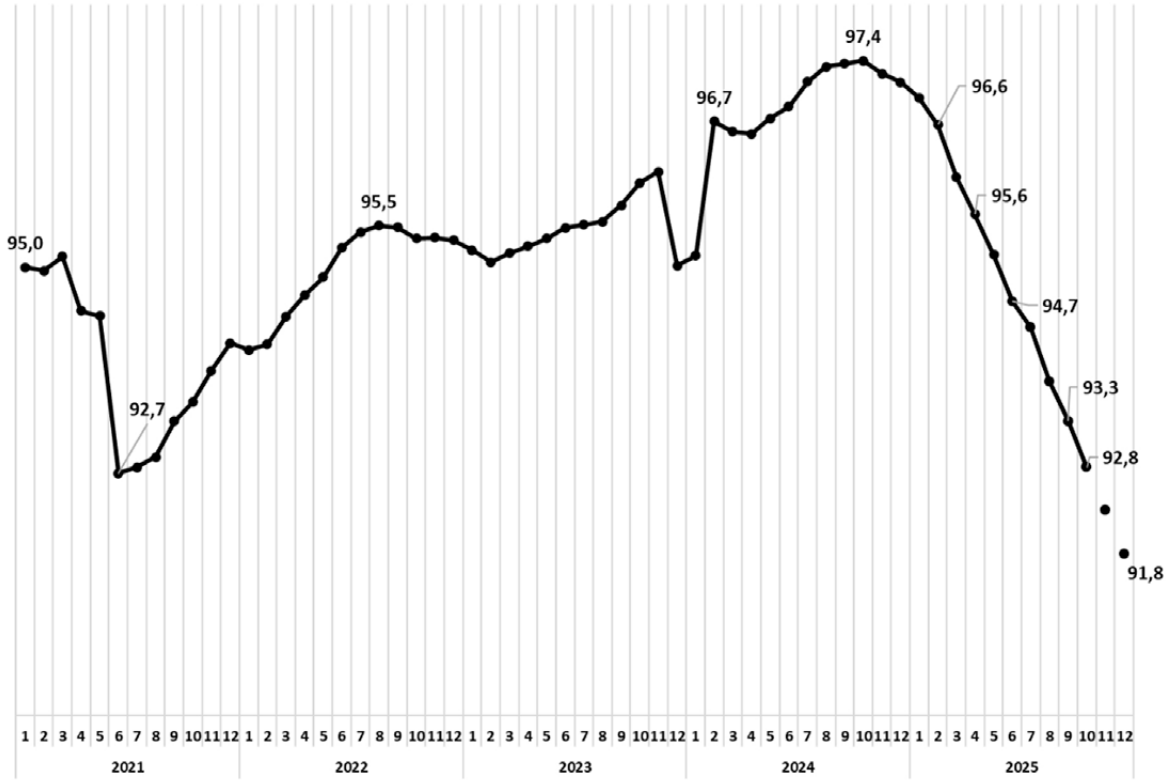
Anexo III

Proyección endeudamiento privado

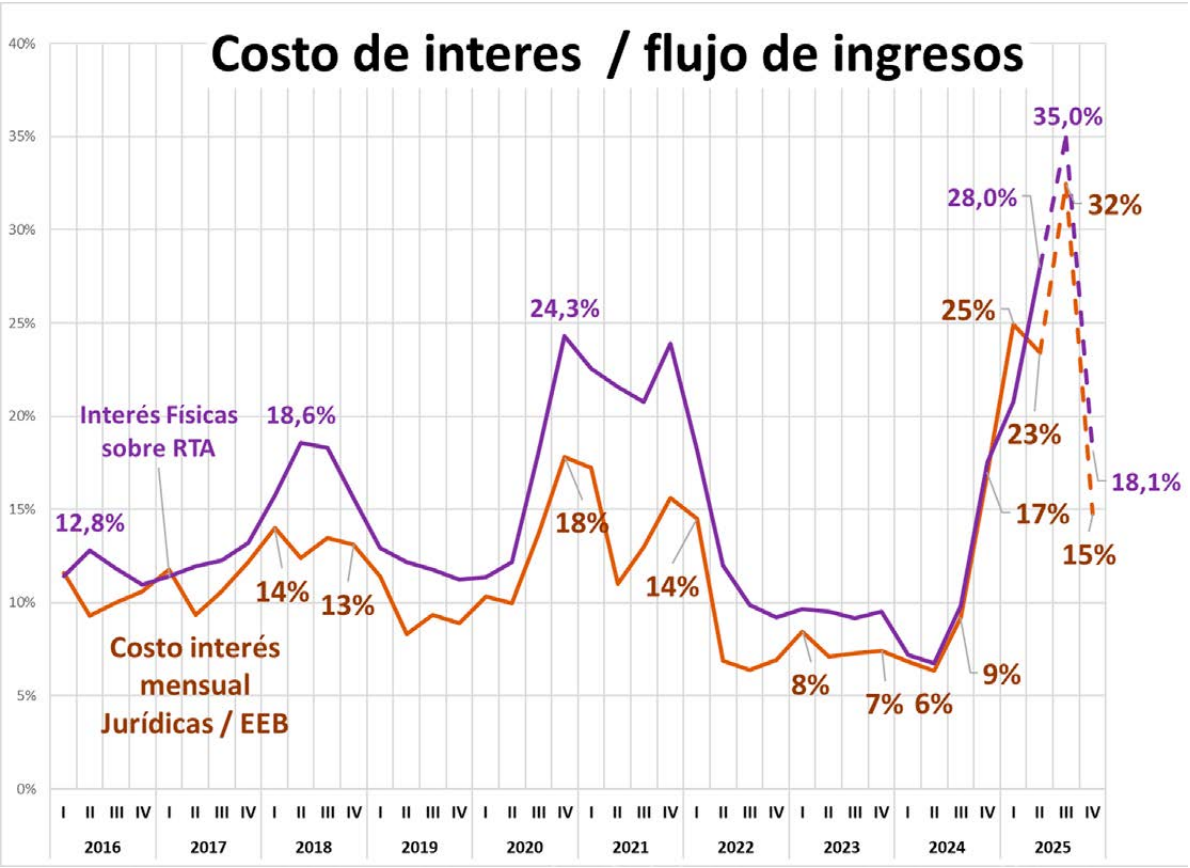
Deuda privada. En $ Bi de Nov 2025



Crédito al Sector Privado en "Situación Normal"



En los últimos **12 meses**, **4,1%** de los deudores perdieron el calificativo de situación normal.



Teniendo en cuenta que el sistema financiero tiene 10 millones (M) de clientes, un saldo de deuda de $60 Bi de crédito a las personas físicas equivale a $6 M de Deuda por trabajador registrado. Por su parte, la remuneración media al trabajador por puesto de trabajo ronda 1,5 para la media de la economía que equivale a 1,7 M en el sector registrado.

En este contexto un saldo de deuda de $6 M, con tasas de interés del 6% mensual y plazos de 15 meses llevan el servicio de la deuda a 0,62 M por mes lo que equivale a un 36% del ingreso mensual.

La baja esperada de tasas reduciría el impacto de intereses sobre los flujos, pero la caída de la calidad de los créditos sigue la tendencia negativa verificada en meses anteriores.

Estimación de la campaña agrícola

Durante diciembre 2025, la campaña agrícola argentina 2025/26 avanza bajo un escenario climático ampliamente favorable, con perfiles hídricos recargados en gran parte del área agrícola.

No obstante, el progreso de las labores exhibe contrastes regionales, principalmente en el centro de la Provincia de Buenos Aires donde la falta de piso continúa demorando implantaciones.

Sin embargo, en el resto de la zona núcleo avanzan las labores con gran dinamismo, tanto en soja de primera como en maíz tardío.

A su vez, la cosecha de trigo se desarrolla con rindes elevados y confirmando un incremento de la producción nacional respecto al ciclo previo.

A nivel agregado, la producción de granos 2024/25 se estimó en torno a 130,7 millones de toneladas, mientras que para la campaña 2025/26 se proyecta un volumen cercano a 141,7 millones de toneladas, lo que representa un crecimiento interanual del 8,4%, impulsado principalmente por los altos rendimientos esperados en trigo y maíz y por la buena implantación temprana de soja.

En cuanto a los precios internacionales, soja y maíz mantuvieron la tendencia alcista mientras que el trigo observó una leve baja durante noviembre y comienzos de diciembre, impulsados por una mayor demanda global –especialmente desde Asia– y por la continuidad de condiciones climáticas irregulares en zonas productoras de Estados Unidos, Brasil y el Mar Negro. En soja, las compras chinas se aceleraron en plena transición entre cosechas sudamericanas; mientras que en trigo las tensiones logísticas sobre la región del Mar Negro sostuvieron un piso elevado. Estas subas consolidaron la recuperación iniciada a fines de octubre y revirtieron la debilidad observada durante gran parte del segundo semestre.

En el mercado local, diciembre mostró una mejora en la operatoria comercial, con mayor actividad tanto de la industria como del sector exportador. El fortalecimiento de los precios internacionales incentivó la fijación de contratos pendientes y la comercialización de trigo nuevo; mientras que en maíz comenzaron a anticiparse compromisos para la campaña 2025/26, especialmente en zonas donde avanza la siembra tardía. A la vez, la disponibilidad de herramientas de financiamiento ajustadas por tipo de cambio y por *commodities*, sumada a la estabilidad cambiaria de las últimas semanas, aportó previsibilidad y favoreció la toma de decisiones comerciales por parte de los productores.

Además, el Gobierno Nacional anunció una nueva baja en los derechos de exportación donde la soja pasa de 26 a 24%, los subproductos de la soja de 24,5% a 22,5%, trigo y cebada de 9,5% a 7,5%, maíz y sorgo de 9,5% a 8,5% y girasol de 5,5% a 4,5%, mejorando aún más la ecuación económica del productor.

Soja

La intención de siembra de soja para la campaña 2025/26 se sostiene en 17,6 millones de hectáreas, cifra que confirma una caída interanual del 4,3%, según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires. La estimación de producción se mantiene en torno a 48,5 millones de toneladas, en línea con las proyecciones de la BCR, la BCBA y organismos internacionales como el USDA. A nivel regional, la definición final de superficie continúa influida por la competencia con el maíz temprano, la disponibilidad de humedad superficial y la necesidad de escalonar fechas de siembra para reducir riesgos asociados a eventos climáticos durante etapas críticas.

En el territorio persiste una marcada heterogeneidad de humedad en los primeros centímetros del perfil. Mientras la zona núcleo conserva condiciones hídricas entre Adecuadas/Óptimas que permiten sostener el avance de la siembra de primera, sectores del NOA y NEA muestran humedad limitada, lo que obliga a segmentar decisiones de implantación y priorizar lotes con mejor estructura del suelo. En paralelo, en el centro-sur de Buenos Aires las tareas avanzan con cierta demora debido a la falta de piso generada por excesos hídricos recientes.

En el plano comercial, la relación soja/maíz continúa relativamente desfavorable para la oleaginosa, aunque la recuperación internacional registrada entre noviembre y comienzos de diciembre mejoró su competitividad marginal frente al cereal. La oleaginosa acompañó la firmeza general del complejo de granos, impulsada por compras activas desde Asia y expectativas de un leve ajuste en las primeras estimaciones de oferta sudamericana, mostrando una ganancia del 3,5% al cotizar U$S418,06 el último día hábil de noviembre; aunque tomas de ganancia y algunas dudas sobre compras por parte de China generaron que al 9/12 la oleaginosa se posicione en U$S399,5.

Los futuros de soja profundizaron la recuperación iniciada a fines de octubre, sostenidos por mayor demanda de molienda en Estados Unidos, recomposición de posiciones especulativas y señales de estrés hídrico en áreas específicas de Brasil. Este movimiento permitió revertir casi por completo la baja del tercer trimestre y consolidó un piso de precios más firme hacia el cierre de noviembre.

Por su parte, los contratos FOB del poroto de soja argentino para posición Rosario mayo 2026 se negociaron en valores próximos a U$S300-305 por tonelada, reflejando tanto la dinámica internacional como la mejora en las primas locales asociadas a una oferta más ajustada en el corto plazo.

Tabla 1. Producción de soja y superficie cultivada por campaña

Campañas de Soja			
	2025/26 (est.)	**2024/25**	**2023/24**
Producción (millones de toneladas)	48,5	50	49,5
Superficie (millones de hectáreas)	17,6	18,4	17,3

Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Maíz

La campaña de maíz 2025/26 avanza con una intención de siembra estimada en 7,8 millones de hectáreas destinadas a grano comercial, manteniéndose estable respecto del ciclo previo pero con una clara reconfiguración entre fechas tempranas y tardías. La elevada presión de enfermedades

foliares registrada en las últimas campañas –particularmente en híbridos de ciclo largo– junto con la variabilidad hídrica de la primavera, continúa impulsando una mayor participación del maíz tardío en la región núcleo y el centro-este del país. A nivel hídrico, las reservas se mantienen Óptimas/Adecuadas en el 94% del área agrícola, lo que permitió completar gran parte del maíz temprano en los núcleos productivos. En contraste, sectores del NOA y NEA mantienen limitantes por humedad insuficiente, lo que obliga a reprogramar fechas de siembra y priorizar lotes con mejores condiciones de perfil.

En términos de productividad, las proyecciones para el ciclo 2025/26 se ubican en 53 millones de toneladas destinadas al circuito comercial formal, bajo un escenario base que asume condiciones de humedad normales para el período crítico de enero-febrero, donde se define el rendimiento del maíz tardío. La competitividad del cereal frente a la soja sigue siendo sólida gracias a su mejor respuesta marginal a tecnología y su menor sensibilidad a lluvias erráticas en estadios iniciales. No obstante, la recuperación internacional de la oleaginosa entre noviembre y principios de diciembre moderó parcialmente esta ventaja relativa en términos de márgenes.

El avance de siembra del maíz temprano logró cubrir aproximadamente el 44% del área proyectada, con un aumento intersemanal de 5 p.p., aunque aún persiste un ligero retraso frente a campañas previas. Según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, el mayor dinamismo en las labores continúa concentrándose en el centro del área agrícola, con avances firmes en Entre Ríos y el Centro-Norte de Santa Fe, donde la implantación de maíz temprano se encuentra prácticamente finalizada. En el norte de Buenos Aires y sur de Santa Fe, las tareas retomaron un ritmo normal tras las demoras generadas por excesos hídricos, acercándose a los valores promedio históricos para esta época del año. En cambio, el centro y oeste de Buenos Aires mantienen una situación más compleja debido a la persistencia de humedad excesiva, lo que incrementa la probabilidad de que parte de la superficie originalmente destinada a fechas tempranas sea redirigida finalmente a siembras tardías.

Nuevas proyecciones del sector elevan el nivel de autoconsumo hasta los 16 millones de toneladas, representando el segmento del maíz que se destina a feedlots, tambos, integraciones avícolas y porcinas, sin ingresar al circuito comercial exportador o industrial.

En el plano internacional, el maíz extendió la tendencia alcista iniciada a fines de octubre. Entre noviembre y los primeros días de diciembre registró incrementos sostenidos en Chicago, impulsado por una mayor demanda forrajera global, señales de ajuste en los pronósticos de la oferta sudamericana y una recomposición de posiciones por parte de los fondos especulativos. Esta recuperación consolidó un piso más firme respecto de los valores observados durante el tercer trimestre, mostrando una ganancia del 1,1% durante el mes de noviembre al finalizar en U$S171,45 el último día hábil del mes.

En el mercado argentino, los valores FOB Rosario mayo 2026 acompañaron la tendencia externa y se estabilizaron en valores cercanos a U$S210-215 por tonelada, en un contexto de mayor actividad comercial por parte de la exportación, que comenzó a anticipar compras ante expectativas de una buena disponibilidad de maíz tardío y un escenario climático favorable para su desarrollo.

Tabla 2. Producción de maíz y superficie cultivada por campaña

Campañas de Maíz			
	2025/26 (est.)	2024/25	2023/24
Producción (millones de toneladas – destino comercial)	53	49	46,5
Superficie (millones de hectáreas - destino comercial)	7,8	7,1	8,1

Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Trigo

El trigo transita la fase final de su ciclo con muy buenas perspectivas productivas, a pesar de la creciente presencia de focos fitosanitarios vinculados a la elevada humedad ambiental y la persistencia de días nublados en sectores del sur y centro de la región pampeana. La presión de roya amarilla y mancha amarilla aumentó en las últimas semanas, especialmente en lotes de alto potencial y en materiales genéticamente más susceptibles, lo que obligó a reforzar esquemas de monitoreo y realizar aplicaciones de control durante etapas críticas. Aun así, la condición general del cultivo sigue siendo ampliamente favorable: entre 94% y 96% del área se mantiene en estado Normal a Excelente, con perfiles hídricos que continúan acompañando el proceso de llenado y madurez.

El avance fenológico muestra un ciclo ligeramente adelantado respecto del promedio histórico: más del 90% del trigo ya superó la etapa de encañazón y transita espigazón, floración o llenado de grano, fases donde el régimen térmico y la radiación disponible adquieren una relevancia determinante. Las temperaturas más elevadas observadas entre finales de octubre y mediados de noviembre aceleraron la transición hacia la etapa de definición del peso hectolítrico, mientras que en el sur bonaerense persisten condiciones más frescas que prolongan el ciclo y favorecen el mantenimiento del potencial productivo.

La superficie implantada asciende a 6,7 millones de hectáreas, mientras que la producción estimada se actualiza a 24 millones de toneladas, un volumen significativamente superior al ciclo previo y consistente con los altos rendimientos relevados en gran parte del centro y norte del área agrícola. Este incremento se sustenta en una combinación de factores: mayor superficie efectiva cosechable, mejoras tecnológicas por hectárea y una campaña climática que, con matices, ofreció condiciones muy favorables durante las etapas clave.

En el mercado internacional, el precio del trigo sostuvo la recuperación iniciada en octubre, impulsado por tensiones logísticas en la región del Mar Negro y la revisión a la baja de la oferta europea. Durante el mes de noviembre, el trigo observó una tenue baja del 0,6% al cotizar a U$S195,11 el último día hábil del mes.

En el mercado argentino, los valores FOB trigo Rosario mayo 2026 también acompañaron esta tendencia y se ubicaron en valores cercanos a U$S220-225 por tonelada, en un contexto de mayor actividad comercial y expectativas de una oferta doméstica más robusta que en los últimos ciclos.

Tabla 3. Producción de trigo y superficie cultivada por campaña

Campañas de Trigo			
	2025/26	2024/25	2023/24
Producción (millones de toneladas)	23,5	18	15
Superficie (millones de hectáreas)	6,7	6,3	5,9

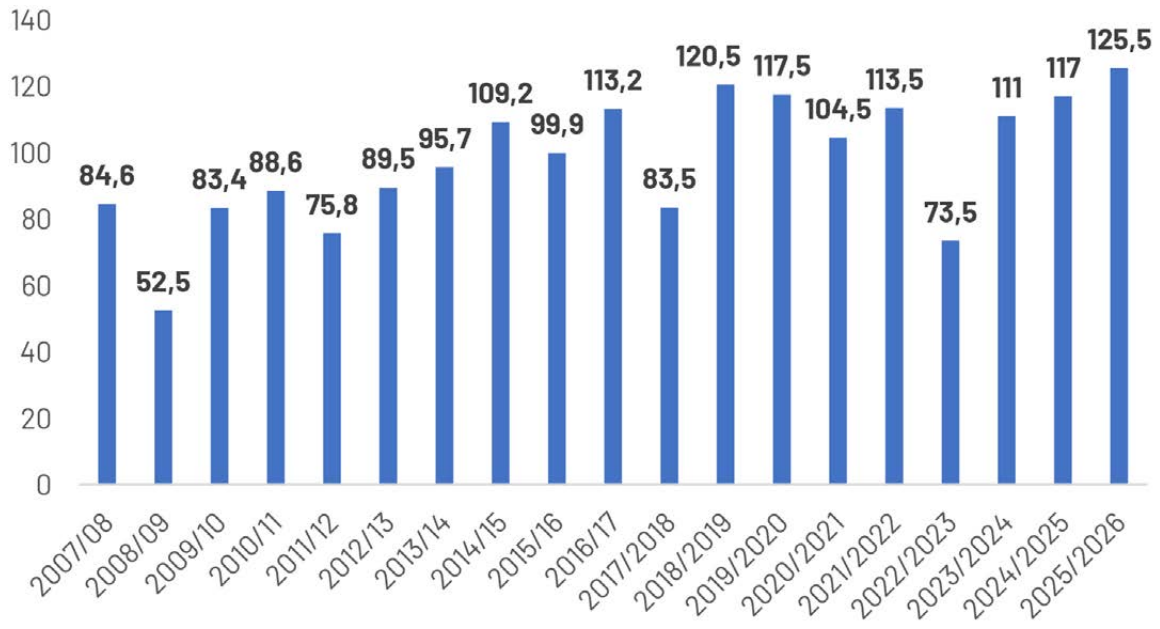
Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Tabla 4. Producción agrícola nacional

Producción nacional (millones de toneladas)				
	2025/26 (est.)	2024/25	2023/24	2022/23
Soja	48,5	50	49,5	25
Maíz	53	49	46,5	34
Trigo	24	18	18	12,5
Girasol	5	3	3,5	3,9
Cebada	5	4,5	4,5	4,5
Sorgo	3	3	3	3
Arroz	1,2	1,2	1,2	1,2
Maní	1	1	1	1
Resto cultivos	1	1	1	1
Total	**141,7**	**130,7**	**128,2**	**86,1**

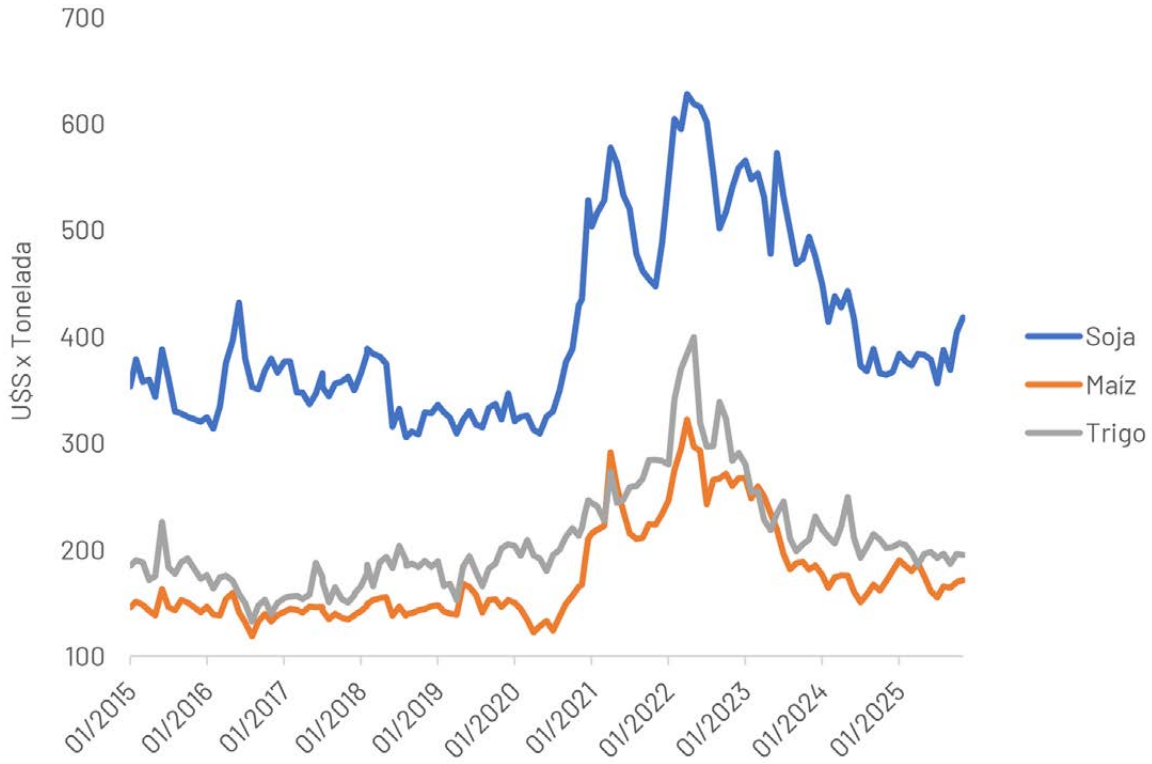
Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Gráfico 1. Producción de soja, maíz y trigo. En millones de toneladas



Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Gráfico 2. Precio de *commodities* seleccionados. Dólares por tonelada



Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Novedades impositivas

Novedades impositivas nacionales

Resolución General (ARCA) 5776/2025
Modificaciones al Régimen de Facilidades de Pago Permanente

Se introducen cambios al régimen permanente (RG 5321), reduciendo de 12 a 6 meses el plazo para computar los planes caducos que limitan la cantidad máxima de adhesiones permitidas. Asimismo, se ajusta la tasa de interés de financiación, fijándola en el 100% de la tasa resarcitoria vigente al momento de consolidar el plan.

Vigencia: a partir del 3 de noviembre de 2025.

Resolución General (ARCA) 5777/2025
Prórroga del Régimen Especial de Regularización de Deudas

Se extiende el plazo para adherir al régimen especial de facilidades de pago (originalmente RG 5711) hasta el 31 de agosto del corriente año. Además, se reduce el porcentaje del pago a cuenta requerido para ciertos contribuyentes, facilitando la regularización de obligaciones vencidas hasta abril de 2025.

Vigencia: a partir del 3 de noviembre de 2025.

Resolución General (ARCA) 5778/2025
Reducción de Anticipos del Impuesto a las Ganancias

Las sociedades de capital podrán solicitar la reducción de anticipos a partir del tercero si la suma a ingresar supera en más del 25% el impuesto estimado. Se incorpora un mecanismo de actualización automática anual de los importes a partir de marzo, ajustado por la variación del IPC.

Vigencia: solicitudes a partir del 3 de noviembre de 2025 (hasta el 31 de enero de 2026).

Resolución General (ARCA) 5779/2025
Régimen de Información de Operaciones Financieras

Se incorporan a los Agentes de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión como sujetos obligados a informar. Se actualizan los montos mínimos para el reporte de operaciones: 100 millones de pesos para personas humanas y 30 millones para personas jurídicas.

Vigencia: a partir de la información correspondiente al mes de noviembre de 2025.

Resolución (ME) 1834/2025
Instrucción para Dolarizar Saldos a Favor de Exportadores

El Ministerio de Economía instruye a la ARCA para que establezca un sistema que permita a los contribuyentes optar por convertir a dólares estadounidenses los saldos a favor de impuestos nacionales y los reintegros por exportación acumulados al 31 de octubre de 2025, utilizando la cotización del BNA del 18 de noviembre de 2025.

Vigencia: desde su Publicación el 18 de noviembre de 2025.

Resolución General (ARCA) 5788/2025
Procedimiento de Cancelación de Saldos y Cómputo de Quebrantos de Ganancias

Norma que modifica y complementa los regímenes de facilidades de pago (RG 5684 y 5742), introduciendo disposiciones sobre la metodología para la cancelación de saldos resultantes de declaraciones juradas del Impuesto a las Ganancias y los requisitos para el cómputo de quebrantos impositivos.

Vigencia: desde su publicación en B.O. el 14 de noviembre de 2025.

España VIII

El mes pasado, en esta misma sección, revisamos brevemente el importante desarrollo económico que el Imperio español logró en los siglos XVI y XVII sumando las fuerzas productivas del nuevo continente con las de los demás reinos.

En el período se desarrollaron nuevas ciudades a "imagen y semejanza" de las peninsulares que, a su vez, se inspiraban en la arquitectura romana y árabe.

Se integraron a la nobleza Ibérica miembros de las dinastías aborígenes y a la cristiandad un importante número de nuevos creyentes. Siguiendo los principios de los Reyes Católicos, se fusionó una parte del viejo continente con casi todo el nuevo y, lejos de las guerras religiosas con protestantes y otomanos, América prosperó transitando rápidamente de una sociedad de la edad de Cobre a la del Hierro.

Ese camino implicó mejoras tecnológicas que redundaron en la ampliación de la frontera productiva y la productividad del trabajo. Fueron dos siglos de prosperidad, donde también florecieron las ciencias y las artes; el Imperio se consolidó.

Sin embargo, a principios del siglo XVIII, una serie de eventos internos y externos provocarían el inicio de su decadencia.

En 1700, el Rey Carlos II, el último de los "Austrias Ibéricos", falleció a los 38 años. Reclamó el trono Felipe V, nieto del monarca francés Luis XIV, de la dinastía borbónica. Se desató la Guerra de Sucesión española (1701-1714).

Se enfrentaron los que respaldaban a los borbones con los que estaban del lado de los Austrias. A estos últimos, los respaldaban Inglaterra, Holanda y Portugal. Pero, sobre el final, se retiraron por el compromiso de Felipe y su abuelo de conceder a Gran Bretaña Gibraltar y Menorca y un permiso especial para comerciar con las Indias (Navío de permiso y el asiento de negros).

Los Borbones iniciaron una serie de reformas inspiradas en la monarquía absoluta. Se introdujeron aduanas internas, nuevos impuestos y se amplió la dotación de funcionarios públicos para centralizar el control fiscal de la corona sobre el comercio colonial. Con ellas, se buscó monopolizar el poder administrativo y económico del monarca.

Para diversos historiadores la potencia más beneficiada, al finalizar el conflicto interno en la península Ibérica, fue Gran Bretaña porque logró el dominio del Atlántico y del Mediterráneo con las bases de Gibraltar y de Menorca.

Además, los británicos habían comenzado a mecanizar su producción textil merced a una importante migración de mano de obra calificada de Europa del norte, producto de las guerras religiosas. A lo anterior agregarían la máquina de vapor y la explotación de sus amplios recursos de carbón mineral que la transformarían en la primera factoría mundial.

Entretanto, los borbones instalaron un estado absolutista inspirado en las prácticas y las ideas de los franceses. Fue dejado de lado el sistema federativo, impulsado por los Austrias. La abundancia de minerales preciosos en América generó un efecto de sobrevaloración monetaria que se tornó cada vez más dependiente de las manufacturas inglesas y francesas.

Las reformas políticas redujeron el poder de las élites locales, presente en los antiguos "Consejos", e incrementaron el del monarca y sus profesionales contratados, mayoritariamente de origen franco imbuidos de las ideas de la ilustración tendientes a limitar el poder de la iglesia Católica y de la nobleza.

El nuevo sistema impositivo, conocido como la "Nueva Planta Fiscal", afectó a todo el imperio incrementando la base fiscal y centralizando las decisiones de gasto en desmedro de las economías locales.

Sin embargo, uno de los aportes que muchos historiadores reconocen en los borbones, es haber creado y financiado la "Real Academia de la Lengua Española" y la imposición del Castellano como idioma oficial del imperio. Aunque, esta última medida, fue duramente criticada por muchos intelectuales de los diversos reinos conformantes del Imperio. La discusión, a ese respecto, se mantiene en la actualidad y múltiples países y regiones herederas del Imperio reconocen como lenguas oficiales las preexistentes al español.

Otro de los problemas significativos de los borbones fue que, al intentar desplazar las fuerzas productivas regionales privadas por emprendimientos del estado absolutista, incurrieron en un permanente déficit fiscal y comercial.

Para solventarlos, acudieron a los banqueros Suizos a los que frecuentemente apelaban sus parientes francos. Entre ellos, se destacó el banquero suizo Jacques Necker que alcanzó el puesto de ministro de finanzas de Luis XVI.

La familiaridad de la nueva dinastía con los francos, los distanció de su otrora aliado el Sacro Imperio Romano Germánico y sobre todo amplió la suspicacia de la corona inglesa sobre la intención de los borbones de convertirse en una potencia hegemónica en Europa. Particularmente cuando se fueron firmando los "Pactos de Familia" que comprometían al Imperio Español a secundar a los francos en sus diversos conflictos.

Las reformas económicas incrementaron los ingresos del tesoro real pero los diversos conflictos bélicos y la ampliación del sistema administrativo generaron más gastos, lo que condujo a sucesivos quebrantos fiscales.

Por su parte, el monarca Felipe V sufría una seria enfermedad que le ocasionaba "prolongados períodos de demencia" y la administración del Imperio recaía plenamente sobre sus funcionarios.

Fueron quienes se abocaron a la generación de la nueva administración con los "Decretos de Nueva Planta". Con ellos se abolieron las leyes e instituciones propias del Reino de Valencia, de Aragón, Mallorca y del Principado de Cataluña. También se restaba poder a la nobleza local y la iglesia para concentrarlos en Castilla.

En el de 1707 el monarca establecía que: "por el presente quedan abolidos y derogados todos los referidos fueros, privilegios, prácticas y costumbres hasta aquí observados en los referidos reinos de Aragón y Valencia, siendo mi voluntad que éstos se reduzcan a las leyes de Castilla".

También fueron afectados los reinos americanos aumentando los funcionarios administrativos y reduciendo los derechos de aborígenes y criollos.

Felipe V gobernó casi la mitad del siglo XVIII, salvo un período muy breve de ocho meses que abdicó a favor de su hijo Luis, el cual falleció prontamente y obligó al monarca a retomar la corona. Falleció en 1746, de un ataque cerebro bascular.

Lo sucedió su cuarto hijo, como Fernando VI de España. El nuevo monarca gobernó prudentemente e intentó limitar los alcances de las reformas, recompuso las deterioradas relaciones con el Vaticano que su predecesor había descompuesto. Por ejemplo, frenó los reclamos de los "Regalistas" que pretendían administrar desde el tesoro imperial los recursos de la Iglesia y prohibió la masonería. Sin embargo, parece que sufría la misma enfermedad mental que su padre. Luego de la muerte de su esposa, la princesa portuguesa Bárbara de Braganza, en 1758 sufrió una feroz depresión que le impidió gobernar y falleció al año siguiente.

Como no dejó descendientes, lo sustituyó en la corona su medio hermano, Carlos III. El nuevo monarca contaba con la experiencia de haber gobernado Nápoles y Sicilia (1734-1759), pero su formación respondía a los principios de la monarquía absoluta y a sus familiares francos.

Poco tiempo después de ser coronado tuvo que sumarse a un conflicto internacional, la "Guerra de los Siete Años" (1756-1763), donde los principales protagonistas fueron Francia y Gran Bretaña que se disputaban la supremacía comercial en diversas partes del globo, aunque también participaron la mayoría de las grandes potencias de la época. Se inició cuando los británicos tomaron posiciones reclamadas por Francia en América del Norte y capturaron un número importante de sus embarcaciones comerciales.

Algunos autores califican al conflicto como al primero de orden global. El Imperio Español tuvo que respetar sus "Acuerdos de Familia" y participó del lado francés. Los portugueses hicieron lo mismo con los británicos por su alianza suscrita en el "Tratado de Windsor" de 1386.

El conflicto fue más favorable para los ingleses que ya se conformaban como la primara potencia naval mundial. Con la "Paz de París" de 1763, Carlos III les tuvo que ceder la Florida, territorios del golfo de México y Gibraltar a cambio de la devolución de La Habana y Manila que los británicos habían ocupado en el transcurso de la guerra. Por su parte, los portugueses recuperaron la Colonia del Sacramento, en la desembocadura oriental del Río de La Plata, ocupada por el Virrey Ceballos años antes.

Como el monarca necesitaba reponer los recursos económicos perdidos, su equipo de asesores dirigido por el Marqués de Esquilache, el principal ministro del rey, implementó nuevas reformas para aumentar la presión fiscal y apoderarse de bienes de la Iglesia.

En la península se produjeron una serie de motines que se iniciaron por un cambio de regulación en el tipo de atuendo que debían vestir los nobles de Madrid. Las protestas se extendieron por diversas regiones de la Metropoli. El monarca se vio obligado a despedir a su principal funcionario y a importar alimentos para bajar su precio.

Posteriormente se responsabilizó de las revueltas a los jesuitas y se los expulsó del Imperio. En 1767, la Compañía de Jesús fue acusada de organizar las revueltas y también de poseer enormes riquezas, manipular nombramientos de funcionarios públicos, ser más fieles al Papa que al Rey y por su participación en la Guerra de los Guaraníes, entre otros.

Como señalamos anteriormente, la medida fue nefasta para el Imperio Español por la pérdida de diversas calificaciones y servicios que no se pudieron reemplazar adecuadamente.

Cuando en 1776 se declara la Independencia de los Estados Unidos, junto con Francia el Imperio Español apoya a las trece colonias.

Dos años después fallece Carlos III y su hijo asume como Carlos IV. Diversos historiadores coinciden que con el fin de su reinado termina el período las reformas borbónicas.

Cuando asume el nuevo monarca, Inglaterra ya era una monarquía constitucional y la revolución industrial estaba en pleno desarrollo. Pero sus primos franceses venían teniendo serios problemas con el absolutismo.

En los primeros años de su gestión se produce la Revolución Francesa (1789). El derrocamiento de los borbones franceses condicionaría todo su gobierno. Sin embargo, el nuevo monarca no era demasiado entusiasta a las actividades de gobierno y delegó las mismas en una serie de funcionarios adeptos a las ideas de la Ilustración. Entre ellos se destacó Manuel Godoy y Álvarez de Farias Ríos, quien gobernaría los destinos del Imperio en dos ocasiones y llegaría a convertirse en "Ministro Universal del Rey" concentrando una importante cuota de poder.

Por encargo especial del monarca intentó salvar la vida del Rey Francés, Luis XVI, condenado a muerte por el gobierno revolucionario de la República de Francia. Esfuerzo que fue acompañado por diversas cortes europeas y que no lograron evitar que el monarca francés fuese guillotinado en 1793. Su muerte, la de su esposa, María Antonieta y la de un numeroso grupo de nobles, generó la reacción de la monarquía europea que le declaró la guerra a la nueva república. Se desató el conflicto conocido como de "La Convención" (1793-1795), que en realidad fue el frente de los Pirineos de uno más amplio donde casi todas las potencias europeas confrontaron con la primera república francesa.

En 1795 las fuerzas francesas alcanzaron a controlar una parte del noreste de la península Ibérica. El ministro "Universal" firmó la Paz de Basilea. Francia retiró sus fuerzas a cambio de quedarse con la isla caribeña de "La Española" (actuales Haití y República Dominicana).

Un año después, el ministro de la ilustración firmó el "Tratado de San Ildefonso" por el cual el Imperio Español se convirtió nuevamente en aliado de los francos. Recrudeció la confrontación con los británicos ya conformados como la principal potencia industrial de la época.

El ministro Godoy fue sustituido por otros funcionarios que suscribían con mayor énfasis las ideas de la ilustración.

Pero cuando Napoleón llegó al poder en 1799, presionó para que fuera repuesto en su cargo. Algunos historiadores sostienen que "el Corso" necesitaba la armada española para confrontar el predominio inglés en los océanos.

En 1801 se firmó el "Convenio de Aranjuez" y la flota hispana quedó a disposición de los franceses. Godoy declaró la guerra al Reino de Portugal y ocupó parte de su territorio.

Pero en 1805, la escuadra franco ibérica es derrotada en la batalla de Trafalgar por los ingleses y se definió el dominio británico de los océanos. Napoleón intentó un Bloqueo comercial a los productos ingleses y lo extendió a todos los dominios españoles.

En 1807 Godoy, firmó el Tratado de Fontainebleau que habilitaba a las tropas francesas a transitar por el territorio español y ocupar Portugal, que no respetaba el Bloqueo comercial. Pero los franceses ocuparon también gran parte del territorio español.

La monarquía portuguesa, encabezada por el Príncipe Regente Juan (futuro Juan VI), abandonó la península el mismo año con dirección a sus territorios de Brasil, poco antes de que las tropas napoleónicas ingresen en Lisboa. El transporte lo realizó la armada Británica.

Un grupo de nobles secundados por el hijo del Rey, el príncipe Fernando de Asturias, organizó una conspiración para destituir al monarca y a su ministro plenipotenciario conocida como la "Conjura de El Escorial"; no tuvieron éxito y un año después intentaron otra con el "Motín de Aranjuez". El Monarca abdicó a favor de su hijo y su ministro fue detenido.

Pero Napoleón exigió la liberación de Godoy y la restitución del antiguo monarca; finalmente nombró a su hermano, José Bonaparte, como Rey de España. La familia real fue exilada de España.

Se inició la desintegración del Imperio Español. Con la familia real en manos de los franceses, los diversos reinos no reconocieron la autoridad de Napoleón como emperador y el esquema centralizado de los borbones comenzó a desarmarse. Se produjeron revueltas y sublevaciones en casi todos los territorios.

En Londres aprovecharon la situación y promovieron los procesos de "independencia".

El 5 de julio de 1811, representantes de siete de las diez provincias de la Capitanía General de Venezuela firman el "Acta de la Independencia de Venezuela".

El 9 de julio de 1816 el Congreso de Tucumán, integrado por delegados de las Provincias Unidas del Río de la Plata, también sentenció la emancipación de la metrópoli.

Cinco años después, en el mismo mes el día 28, luego de ocupar Lima, la principal plaza político militar española en la costa del Océano Pacífico, el general argentino José de San Martín proclama lo mismo para el Perú en la "Ciudad de los Reyes". Sus tropas habían llegado procedentes del puerto chileno de Valparaíso transportadas por la flota del almirante británico (escocés) nacionalizado chileno Thomas Alexander Cochrane.

La banca inglesa ya había anticipado ese destino e iniciado un proceso de financiamiento a las endebles administraciones de los recientes gobiernos americanos.

En marzo de 1822 el vicepresidente de Colombia, Francisco Antonio Zea, por encargo del presidente Simón Bolívar contrató un empréstito por 2 millones de libras con el banco londinense Herring, Graham & Powles, con 20 por ciento de descuento, lo que significa que mientras la incipiente república asumía una deuda por la cantidad indicada sólo recibiría 1,6 millones sobre lo que se debían restar acreencias preexistentes. Según el investigador Carlos Hernández Delfino: "a Colombia sólo le quedaron 600 mil. Pero tendría que pagar sobre el total una tasa de interés del 6% anual en el plazo de veinte años y los acreedores recibieron en garantía los ingresos aduaneros".

Para el economista peruano César Vásquez Bazán de la Universidad Católica del Perú, la historia de la deuda externa peruana se inicia con la independencia cuando: "el banquero inglés Thomas Kínder en 1822 concedió el primer empréstito al país por un millón doscientas mil libras esterlinas en condiciones sumamente onerosas, la primera emisión de bonos fue por un valor nominal de 450 mil y tenía un descuento del 12% por costos y una tasa de interés del 6%. La segunda fue hecha en 1824 por un valor de 750 mil, un descuento de 18% y tasa igual".

En 1823 la firma londinense Barclay, Herring y Richardson concedió un préstamo de 2,5 millones de libras a cambio del cual el "Gobierno provisional de México" oficialmente conocido como "Supremo Poder Ejecutivo de la Nación" aceptaba pagar 4 millones al 6% anual.

En 1824 en el Río de la Plata, el gobernador de la Provincia de Buenos Aires Martín Rodríguez, secundado por su Secretario de Gobierno Bernardino Rivadavia, firmaba con el banco "Baring Brothers" un empréstito por un millón de libras, en condiciones similares.

Muchos otros gobiernos, de repúblicas emergentes del antiguo Imperio Español, transitarían el mismo camino. En los primeros años todos podían enfrentar los costos del endeudamiento merced a la elevada tasa de ingresos públicos que generaban los nuevos sistemas tributarios que ya no giraban el diezmo a la metrópoli española. Pero muy pronto, los mismos se estancaron a la vez que crecieron sus gastos. Por su parte, la tasa de interés compuesta, multiplicó el capital y los intereses de las deudas conduciéndolos a sucesivos quebrantos en sus arcas públicas. Además una gran parte de su sistema productivo artesanal fue desapareciendo por la competencia con las manufacturas inglesas elaboradas con mejor tecnología y mayor escala productiva a menores costos.

En esas primeras décadas se firmaron diversos acuerdos de libre comercio y navegación con el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda. Las Provincias Unidas del Río de la Plata lo hicieron en 1825, año en que también Colombia firmó uno similar y posteriormente también lo harían gran parte de los nuevos países latinoamericanos; uno de los últimos fue el gobierno de Paraguay que los suscribió recién en 1853, acosados desde Brasil y el Río de la Plata.

En la primera mitad del siglo XIX quedaría consumada la separación política y económica de los reinos americanos con la Península Ibérica. Todos transitarían por un período de anarquía interna.

En España expulsarían a los franceses, pero Fernando VII intentaría restaurar un régimen absolutista que desataría nuevas guerras civiles y un giro al liberalismo económico. El Imperio Español sobreviviría algunas décadas más, pero sometido al nuevo poder global de Londres.

Índice de Precios al Consumidor de la Consultora MMyAsociados (IPCMM)

Nota metodológica respecto al IPCMM del mes de noviembre de 2025

La consultora MMyAsociados con el objeto de efectuar el operativo de campo necesario para la elaboración del IPCMM llevó a cabo mecanismos de relevamiento que incluyen la concurrencia física a los establecimientos donde se recaban los precios conjuntamente con modalidades no presenciales (online, telefónica y vía mail). Al respecto, efectuó la recolección de precios del siguiente modo:

- En negocios tradicionales (carnicerías, verdulerías, ferreterías, etc.) no abiertos de manera momentánea al público se dispuso, de ser posible, la recolección de precios de manera no presencial (vía correo electrónico, online o por consulta telefónica).
- En el caso de comercios cuyo local se encuentra cerrado definitivamente pero que efectúan la comercialización de manera online, se relevaron estos precios por esta vía.
- En caso de puntos de venta cerrados al público y que no ofertaron sus productos de manera online y cuya consulta no pudo hacerse telefónicamente, no se relevaron precios y se procedió, como ocurre usualmente en estos casos, a efectuar un mecanismo de imputación de los mismos. Este procedimiento consiste en asignar un precio al producto faltante.

Para finalizar, cabe destacar que el diseño y cálculo del IPCMM implementa las mejores recomendaciones y prácticas internacionales en materia de construcción de índices de precios.

Presentación

MMyAsociados elabora un indicador que mide las variaciones de precios de un conjunto fijo de bienes y servicios representativos del gasto de consumo de los habitantes que residen en viviendas particulares de la Región Metropolitana de Buenos Aires (RMBA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 42 partidos de la provincia de Buenos Aires).[1]

Para su elaboración se tomó como base el período octubre 2013-septiembre 2014. La estructura de ponderaciones surge de la Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares 2012/13 elaborada por el INDEC.

La Canasta del IPCMM se compone de 378 variedades correspondientes a las 9 divisiones siguientes:

- Alimentos y bebidas
- Indumentaria
- Equipamiento y mantenimiento del hogar
- Atención médica y gastos para la salud
- Transporte y Comunicaciones
- Esparcimiento
- Educación
- Otros bienes y servicios

El IPCMM, que como otros índices de precios al consumidor se utiliza como un indicador proxy de lo que comúnmente se denomina "inflación", contiene una desagregación de 36 índices correspondientes al Nivel General, 9 Divisiones y 26 Grupos.

El presente informe corresponde al mes de noviembre de 2025.

Resultados

El Nivel General del IPCMM correspondiente al mes de noviembre de 2025 registró una suba del 2,2% con relación al mes anterior y del 33,1% en términos interanuales (ver Anexo).

IPCMM de noviembre de 2025: 2,2%

Durante el mes de noviembre se produjeron las variaciones más significativas en "zapallo", "tomate", "paquete turístico", "entradas a espectáculos deportivos", "matambre", "berenjenas", "paquete turístico II", "chauchas" y "lechuga":

1 Partidos de: Almirante Brown, Avellaneda, Berazategui, Berisso, Brandsen, Cañuelas, Campana, Ensenada, Escobar, Esteban Echeverría, Exaltación de la Cruz, Ezeiza, Florencio Varela, General Las Heras, General Rodríguez, General San Martín, Hurlingham, Ituzaingó, José C. Paz, La Matanza, La Plata, Lanús, Lobos, Lomas de Zamora, Luján, Malvinas Argentinas, Marcos Paz, Mercedes, Merlo, Moreno, Morón, Pilar, Presidente Perón, Quilmes, San Fernando, San Isidro, San Miguel, San Vicente, Tigre, Tres de Febrero, Vicente López y Zárate.

- Zapallo: registró un aumento del 74,2%.
- Tomate: la disminución fue de 47,7%.
- Paquete turístico: alcanzó un alza del 35,8%.
- Entradas a espectáculos deportivos: presentó un incremento del 30,4%.
- Matambre: el alza alcanzó el 27,9%.
- Berenjenas: la baja registrada en el IPCMM fue del 26,1%.
- Paquete turístico II: presentó un incremento del 24,6%.
- Chauchas: presentó una reducción del 24,0%.
- Lechuga: el alza resultó en 20,6%.

Resultados según divisiones

Variación de cada división en el IPCMM

Las variaciones más significativas se observaron en la división "Esparcimiento".

División de IPCMM con mayor variación:
Esparcimiento: 6,4%

Las variaciones de precios correspondientes a cada División de la canasta del IPCMM se detallan en la tabla.

Incidencia de cada división en los resultados del IPCMM

La incidencia de una división en el Nivel General mide lo que hubiera variado el Nivel General del Índice si el resto de los precios hubiesen permanecido constantes. Es decir que muestra cuánto incide la variación de la división en el total del índice. La suma total de las incidencias de las Divisiones es igual a la variación del Nivel General del Índice (ver tabla).

La división "Alimentos y bebidas" aportó la mayor incidencia al Índice (0,7 p.p.).

División de IPCMM con mayor incidencia:
"Alimentos y bebidas": 0,7 p.p.

Tabla 1. Índice de Precios al Consumidor de la consultora MMyAsociados, base octubre 2013-septiembre 2014=100. Índices, variaciones e incidencias de octubre de 2025 con respecto al mes anterior

Nivel general y divisiones	Índice	Variación mensual	Incidencia*
Nivel general	**22337,5**	**2,2**	**2,2**
Alimentos y bebidas	28170,9	1,7	0,7
Indumentaria	14550,0	1,2	0,1
Vivienda y servicios básicos	23388,7	2,3	0,3
Equipamiento y mantenimiento del hogar	17298,6	0,3	0,0
Atención médica y gastos para la salud	22452,7	2,0	0,1
Transporte y comunicaciones	19671,9	3,5	0,5
Esparcimiento	20365,3	6,4	0,5
Educación	15851,6	0,1	0,0
Otros bienes y servicios	19320,3	0,7	0,0

Fuente: MMyAsociados
* Nota: La suma puede no coincidir con el global por redondeo en los decimales de las cifras parciales

Resultados según grupos

A nivel de grupo (siguiente tabla) el alza más significativa se registró en el rubro "Turismo".

Turismo: 22,8%

Tabla 2. Variaciones porcentuales por principales aperturas.[2] Noviembre de 2025

NIVEL	DESCRIPCIÓN	VARIACIÓN
0	**Nivel general**	**2,2**
1	**Alimentos y bebidas**	**1,7**
2	Alimentos para consumir en el hogar	0,0
2	Bebidas e infusiones para consumir en el hogar	3,2
2	Alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar	6
1	**Indumentaria**	**1,2**
2	Ropa	1,4
2	Calzado	0,9
2	Accesorios y servicios para la indumentaria	0,9
1	**Vivienda y servicios básicos**	**2,3**
2	Alquiler de la vivienda	1,7
2	Servicios básicos y combustibles para la vivienda	3,2
2	Reparaciones y gastos comunes de la vivienda	1,7
1	**Equipamiento y mantenimiento del hogar**	**0,3**
2	Equipamiento del hogar	-1,1
2	Mantenimiento del hogar	1,9
1	**Atención médica y gastos para la salud**	**2,0**
2	Productos medicinales y accesorios terapéuticos	1,6
2	Servicios para la salud	2,4
1	**Transporte y comunicaciones**	**3,5**
2	Transporte	3,9
2	Comunicaciones	2,5
1	**Esparcimiento**	**6,4**
2	Turismo	22,8
2	Equipos, conexiones y servicios de audio, televisión y computación	1,2
2	Diarios, revistas y libros	6,1
2	Juguetes y artículos para deporte	1,4
2	Alimentos para animales domésticos	0,0
2	Otros servicios de esparcimiento	5,9
1	**Educación**	**0,1**
2	Servicios educativos	0,1
2	Textos y útiles escolares	0,2
1	**Otros bienes y servicios**	**0,7**
2	Cigarrillos y accesorios	0,5
2	Artículos y servicios para el cuidado personal	0,9
2	Servicios diversos	0,2

2 Nivel: 0=General, 1=Divisiones, 2=Grupos.

Tabla 3. Serie histórica IPCMM base octubre 2013-septiembre 2014=100. Variación mensual, interanual y acumulada

Período	Índice	Variación porcentual mensual (%)	Variación porcentual interanual	Variación porcentual acumulada (%)
ene-16	141,4	4,3	....	4,3
feb-16	148,5	5,0	....	9,5
mar-16	153	3,0	....	12,8
abr-16	161,3	5,4	....	18,9
may-16	167,5	3,8	....	23,5
jun-16	171,7	2,5	....	26,6
jul-16	176,3	2,7	....	30,0
ago-16	177,6	0,7	....	30,9
set-16	179,6	1,2	....	32,4
oct-16	183,9	2,4	....	35,6
nov-16	187,3	1,8	....	38,1
dic-16	190,4	1,7	....	40,4
ene-17	194,1	1,9	37,2	43,1
feb-17	199	2,5	34,0	46,7
mar-17	203,6	2,3	33,1	50,1
abr-17	208	2,1	29,0	53,4
may-17	212	1,9	26,6	56,3
jun-17	215,5	1,7	25,5	58,9
jul-17	219,9	2,1	24,8	62,1
ago-17	223,2	1,5	25,7	64,6
set-17	226,6	1,5	26,2	67,1
oct-17	230,5	1,7	25,4	69,9
nov-17	234,1	1,6	25,0	72,6
dic-17	242,2	3,4	27,2	78,6
ene-18	247,1	2,0	27,3	82,2
feb-18	253,7	2,7	27,5	87,1
mar-18	259,2	2,1	27,3	91,1
abr-18	265,3	2,4	27,5	95,6
may-18	272,3	2,7	28,5	100,8
jun-18	281,4	3,3	30,6	107,5
jul-18	290,5	3,2	32,1	114,2
ago-18	302,4	4,1	35,5	123,0
set-18	324,3	7,2	43,1	139,1
oct-18	342,4	5,6	48,6	152,5
nov-18	353,5	3,2	51,0	160,6
dic-18	364,4	3,1	50,4	168,7
ene-19	374,3	2,7	51,5	176,0
feb-19	390,2	4,2	53,8	187,7
mar-19	406,4	4,1	56,8	199,6
abr-19	424,1	4,4	59,9	212,7
may-19	438	3,3	60,8	222,9
jun-19	450,5	2,8	60,1	232,2
jul-19	462,4	2,7	59,2	240,9
ago-19	482,5	4,3	59,5	255,7
set-19	512,8	6,3	58,1	278,1
oct-19	537,9	4,9	57,1	296,6
nov-19	560,8	4,3	58,7	313,5
dic-19	585,3	4,4	60,6	331,5
ene-20	605,8	3,5	61,8	346,7
feb-20	617,6	1,9	58,3	355,4
mar-20	633,2	2,5	55,8	366,9
abr-20	647,5	2,3	52,7	377,4
may-20	660,2	2,0	50,7	386,8
jun-20	672,4	1,9	49,3	395,8
jul-20	688,6	2,4	48,9	407,7
ago-20	707,6	2,8	46,4	421,7
set-20	728,5	3,0	42,1	437,1
oct-20	752,9	3,4	40,0	455,1
nov-20	781,9	3,9	39,4	476,5

Período	Índice	Variación porcentual mensual (%)	Variación porcentual interanual (%)	Variación porcentual acumulada (%)
dic-20	814	4,1	39,1	500,2
ene-21	848,5	4,2	40,1	525,6
feb-21	878,5	3,5	42,2	547,7
mar-21	917,8	4,5	44,9	576,7
abr-21	955,9	4,2	47,6	604,8
may-21	992,7	3,9	50,3	631,9
jun-21	1025,6	3,3	52,5	656,2
jul-21	1056,0	3,0	53,4	678,6
ago-21	1086,1	2,9	53,5	700,8
set-21	1119,3	3,1	53,7	725,3
oct-21	1160,2	3,7	54,1	755,4
nov-21	1196,9	3,2	53,1	782,5
dic-21	1246,8	4,2	53,2	819,3
ene-22	1296,0	3,9	52,7	855,6
feb-22	1347,2	3,9	53,3	893,3
mar-22	1432,3	6,3	56,1	956,0
abr-22	1519,0	6,1	58,9	1020,0
may-22	1603,4	5,6	61,5	1082,7
jun-22	1690,6	5,4	64,8	1146,5
jul-22	1827,1	8,1	73,0	1247,1
ago-22	1939,7	6,2	78,6	1330,2
set-22	2073,1	6,9	85,2	1428,5
oct-22	2220,6	7,1	91,4	1537,2
nov-22	2365,5	6,5	97,7	1644,2
dic-22	2477,1	4,7	98,7	1726,4
ene-23	2632,9	6,25	103,1	1840,5
feb-23	2796,4	6,2	107,6	1961,8
mar-23	3003,7	7,4	109,7	2114,6
abr-23	3241,5	7,9	113,4	2290,0
may-23	3553,6	9,6	121,6	2520,1
jun-23	3773,1	6,2	123,2	2681,9
jul-23	3971,9	5,3	117,4	2828,6
ago-23	4484,3	12,9	131,2	3206,3
set-23	4955,5	10,5	139,0	3553,7
oct-23	5443,3	9,8	145,1	3913,4
nov-23	6086,6	11,8	157,3	4387,7
dic-23	7822,4	28,5	215,7	5667,4
ene-24	9129,9	16,7	246,8	6631,6
feb-24	10431,5	14,2	273,0	7591,2
mar-24	11642,4	11,6	287,6	8484,0
abr-24	12632,5	8,5	289,7	9214,0
may-24	13377,0	5,9	276,4	9762,9
jun-24	14038,4	4,9	272,1	10250,6
jul-24	14618,7	4,1	268,0	10678,5
ago-24	15189,6	3,9	238,7	11099,3
sept-24	15753,8	3,7	217,9	11515,4
oct-24	16258,8	3,2	198,7	11887,7
nov-24	16779,5	3,2	175,7	12271,6
dic-24	17215,7	2,6	120,1	12593,2
ene-25	17627,1	2,4	93,1	12896,5
feb-25	18086,1	2,6	73,4	13234,9
mar-25	18620,2	2,95	59,9	13628,7
abr-25	19407,2	4,2	53,6	14209,0
may-25	19786,3	2,0	47,9	14488,5
jun-25	20113,9	1,7	43,3	14730,1
jul-25	20453,3	1,7	39,9	14980,3
ago-25	20875,0	2,1	37,4	15291,2
sept-25	21317,1	2,1	35,3	15617,2
oct-25	21855,3	2,5	34,4	16014,0
nov-25	**22337,5**	**2,2**	**33,1**	**16369,5**

Fuente: MMyAsociados

Estimación de la evolución de los precios, expresados en dólares, de la consultora MMyAsociados. Diciembre 2023-Septiembre 2025

Presentación

Para realizar el cálculo de inflación en dólares, se optó por utilizar el Valor Agregado Bruto (VAB) –PIB menos impuestos–, calculado de manera trimestral por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

Adicionalmente, tomando en cuenta que la mencionada estimación, que es un resultado de la ecuación precios por cantidades, es un promedio del trimestre, se utilizaron el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), publicados por el Instituto, para llevar el valor de ambas variables al último mes de cada estimación.

Más aún, se ajustó, con el mismo método, el VAB del período anterior para eliminar el peso de esta variación, y de esa forma aislar el efecto del diferencial de precios.

Finalmente, se dividió a ambos períodos por el Tipo de Cambio del último día hábil respectivo.

Fórmula desagregada

Parte en pesos

$$\frac{\left(VAB_{2T\ 2025}\ x\ \left(1+\Delta EMAE_{Jun25}\%\right)\ x\ \left(1+\Delta EMAE_{Jun25-Sept25}\%\right)\ x\ \left(1+\Delta IPC_{Jun25-Sept25}\%\right)\right)}{\left(VAB_{4T\ 2023}\ x\ \left(1+\Delta EMAE_{Dic23}\%\right)\ x\ \left(1+\Delta VAB^{2004}_{Dic23-Jun25}\%\right)\ x\ \left(1+\Delta EMAE_{Jun25-Sept25}\%\right)\right)}$$

$P_{Sept25}\ x\ Q_{Sept25}$

$P_{Jun25}\ x\ Q_{Sept25}$

$P_{Jun25}\ x\ Q_{Jun25}$

$P_{Jun25}\ x\ Q_{\overline{2T25}}$

$P_{Dic23}\ x\ Q_{\overline{4T23}}$

$P_{Dic23}\ x\ Q_{Dic23}$

$P_{Dic23}\ x\ Q_{Jun25}$

$P_{Dic23}\ x\ Q_{Sept25}$

Dividiendo cada término por Tipo de Cambio y restando uno

$$\frac{\left(\frac{\left(\left(VAB_{2T\ 2025}\ x\ (1+\Delta EMAE_{Jun25}\%)\ x\ (1+\Delta EMAE_{Jun25-Sept25}\%)\ x\ (1+\Delta IPC_{Jun25-Sept25}\%)\right)\right)}{TdC_{30/09/25}}\right)}{\left(\frac{\left(VAB_{4T\ 2023}\ x\ (1+\Delta EMAE_{Dic23}\%)\ x\ (1+\Delta VAB^{2004}_{Dic23-Jun25}\%)\ x\ (1+\Delta EMAE_{Jun25-Sept25}\%)\right)}{TdC_{31/12/23}}\right)} - 1$$

Resultados

El VAB a precios básicos, en millones de pesos corrientes, ajustado por IPC y EMAE, registró un aumento del 2,10% durante el mes de septiembre. El tipo de cambio, por su parte, pasó de $1361 a $1379, por dólar, tomando el valor oficial, y de $1320 a $1430 por dólar, tomando el valor en el mercado paralelo; resultando en una inflación en dólares de 0,82% o de -5,75% durante el noveno mes del año, y del -0,47% o de 17,93% en términos interanuales, dependiendo del valor de la divisa norteamericana utilizado.

Inflación en dólares de septiembre 2025:
0,82% - (5,75%)

Acumulado desde diciembre 2023

El VAB a precios básicos, en millones de pesos corrientes, ajustado por IPC y EMAE, registró un aumento del 193,63% entre diciembre del año 2023 y septiembre del 2025. El tipo de cambio, por su parte, pasó de $847,11 a $1378,76 por dólar, tomando el valor oficial, y de $1025 a $1430 por dólar, tomando el valor en el mercado paralelo, resultando en una inflación en dólares de 80,41% o de 73,94% acumulada, dependiendo del valor de la divisa norteamericana utilizado.

Inflación en dólares acumulada:
80,41% - 73,94%

Estos resultados se explican por una inflación en pesos del 193,6%, acompañada de una devaluación del 62,8%, tomando el tipo de cambio oficial y del 39,5% tomando el paralelo, desde diciembre del año 2023.

Resultados según divisiones

A través de las publicaciones trimestrales del INDEC respecto del VAB, pueden calcularse las variaciones de precios en dólares para las distintas categorías.

Las más significativas durante la comparación interanual Junio 2024-2025 se observaron en "Electricidad, gas y agua".

Categoría con mayor variación:
Electricidad, gas y agua: 73,89% - 62,26%

Seguido de ésta, hubo aumentos considerables en las divisiones "Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler", con 60,23% o 49,52% y "Hogares privados con servicio doméstico", con 34,00% o 25,04%.

Por su parte, las de menor aumento resultaron ser "Industria manufacturera", con 10,93% (3,51%), "Comercio mayorista, minorista y reparaciones", con 11,88% (4,40%) y "Explotación de minas y canteras", con 17,35% (9,50%).

A su vez, dos divisiones presentaron una reducción de precios en dólares: "Intermediación financiera", con -8,79% o -14,89% y " Pesca", con -45,68% o -49,32%, según el Tipo de Cambio utilizado.

Finalmente, las variaciones de precios correspondientes a cada categoría se detallan en la tabla a continuación.

Tabla 1. Variación interanual del Valor Agregado Bruto, ajustado por Estimador Mensual de Actividad Económica y Tipo de Cambio, por categoría. Período junio 2024-2025

	31/03/2024 -Ofic-	31/03/2025 -Ofic-	31/03/2024 -Blue-	31/03/2025 -Blue-
TdC	901.63	1103.73	1010.00	1325

Categoría	EMAE intermensual Jun24	EMAE intermensual Jun25	Var interanual, en %, VAB -$ const-	VAB 2T24 -M$ corr.-	VAB 2T25 -M$ corr.-	VAB Jun24 -MU$S Blue y Cant. Jun25-	VAB Jun25 -MU$S Blue-	Var. Interanual -TdC Of-	Var. Interanual -TdC Blue-
Valor agregado bruto a precios básicos	**-6.00%**	**-5.08%**	**5.72%**	**466,218,542**	**709,193,629**	**435,403**	**508,031**	**25.04%**	**16.68%**
A - Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-30.63%	-30.56%	4.77%	43,296,363	49,787,032	21,635	26,093	29.25%	20.61%
B - Pesca	129.09%	-47.36%	-42.16%	2,061,908	1,816,686	1,424	722	-45.68%	-49.32%
C - Explotación de minas y canteras	-8.37%	-2.72%	6.71%	22,721,059	31,912,793	21,396	23,430	17.35%	9.50%
D - Industria manufacturera	-6.36%	-3.97%	6.85%	84,982,820	115,464,122	80,850	83,685	10.93%	3.51%
E - Electricidad, gas y agua	-7.73%	10.12%	-1.12%	6,887,566	13,377,162	6,852	11,118	73.89%	62.26%
F - Construcción	0.64%	3.38%	10.59%	15,969,081	28,184,888	18,192	21,990	29.54%	20.87%
G - Comercio mayorista, minorista y reparaciones	-4.46%	-3.33%	10.34%	86,284,849	124,573,901	87,057	90,886	11.88%	4.40%
H - Hoteles y restaurantes	20.49%	18.80%	16.95%	9,463,796	20,358,640	15,686	18,253	24.71%	16.37%
I - Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-4.13%	-3.76%	1.38%	28,142,340	39,778,275	26,065	28,893	18.80%	10.85%
J - Intermediación financiera	2.72%	4.00%	26.72%	22,222,133	32,296,777	29,787	25,350	-8.79%	-14.89%
K - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-0.58%	0.87%	5.00%	47,479,058	97,222,029	49,503	74,015	60.23%	49.52%
L - Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	0.48%	0.67%	-0.81%	32,390,618	50,014,117	32,178	37,999	26.55%	18.09%
M - Enseñanza	0.58%	0.65%	1.27%	25,070,356	40,590,457	25,447	30,835	29.86%	21.17%
N - Servicios sociales y de salud	3.04%	3.44%	0.92%	24,710,128	40,401,522	26,316	31,541	28.45%	19.86%
O - Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales	2.23%	0.05%	1.38%	12,013,943	19,574,696	12,335	14,781	28.43%	19.84%
P - Hogares privados con servicio doméstico	-6.00%	-5.08%	-1.26%	2,522,524	3,840,531	2,200	2,751	34.00%	25.04%

Economía para no economistas

Análisis sintético de la economía de Etiopía



Ubicada en el Cuerno de África y sin salida al mar desde 1993, Etiopía cuenta con una superficie de aproximadamente 1,1 millones de km^2 y una población estimada en 132 millones de habitantes en 2024. Es una república federal con una estructura política basada en estados regionales étnicos. En los últimos años el país atravesó conflictos internos que afectaron la estabilidad política, aunque desde 2022 se observan avances hacia la pacificación y la reconstrucción institucional.

La economía etíope es una de las de mayor crecimiento histórico en África durante las últimas dos décadas, impulsada por la inversión pública en infraestructura, agricultura y manufactura. Aun así, sigue siendo un país de ingresos bajos, con fuerte dependencia del sector primario y desafíos estructurales en empleo y pobreza.

El sector servicios representa cerca del 40% del PIB, la agricultura un 35% y la industria un 25%. La agricultura continúa siendo la principal fuente de empleo, absorbiendo al 65% de la PEA, mientras que el sector manufacturero emplea al 10% y el terciario al 25% restante. Los principales productos agrícolas son el café, mayor productor de África y considerado entre los mejores del mundo, semillas oleaginosas, flores, legumbres y ganado.

Tabla 1. Principales variables

	Etiopía				
	2020	2021	2022	2023	2024
Producto Bruto Interno, miles millones de USD	107,658	111,262	126,773	163,750	169,020
PBI per cápita (USD)	905	911	1.011	1.272	1.280
Inflación interanual	20,36%	26,8%	33,9%	30,2%	21,0%
Población en millones de habitantes	118,92	122,14	125,38	128,69	132,06
Desempleo %	18,7%	17,9%	18,9%	18,8%	18,8%
Balanza de la Cuenta Corriente, millones de USD	-2718,8	-4507,3	-5160,4	-4787,7	-4979,5
Cuenta Corriente (% del PBI)	-2,53%	-4,05%	-4,07%	-2,92%	-3,40%
Saldo Comercial, miles millones de USD	-1049,8	-1010,4	-1281,4	-1379,0	-1314,0

Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados en base a datos del Banco Mundial

En 2024 el PIB de Etiopía se estimó en torno a U$S169.020 millones, con un crecimiento aproximado del 3,2% anual. El PIB per cápita se ubicó en U$S1.280. La inflación, históricamente alta, alcanzó alrededor del 21% anual debido a restricciones de oferta, tensiones cambiarias y al impacto de los conflictos internos en logística y producción. El desempleo urbano ronda el 18,8%, aunque la alta informalidad rural complica la medición del desempleo general.

En materia de comercio exterior, Etiopía presenta un déficit estructural debido a su dependencia de importaciones energéticas, de maquinaria y alimentos. En 2024 la balanza comercial fue negativa en U$S4.979,50 millones. Las exportaciones se concentran en café, oro, flores, cueros, esencialmente hacia Europa, Medio Oriente y China. La falta de acceso al mar obliga a depender del puerto de Yibuti, lo que agrega costos logísticos significativos.

La urbanización alcanza al 24% de la población, una de las tasas más bajas del continente. Adís Abeba, la capital (aprox. 5,2 millones de habitantes), es el principal centro político, económico y logístico.

El sistema educativo ha avanzado en cobertura, llevando la alfabetización al 52%, aunque persisten desafíos severos en calidad, infraestructura y formación docente. El sistema de salud combina servicios públicos y privados, pero el acceso sigue siendo limitado fuera de las principales ciudades.

No obstante, presenta un conjunto de oportunidades económicas destacadas, impulsadas por su población joven, su proceso de urbanización y las reformas orientadas a atraer inversiones. La agroindustria es uno de los sectores con mayor potencial, especialmente en café de especialidad, frutas procesadas, lácteos y miel, donde existe baja industrialización y fuerte demanda interna y externa. La manufactura ligera, textil, cuero, calzado y alimentos procesados, continúa siendo prioritaria por los bajos costos laborales y las zonas industriales con beneficios fiscales.

En paralelo, el país impulsa fuertemente la energía renovable (solar, hidro y geotérmica), un área estratégica para ampliar la matriz energética. El sector tecnológico y fintech avanza rápido gracias a una población mayoritariamente no bancarizada y al crecimiento del uso de celulares, abriendo espacios para pagos móviles, e-commerce y servicios digitales.

Finalmente, el turismo tiene mucho potencial, con atractivos naturales y baja oferta hotelera de calidad.

Aunque existen desafíos relacionados con logística, regulación y estabilidad, Etiopía se posiciona como uno de los mercados más prometedores del África Oriental para proyectos agroindustriales, digitales, energéticos y de turismo.

Geopolítica de los Semiconductores y Oportunidades Estratégicas

(Basado en los informes: "La Inteligencia Invisible – Partes I, II y III")

Introducción: el Silicio, Corazón de la Era Digital

Los circuitos integrados, o chips, son la base de la transformación digital global.

Desde smartphones hasta sistemas de Inteligencia Artificial (IA), vehículos autónomos e infraestructura crítica, estos componentes son esenciales para el funcionamiento de la economía moderna.

Su fabricación es, posiblemente, el proceso industrial más complejo jamás desarrollado, y su cadena de valor está altamente concentrada en pocos países y empresas.

Este artículo sintetiza el proceso de fabricación, la geopolítica detrás de los chips y las oportunidades emergentes para economías como la argentina.

La Fabricación de un Chip: una Alquimia Moderna

Su creación comienza con un material aparentemente ordinario: la arena.

Mediante un proceso de purificación extrema, se obtiene silicio con una pureza de 99,9999999%.

Luego, mediante el método Czochralski, se forman lingotes monocristalinos, que son cortados en obleas de silicio, constituyendo el "lienzo" sobre el cual se construye el circuito.

El proceso clave es la **fotolitografía**, donde se utiliza luz ultravioleta extrema (EUV) para "imprimir" los patrones del circuito en la oblea, capa por capa.

Este paso es posible gracias a máquinas de litografía EUV, fabricadas casi en exclusiva por la empresa neerlandesa ASML, cuestan cientos de millones de dólares y son el cuello de botella tecnológico que define la capacidad de producir chips de última generación (de 3 nm a 5 nm).

Una vez impresos los patrones, se realizan procesos de grabado, dopaje (modificación de las propiedades eléctricas del silicio) y metalización (interconexión de los transistores con micro cables de cobre).

Finalmente, los chips son cortados, empaquetados y probados antes de su comercialización.

Geopolítica de los Semiconductores: el Poder de ASML y sus Aliados

ASML es la empresa más crítica en la cadena global de semiconductores.

Posee un monopolio de facto en la fabricación de máquinas de litografía EUV, indispensables para la producción más avanzada.

Sus principales clientes son las *foundries* (la taiwanesa TSMC y la surcoreana Samsung), concentrando la producción de vanguardia en Asia.

Esta firma "madre" depende, a su vez, de un ecosistema estratégico de proveedores:

- Carl Zeiss SMT (República Federal de Alemania): fabrica los espejos de ultra-precisión para los sistemas EUV;
- TRUMPF (República Federal de Alemania): provee los láseres de alta potencia; y
- Cymer (Estados Unidos, adquirida por ASML): suministra las fuentes de luz.

La interdependencia convierte a ASML en un activo geopolítico, tanto que Estados Unidos ha ejercido presión para restringir las ventas de tecnología EUV a la República Popular China (RPC), buscando frenar su avance en inteligencia artificial y defensa.

Como respuesta, la RPC impulsa su propia industria de semiconductores, mientras que Estados Unidos y la Unión Europea promueven leyes como la CHIPS Act[1] y la European Chips Act[2] para relocalizar la producción y asegurar cadenas de suministro estratégicas.

Diferencias entre Chips: Consumo vs. Especialización

No todos los chips son iguales. Existe una clara distinción entre:

Característica	Chip para Celulares (SoC)	Chip para IoT (MCU)
Arquitectura	Múltiples núcleos, GPU, NPU, modem 5G	Un núcleo, memoria mínima, periféricos básicos
Nodo de fabricación	3 nm, 5 nm (tecnología EUV)	40 nm, 65 nm, 90 nm (tecnología madura)
Consumo energético	Alto	Ultra bajo (microvatios)
Costo	Decenas a cientos de dólares	Centavos a pocos dólares

1 U.S. Department of Commerce. (2022). CHIPS for America Act. La Ley CHIPS para Estados Unidos, oficialmente la "Ley de Creación de Incentivos Útiles para la Producción de Semiconductores para Estados Unidos", es una ley estadounidense que ofrece incentivos, inversiones y financiación para impulsar la fabricación, la investigación y la seguridad de la cadena de suministro de semiconductores a nivel nacional. Promulgada en 2022, tiene como objetivo fortalecer la seguridad nacional y la economía al traer la producción de regreso a Estados Unidos a través de miles de millones de dólares en subvenciones, préstamos y créditos fiscales.

2 The European Chips Act o la Ley Europea de Chips es una iniciativa de la Unión Europea para fortalecer el ecosistema de semiconductores, con el objetivo de aumentar la resiliencia de la UE y aumentar su cuota de mercado global de chips avanzados al 20% para 2030. Esto se logra mediante inversiones públicas y privadas para apoyar la investigación, el diseño, la fabricación y el envasado, y mediante la optimización del apoyo a las nuevas instalaciones de producción. La Ley aborda las vulnerabilidades expuestas por las recientes interrupciones en la cadena de suministro y reduce la dependencia de proveedores extranjeros.

Mientras los que hacen punta son clave para IA y dispositivos de alta gama, los chips maduros son suficientes para la mayoría de las aplicaciones industriales, automotrices y de IoT.[3]

Oportunidades para Argentina en la Cadena de Valor[4]

Argentina no puede competir en la fabricación de chips de última generación, pero sí puede insertarse en segmentos de alto valor agregado como ser:

- **Diseño Fabless:** desarrollar propiedad intelectual (IP Cores) y especializados (para agtech, energía, biomedicina y smart cities);
- **Esamblado y Empaquetado (ATM):** plantas de ensamblaje de chips maduros para abastecer la industria regional;
- **Fabricación de Nicho:** producción de sensores MEMS, chips de potencia o microcontroladores en tecnologías de 90 nm o superiores; y
- **Soberanía Tecnológica:** diseño y empaquetado para sectores estratégicos como defensa, espacio y energía.

Nuestro país cuenta con personal calificado en universidades y centros de investigación, además de experiencia en integración de sistemas complejos.

Una estrategia público-privada que fomente el ecosistema *fabless*[5] y la integración de valor sobre los importados puede generar empleo de calidad y reducir la dependencia externa en áreas críticas.

Conclusión: hacia una Estrategia Nacional Inteligente

La industria de los semiconductores es un campo de batalla tecnológico y geopolítico.

Para Argentina, la oportunidad no se encuentra en la fabricación de vanguardia, sino en la integración inteligente en la cadena global, aprovechando su talento en diseño, software y desarrollo de soluciones específicas para mercados regionales.

Con políticas de estado claras y alianzas estratégicas, Argentina puede construir un polo de microelectrónica de nicho, contribuyendo a la soberanía tecnológica y al desarrollo económico sostenible.

3 IoT, o Internet de las cosas, es la red de dispositivos físicos ("cosas") equipados con sensores, software y otras tecnologías que les permiten conectarse e intercambiar datos a través de Internet. Esto permite que objetos cotidianos, desde electrodomésticos hasta equipos industriales, se comuniquen, sean monitoreados y controlados de forma remota, lo que impulsa la eficiencia, la conveniencia y la automatización en diversos sectores.

4 Según consulta realizada por IA al Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación (MINCYT). (2022). Plan Nacional de Microelectrónica y Semiconductores. Gobierno de la República Argentina.

5 Una empresa "fabless" (o "sin fábrica") es una compañía que se especializa en el diseño y la comercialización de productos (como semiconductores) pero no posee las instalaciones de fabricación. En cambio, externaliza la producción de sus diseños a fabricantes especializados, conocidos como "fundiciones" (foundries). Este modelo permite a las empresas concentrarse en la innovación y el diseño sin el costo masivo de construir y mantener fábricas de semiconductores.

GMXT manifestó al Gobierno argentino su interés en competir por la privatización de las líneas ferroviarias de carga

El Grupo México ya mantuvo contactos con funcionarios nacionales y anticipó inversiones superiores a U$S3.000 millones. ¿Cuándo será la convocatoria al concurso internacional?

La división de transporte del Grupo México –cuarta empresa de ese país por capitalización de mercado, con U$S27.316 millones– expresó al gobierno de Javier Milei su intención de participar en todas las licitaciones vinculadas a la privatización del Belgrano Cargas y la Línea San Martín, según confirmaron fuentes periodísticas con conocimiento del proceso.

El Gobierno prevé lanzar el concurso público internacional entre fines de noviembre y comienzos de diciembre. El esquema licitatorio tendrá tres etapas: adjudicación del material rodante, concesión de las vías y uso de los talleres ferroviarios. Grupo México Transportes (GMXT) planea competir en cada una de estas fases y ya anticipó una inversión superior a los U$S3.000 millones. La apuesta apunta a aprovechar el crecimiento de la minería, la energía y el agro mediante servicios ferroviarios más modernos y eficientes.

GMXT opera el sistema ferroviario más extenso de México, además del mayor de Florida, en Estados Unidos, y próximamente sumará una línea en Texas. Con 27 años de experiencia, transporta más de 100 millones de toneladas anuales. Su propietario es Germán Larrea Mota Velasco, uno de los empresarios más influyentes de México, recientemente en el centro de la escena por su frustrada oferta para adquirir el 100% de Banamex.

Un referente del sector destacó que "sería la primera vez que llega al país un operador ferroviario privado con experiencia en servicios a terceros". GMXT tiene como socio estratégico a Union Pacific, considerado el mayor ferrocarril de carga del mundo.

El proceso argentino también despertó interés local. En agosto, la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR) informó que al menos cinco de las principales empresas cerealeras –Bunge, Louis Dreyfus Company, Cargill, ACA y Aceitera General Deheza– elaboran una propuesta conjunta para competir por el Belgrano Cargas. Estas firmas estuvieron entre las mayores exportadoras de soja en el primer semestre, período en el que se registró un récord de ventas tras la baja de retenciones.

Durante un encuentro sectorial, la BCR remarcó la importancia de un sistema ferroviario sólido para impulsar la producción, especialmente en regiones alejadas de los puertos, como el Noroeste. "Es fundamental contar con un ferrocarril que promueva el desarrollo productivo de zonas remotas", señaló la entidad.

Respecto de Belgrano Cargas y Logística (BCYL), el Ejecutivo avanzará en una desintegración vertical de la compañía, separando funciones y activos por áreas de negocio. El Belgrano Cargas es clave tanto para el transporte de la producción agrícola como para la logística minera, un sector donde empresas como Río Tinto ya manifestaron interés en el proceso.

BCYL opera actualmente 7.600 kilómetros de vías en 17 provincias. Esas infraestructuras serán concesionadas a privados, aunque los rieles y terrenos permanecerán en manos del Estado Nacional. El proceso está bajo la órbita de Diego Chaer, titular de la Agencia de Transformación de Empresas Públicas, dependiente del Ministerio de Economía.

El plan oficial prevé licitar la infraestructura de vías y concesionar los talleres, mientras que el material rodante se subastará mediante remates públicos. La convocatoria estará abierta a empresas nacionales e internacionales.

El modelo adoptado será de acceso abierto: el operador que administre las vías deberá permitir la circulación de distintas compañías a cambio de una tarifa regulada. El objetivo es garantizar igualdad de acceso para todos los interesados en transportar cargas en el sistema ferroviario argentino.

Perfil económico de Moldavia

Introducción

El país forma parte del grupo de las economías más pequeñas de Europa y es considerado uno de los más pobres del continente.

Según el Banco Mundial (BM) en 2024 alcanzó un Producto Bruto Interno (PIB) de 18,2 mil millones de U$S a precios actuales.

Con 2,4 millones de habitantes (si no se incorpora la población de territorios en disputa al este de su geografía) es también uno de los menos poblados de Europa.

Como muchos otros países de esa misma región, tiene una tasa de crecimiento poblacional negativa aproximadamente de -1% en 2024, producto de la baja natalidad y la emigración.

En 2024 alcanzó U$S7.520 corrientes por persona, situándolo en un rango de los más bajos del viejo continente.

También es uno de los más pequeños en superficie, con solo 33.851 Kilómetros cuadrados. Se ubica en la Península de los Balcanes y limita con Ucrania al este y con Rumania al oeste.

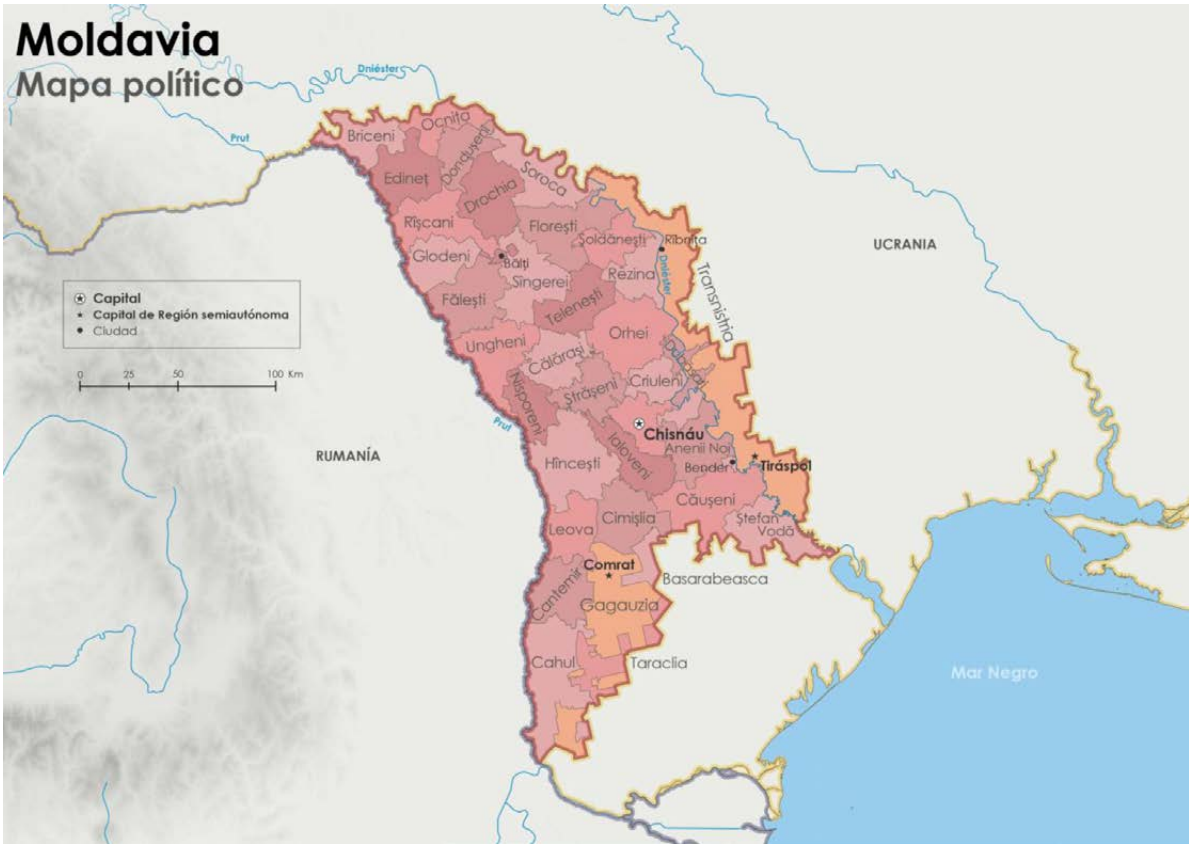
Su frontera este implica los territorios de Transnistria o "República Moldava Pridnestroviana" que se declaró independiente en 1990 y generó un conflicto armado unos años después.

Actualmente la República de Moldavia no reconoce la secesión y considera esos territorios como propios.

La Federación Rusa mantiene casi 2000 efectivos militares en la zona. En 2022, la Asamblea Parlamentaria del Consejo de Europa emitió una resolución por la cual reconoció Transnistria como territorio de Moldavia ocupado por Rusia.

Pero en 2006 se había realizado un referéndum por el cual más del 98% de los habitantes votaron por la independencia y la integración con Rusia.

Diversos analistas anticipan que podría convertirse en una futura área de conflictos.



El nombre del país es de origen eslavo y proviene del río Moldova donde en 1359 se constituyó el principado homónimo.

Su ciudad capital, Chisináu, es la más poblada con aproximadamente 750 mil habitantes y el principal centro comercial e industrial.

La segunda en importancia se ubica al norte del país, Balți, con casi 100 mil habitantes que es otro centro económico de relevancia y junto a Comrat, la capital de la Región Autónoma de Gagausia donde se destaca la población musulmana, compiten por la misma plaza.

El poblamiento del territorio de la actual Moldavia se inició en la prehistoria por pueblos procedentes de las estepas de Eurasia que también ocuparon partes de las actuales Rumania y Ucrania. Durante el Neolítico, se desarrolló la cultura Cucuteni-Trypillia, se extendió por el este superando el río Dniéster y alcanzando parte del actual territorio de Ucrania, por el oeste superó los Montes Cárpatos y ocupó zonas de la actual Rumanía. Eran sedentarios y se disponen evidencias arqueológicas de su presencia desde el 5500 al 2750 a.C.

Por su ubicación como paso entre Asia y Europa, el territorio fue ocupado por diversos pueblos como griegos y romanos que, en la antigüedad, llamaron dacios a sus habitantes. Luego sufrieron sucesivas invasiones como las de los godos, hunos, ávaros, búlgaros, magiares, pechenegos, cumanos y mongoles.

El rey Luis I de Hungría formó el Principado de Moldavia en 1346 para defender al territorio de las invasiones mongolas. Puso como regente a un noble rumano llamado Dragoș. Poco después, en 1359, otro líder del mismo origen, Bogdan de Cuhea, se reveló contra los Húngaros que pretendían dominar la región y junto a un grupo de seguidores se estableció en el principado dominándolo y conformando un gobierno independiente por casi una década.

Pero luego, fueron sometidos por el Gran Ducado de Lituania y se convirtieron en sus tributarios. En 1512 el principado fue ocupado por otra potencia, cuando los turcos empezaron su expansión por Europa del este y se transformaron en un "Virreinato" otomano.

En la guerra ruso turca de 1806-1812, los musulmanes tuvieron que ceder prácticamente la totalidad del territorio de la Moldavia actual (Besarabia) a Moscú y una porción más pequeña quedó bajo la órbita de Rumania. Los rusos emprendieron una campaña de asimilación cultural y religiosa que se extendió casi todo el siglo XIX.

Luego en la Revolución Rusa (1917) se proclamó la República Democrática Moldava y se anexó al Reino de Rumania. Pero Transnistria siguió fiel a Moscú. Después de la Primera Guerra Mundial las potencias occidentales reconocieron esa condición, pero en el segundo conflicto mundial las tropas de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) ocuparon en 1941 nuevamente la región y se constituyó la República Autónoma Socialista Soviética de Moldavia.

En la "Operación Barbarroja", los rumanos junto a los alemanes, toman otra vez los territorios y cometen diversos crímenes de guerra. Posteriormente, en 1944, son derrotados por los rusos y muchos de sus líderes juzgados y ejecutados.

Pero el país había quedado devastado por la guerra. La URSS inició un programa de recuperación desarrollando infraestructura clave como ferrocarriles, energía eléctrica (Central Térmica de Tiraspol), modernizando la agricultura con nuevas máquinas y equipos, la industria se concentró en el procesamiento de alimentos y fue mayoritariamente atendida por personal técnico ruso.

Con la disolución del gigante comunista en 1991 el país se declaró independiente. Su primer presidente fue Mircea Snegur, por el Partido Agrario Demócratico de Moldavia (PDAM). Antiguo funcionario, gobernó casi sin oposición. El 3 de septiembre de 1991 implementó el Ejército Nacional de Moldavia.

El mismo año, convirtió a su país en miembro de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) junto a las repúblicas que se independizaron de la disuelta URSS y en 1992 ingresó a la Organización de las Naciones Unidas. En 1994 impulsó una nueva Constitución y, en 1995, Moldavia fue admitida como miembro del Consejo de Europa.

Sin embargo, en su gestión, debió enfrentar la Guerra de Transnistria y no pudo evitar que la región se convirtiera en un estado independiente de facto y con apoyo militar no oficial de Rusia, aunque sin reconocimiento de la ONU. Gobernó hasta 1997.

Desde entonces en el país se han formado dos facciones políticamente antagónicas. La primera conformada por comunistas, socialistas y otras organizaciones con arraigo territorial, nacidas mayoritariamente en tiempos de la URSS.

La segunda, más nueva, se integra principalmente por partidos liberales y socialdemócratas que se destacan por su inclinación a sumarse a la Unión Europea (UE).

El País solicitó su ingreso a la organización de los 27 en marzo de 2022; pocos meses después recibió el estatus formal de candidato. Las negociaciones de adhesión comenzaron oficialmente en junio de 2024 junto a un proceso que implica importantes reformas judiciales.

El mismo año, se celebró un referéndum constitucional consultando a los moldavos sobre si debían enmendar la Constitución para incluir el deseo de los ciudadanos de pertenecer a la organización europea. El afirmativo se impuso por 50,35% a 49,65% del negativo. La propuesta fue aprobada y la constitución modificada.

En la misma contienda electoral se llevaron adelante las elecciones presidenciales que terminó ganando la actual mandataria del país, Maia Sandu, de origen liberal que había hecho campaña por el "sí".

Este año, en diversas oportunidades, realizó acusaciones contra Moscú, a quien culpa abiertamente de intentar desestabilizar su país con una: "guerra híbrida".

Señala frecuentemente que: "Con desinformación, compra de votos, financiamiento ilícito de partidos y otras tácticas de injerencia quieren inclinar al pueblo moldavo nuevamente a caer en la órbita rusa".

Pero quienes la confrontan en las urnas, con una muy pareja representatividad, como el "Partido de los Socialistas de la República de Moldavia" (PSRM), comandado por Igor Dodon, contestan que: "los Globalistas están deteniendo a líderes de la oposición para entregar a nuestro país en manos de la UE".

En septiembre pasado se llevaron adelante elecciones parlamentarias (medio término), donde el partido de la presidenta alcanzó una estrecha mayoría sobre una oposición dividida.

Nuevamente, quedó manifestada la tensión entre un bloque de fuerzas políticas que se inclinan por Europa Occidental y otras más proclives a rescatar sus vínculos con Moscú y las tradiciones nacionalistas.

Algunos aspectos relevantes de Moldavia

Es una república parlamentaria. El poder ejecutivo lo comparten un Presidente mayormente abocado a la política internacional con un Primer Ministro o Jefe de Gobierno dedicado a la administracion interna.

El poder legislativo depende de una sola cámara, conformada por 101 miembros elegidos por sufragio popular.

Se organiza territorialmente en treinta y dos distritos (*raion*), los municipios de Chisináu, Bălți y Bender y dos regiones semiautónomas Gagaúzia y Transnistria. La primera fue independiente hasta que en 1995 se reincorporó a Moldavia y, como vimos más arriba, la segunda declaró su soberanía a principios de los noventa.

Los principales ríos son el Dniéster y el Prut. Entre ambos, uno por oriente y otro por occidente, delimitan gran parte del territorio moldavo. El primero desemboca directamente en el Mar Negro y el segundo también, pero como tributario del Río Danubio.

Como carece de litoral marino, su puerto más importante es el Internacional de Giurgiulești que accede al mar vía el Danubio.

De reciente construcción, incluye una terminal para hidrocarburos (construida entre 1996 y 2006), una de pasajeros (inaugurada en 2009) y otra de granos habilitada en la misma fecha. Es fundamental para la vida económica del país, dada la importancia de su sector agropecuario.

Aunque, después de la caída de la URSS, la economía moldava realizó un fuerte giro hacia los servicios; en la actualidad más de la mitad del empleo del país se genera en ese sector.

Según el Banco Mundial, en 2022 los servicios representaban el 61,1% del PIB, las manufacturas el 8,2%, otras actividades industriales 23,1% y la agricultura el 7,6%.

Pero la industria está estrechamente vinculada a la elaboración de productos alimentarios. Este sector representó en 2023 el 57,4% de sus exportaciones, mayoritariamente a la Federación Rusa y la UE.

Una parte importante del transporte del país se continúa realizado por vías férreas y rutas. Aunque, desde la inauguración del puerto fluvial, han ido perdiendo peso relativo en el sistema de cargas.

Moldavia cuenta con 1.232 km de vías férreas y de 12.730 km de rutas mayormente pavimentadas. El único operador del transporte ferroviario es la compañía estatal "Ferrocarriles de Moldavia" (CFM).

Según diversos economistas del viejo continente, el país es: "uno de los más pobres de Europa, con una economía muy dependiente de la agricultura, las remesas y el comercio con sus vecinos más grandes. Produce mayormente vino, frutas y cereales, que exporta principalmente a Rumanía, Rusia y la UE. La debilidad de sus infraestructuras, la dependencia energética, la inestabilidad política y el limitado desarrollo industrial, dificultan su crecimiento económico".

Su ingreso a la UE podría acrecentar estas dificultades por las exigencias presupuestarias que supondría junto a la aceptación de las políticas en energías renovables que exige la organización.

Su matriz energética tiene una elevada dependencia de importaciones (gas, petróleo, carbón) principalmente desde Rusia y otros proveedores. La Agencia Internacional de Energía (EIA) estima que el 50% del consumo del país proviene de esas fuentes.

Para ingresar a la UE tendrá que adaptar su infraestructura a "fuentes renovables", como la solar y la hidroeléctrica.

Para ganar independencia del gas natural ruso, clave para la producción de electricidad, debería realizar inversiones de grandes dimenciones en hidroeléctricas u otras plantas de electricidad y sus condiciones macroeconómicas, como veremos, no son demasiado auspiciosas.

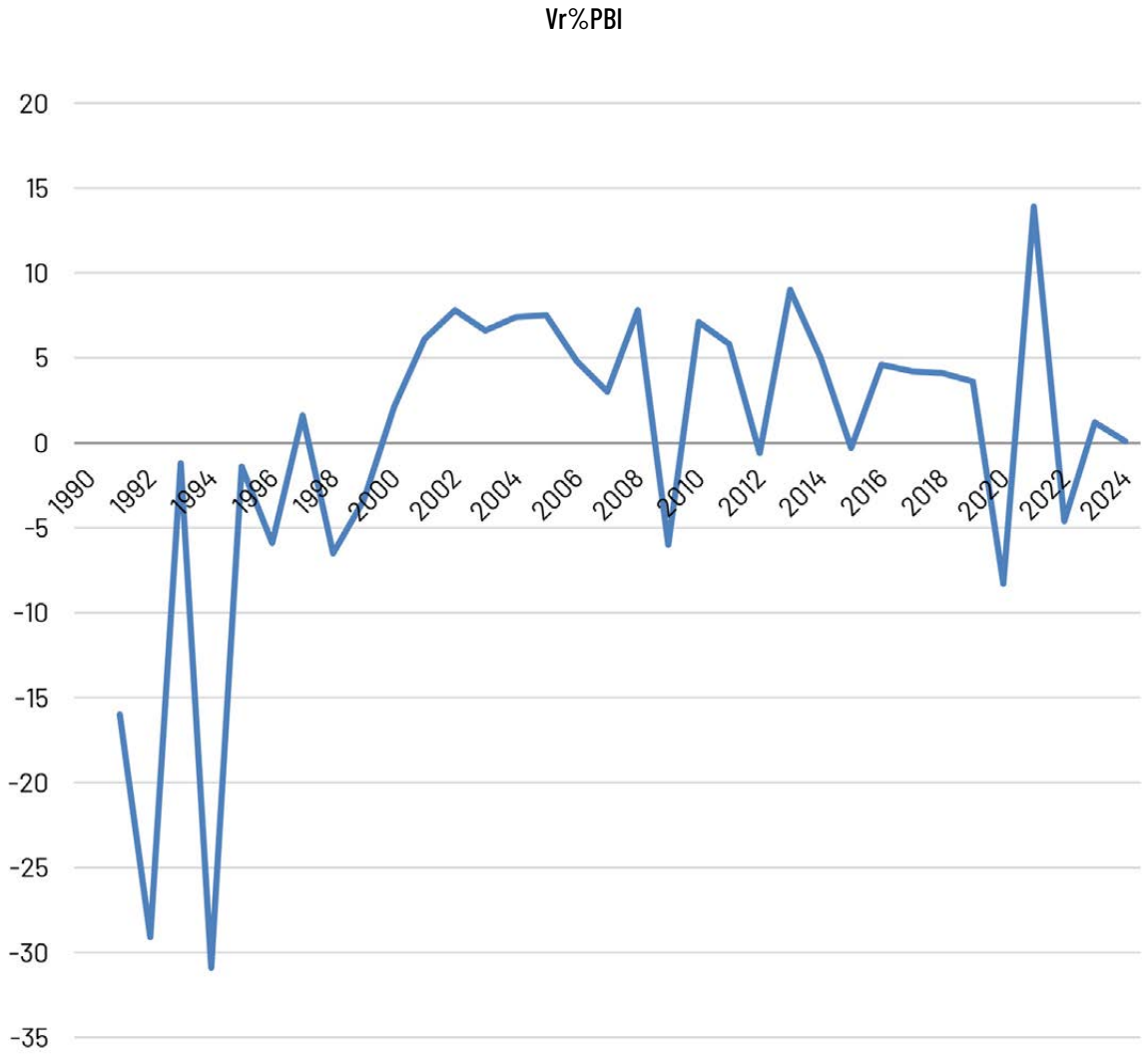
Algunos guarismos destacables de la economía Moldava

Evolución del Producto Bruto Interno

En la serie se observa el impacto de la guerra de Transnistria, cuya intensidad se alcanza a mediados de 1992, y el PBI se reduce un 29,1%. Luego llega otro récord recesivo, con un derrumbe en el año 1994 de un 30,9%.

A las pérdidas de guerra le siguieron las reformas de 1990 y la transición a una economía de mercado que prolongó la contracción pero a niveles más razonables; incluso en 1997 el PIB logró un registro positivo de 1,6% (único en esos diez años).

La primera década del siglo XXI mejoró notablemente el desempeño alcanzando en 2002, 2004, 2005 y 2008 superar el 7% de crecimiento. El único año de deterioro fue en la crisis de 2009 que el PIB cayó 6% aunque el año siguiente se recuperó un 7,1%.

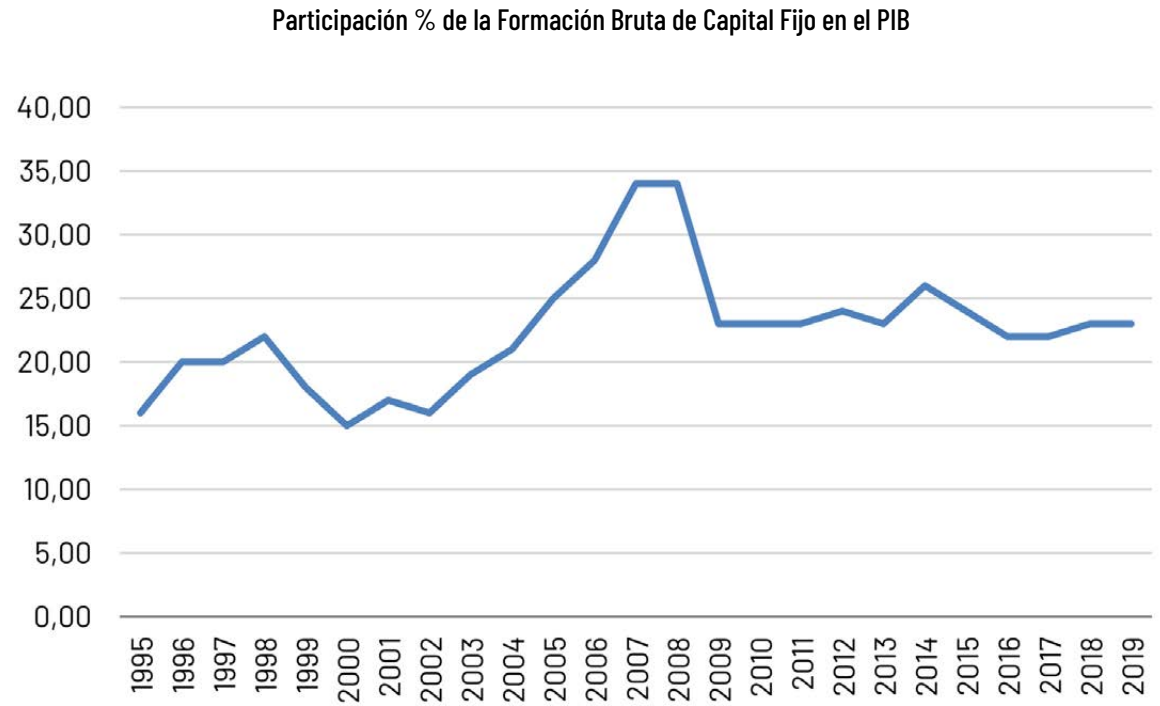


El segundo decenio del siglo también fue mayoritariamente positivo, salvo en 2012 que sufrió una recesión de 0,6% y en 2015 que cayó un 0,3%.

La tercera década se inició con la crisis de la pandemia del Covid-19. En 2020 la economía moldava se redujo un 8,3%. Pero el año siguiente se recuperó un 13,9%.

Con el inicio del conflicto en Ucrania perdió un 4,6% y los últimos años su crecimiento es muy bajo, alcanzando en 2023 un 1,2% y el año pasado apenas un 0,1% de aumento.

Formación Bruta de Capital en la economía de Moldavia



Este guarismo es fundamental para extender la frontera productiva de una economía. Pero antes, se debe reponer el desgaste de los equipos e infraestructura en el que se incurrió para realizar la producción del ciclo anterior. Se suele estimar que dos tercios de la formación bruta de capital fijo se requieren para ello y sólo el resto puede incidir en ampliar la capacidad productiva total.

En el caso de la economía moldava es notable la destrucción de capital en la década de los noventa del siglo pasado. Los primeros cinco años, muy probablemente por la guerra de Transnistria, se destruyó capacidad productiva.

Posteriormente la formación bruta de capital fijo como porcentaje de su PIB solo en tres ocasiones (1996, 1997 y 1998) superó por muy poco el 20% o lo igualó.

En 2005-2008, se advierte un período relevante de crecimiento en la formación de capital. Probablemente, debido a que el período se corresponde con la construcción y posterior ampliación del puerto de Giurgiulest.

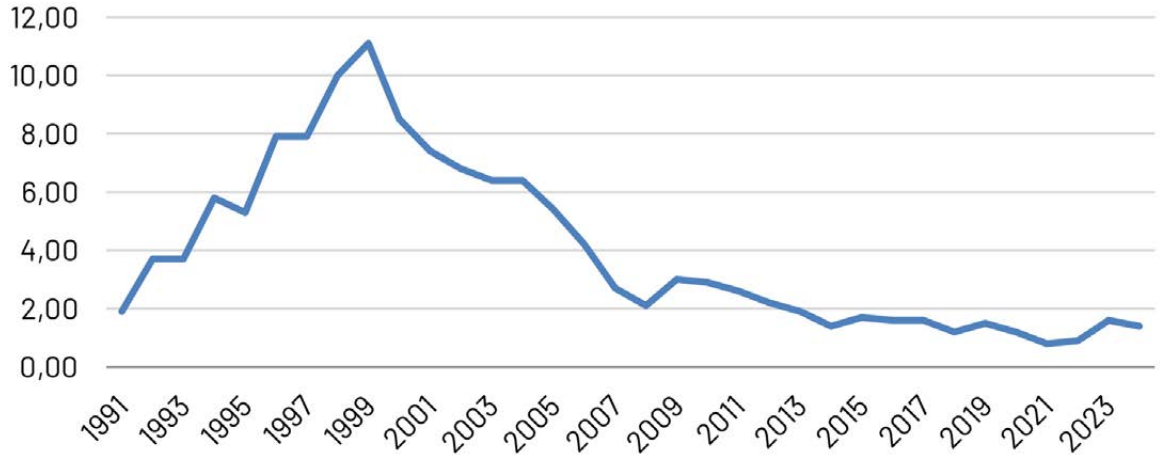
Luego, se recupera un poco y logra superar solo algunas pocas veces el 20% en varios años sucesivos. Con el inicio de la guerra en Centro Europa vuelve a disminuir. En 2023 fue de sólo el 19% del PIB y en 2024 del 20%.

La desocupación, un problema que resuelve la emigración

Con los ajustes estructurales de los noventa sumados a la guerra en su territorio, la tasa de desempleo abierto comenzó a subir hasta alcanzar en 1999 el 11, 1%, desde el 1,9% que ostentaba en 1991.

Pero a partir del año 2000 inicia un descenso continuo hasta situarse en 2021 y 2022 en 0,8% y 0,9% respectivamente.

Tasa de Desempleo Abierto, promedios anuales estimados por OIT

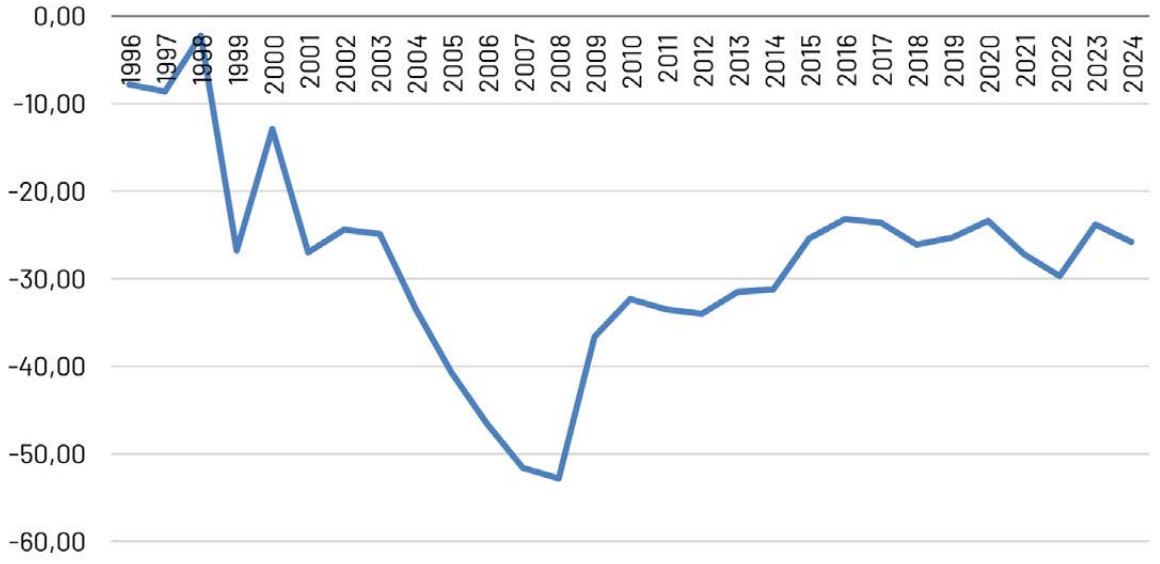


Si se tiene en cuenta la permanente reducción de la población total por emigración y baja natalidad, este resultado positivo no se debe asignar necesariamente a un buen desempeño de la economía nacional.

Balanza comercial (B y S)

El intercambio de bienes y servicios con el exterior presenta una enorme dificultad para el pequeño país. A lo largo de toda la serie analizada (1995-2024) de tener un déficit comercial de bienes y servicios semejante al 7,8% de su PBI, llegó a alcanzar en 2008 un 52,8%.

Balanza (B y S)%PBI



Luego mejora un poco, pero nunca se estabiliza por debajo del 20%.

Perspectivas de la economía moldava en el Nuevo Orden Internacional

En el marco de un mundo que en apariencia se inclinará a recuperar las capacidades productivas en las "cadenas cortas de valor", el esfuerzo que deberá implementar el país será importante.

En el marco de una condición inevitable que es su ubicación geográfica sin acceso al mar, tendrá que revertir simultáneamente muchos déficit. El intercambio de bienes y servicios se destaca como el más importante. Pero tampoco, luce muy bien su mercado de trabajo, en donde la mano de obra calificada fuga al exterior.

A esos aspectos se suma su dependencia energética de hidrocarburos importados. Si no logra resolver esa compleja matriz, su ingreso a la UE puede ser el camino más corto para agravarlos en lugar de darles solución.

Indicadores económicos seleccionados

Tabla resumen del nivel nacional

ACTIVIDAD	Período	Var. Mensual	Var. Interanual
PIB	2. trim.25	-0,10%	6,30%
Evolución de la Economía	sep-25	0,50%	5,00%
Evolución de la Industria Manufacturera	oct-25	-0,80%	-2,90%
Construcción	oct-25	-0,50%	8,00%
Ventas de Supermercados	sep-25	-0,20%	-0,80%
Ventas de Shoppings	sep-25	-3,40%	18,90%

INTERCAMBIO COMERCIAL en millones de U$S	Período	Valor	Var. Interanual
Exportaciones	oct-25	7.954	13,10%
Importaciones	oct-25	7.154	16,90%
Balanza Comercial	oct-25	800	

MERCADO LABORAL	Período	Valor	Var. Mensual	Valor período anterior
Tasa de actividad	2do. trim. 25	48,10%	N/D	48,20%
Tasa de empleo	2do. trim. 25	44,50%	N/D	44,40%
Tasa de desempleo	2do. trim. 25	7,60%	N/D	7,90%

RECAUDACIÓN IMPOSITIVA en millones de pesos	Período	Valor	Var. Interanual
Total	nov-25	17.067.782	21,20%
IVA	nov-25	5.461.513	27,90%
Ganancias	nov-25	3.355.886	27,70%
Seguridad Social	nov-25	5.157.142	31,70%
Derechos de Exportación	nov-25	240.207	-59,30%
Derechos de Importación	nov-25	495.342	55,70%

FINANZAS PÚBLICAS en millones de pesos	Período	Valor	Var. Interanual
Ingreso	oct-25	11.987.193	28,10%
Gasto Primario	oct-25	11.163.268	29,60%
Gasto Total	oct-25	11.469.521	29,82%
Resultado Primario	oct-25	823.925	10,30%
Resultado Financiero	oct-25	517.672	-1,10%

INDICADORES Y RATIOS	Años		Trimestres	
	2023	2024	1. Trim 25	2. Trim 25
PIB (millones de pesos a precios 2004)	714.556	702.181	707.960	775.965
PIB per-capita (U$S corrientes - anual promedio)	12.584	13.180	15.133	14.999
PIB (var. a/a)	-1,6%	-1,7%	5,80%	6,30%
Inversión/PIB	21,2%	17,8%	20,20%	19,10%
Cuenta Corriente (U$S corrientes)	-21.494	6.285	-5.191	-3.016

PRECIOS	Período	Valor	Var. Mensual	Var. Interanual
Índice de Precios al Consumidor de RMBA	nov-25	22337,5	2,2%	33,1%
Tasas de Interés - BADLAR (bancos privados)	nov-25	29,94	-19,49%	-17,97%

MONETARIO en millones de U$S	Período	Valor	Var. Mensual	Var. Interanual
Nivel de reservas	nov-25	40.335	2,42%	33,50%

Tabla resumen del nivel internacional

TASAS	Fecha	Valor
Badlar en dólares (privado)	nov-25	3,14%
SOFR - 180 días	nov-25	4,30%

BOLSAS	Var. Mensual	Desde 31-12-24
Merval (Argentina)	0,79%	19,45%
Bovespa (Brasil)	6,37%	32,25%
Mexbol (México)	1,32%	28,44%
Dow Jones (Estados Unidos)	0,32%	12,16%

1 DÓLAR EQUIVALE A:	Fecha	Valor
Peso Argentino	nov-25	1475,00
Euro	nov-25	0,86
Libra esterlina	nov-25	0,76
Real	nov-25	5,34
Yen	nov-25	154,50
Euro/U$S	nov-25	1,16
Libra/U$S	nov-25	1,32

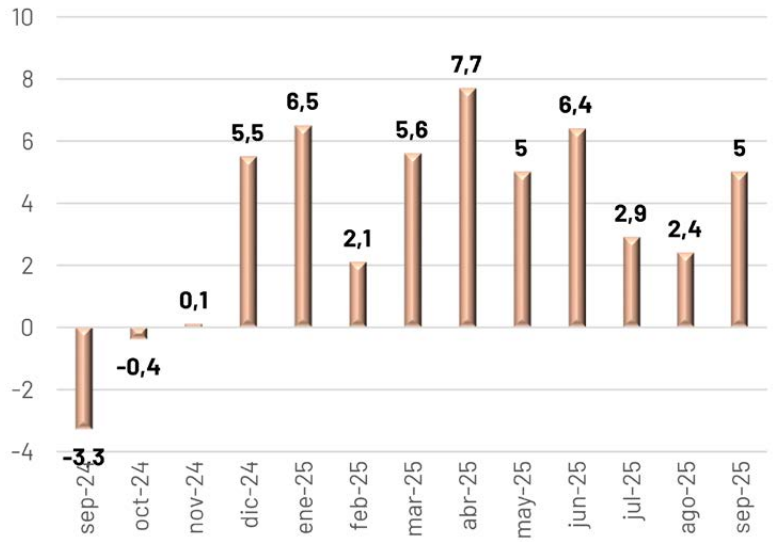
COMMODITIES	Período	Valor en U$S	Var. Mensual	Var. Interanual
Soja (U$S/tn)	nov-25	418,05	3,45%	14,80%
Petróleo (U$S/bbl)	nov-25	58,58	-5,10%	-14,20%
Oro (U$S/onza)	nov-25	4.254,90	6,47%	60,03%

INDICADORES	EE.UU.	Eurozona	China	Brasil
Variación PIB	2,10%	1,40%	4,80%	1,80%
Balanza Comercial (U$S millones)	-52.830	22.538	112.000	5.842
Desempleo	4,40%	6,40%	5,10%	5,40%

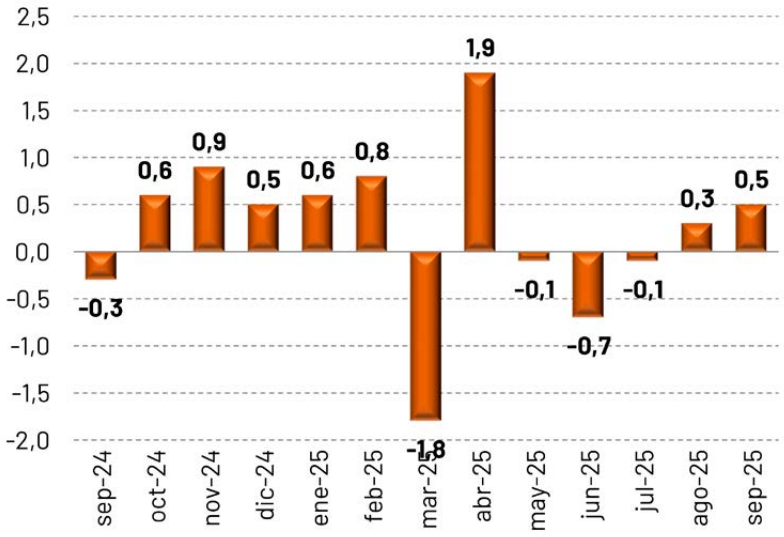
Indicadores de actividad económica

Según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) que elabora el INDEC, en el mes de septiembre de 2025 la actividad económica aumentó 5% en relación con igual período del año anterior.

Desempeño de la Actividad Económica respecto a igual período del año anterior en %



Variación porcentual EMAE respecto al mes anterior

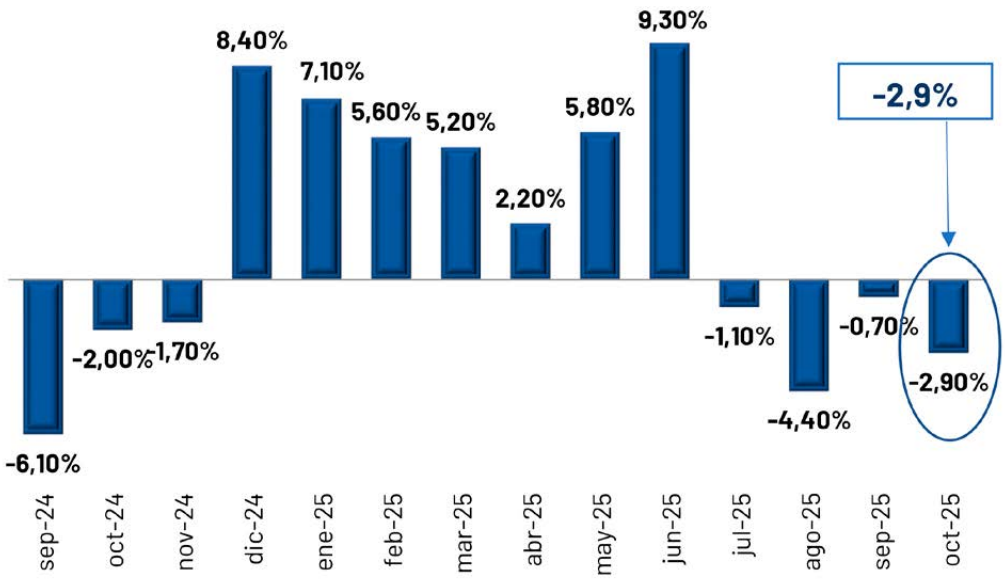


Industria

La actividad de la industria manufacturera en octubre de 2025 registró un descenso de -2,9% con relación a igual mes de 2024.

En la medición interanual entre los sectores que más se contrajeron se destacó por tercer mes consecutivo el de Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado con una reducción de 17,4%.

Desempeño de la Actividad Industrial-Variación interanual



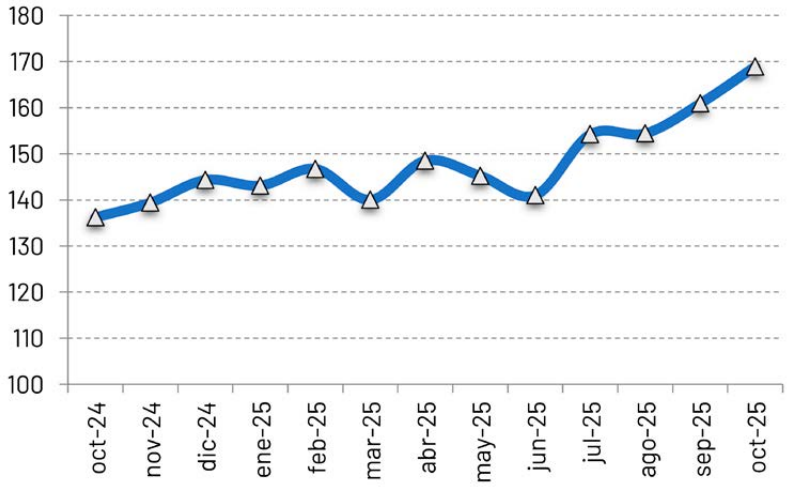
Construcción

Durante el mes de octubre de 2025 la actividad de la construcción se incrementó en 8%, con respecto a igual mes del año anterior.

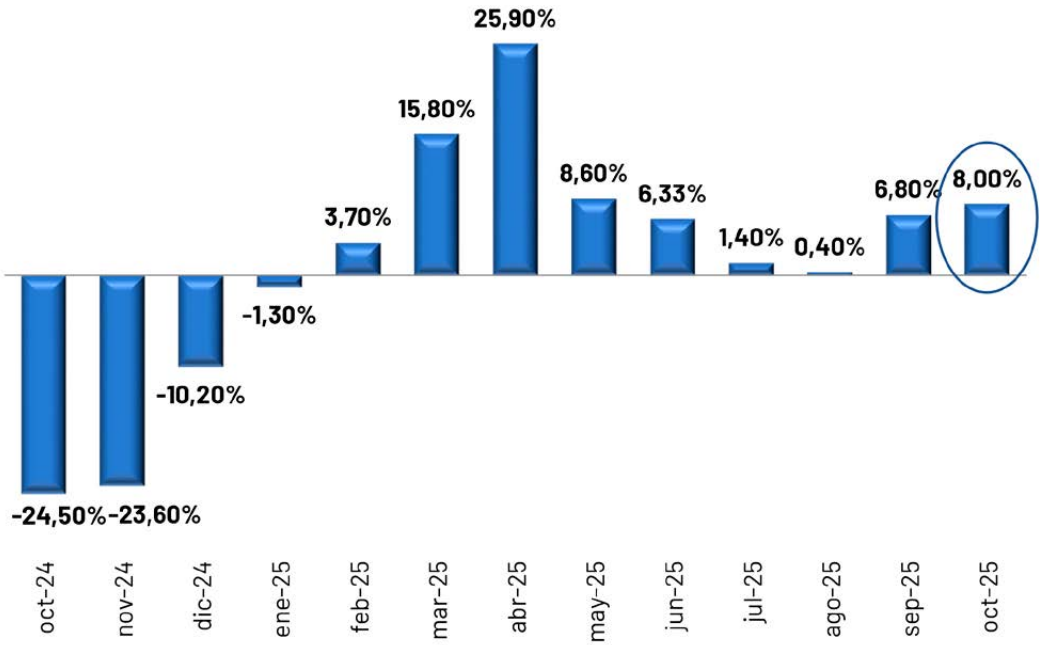
Al analizar la variación interanual por subsectores se destacó Hormigón elaborado, con el mayor crecimiento de 40,7%.

Desde una perspectiva cualitativa, 89,5% de las empresas que se dedican a trabajar en obras privadas, como el 84,5% de las que lo hacen en obras públicas, no prevén un incremento de la actividad en el período noviembre 25-enero 26.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (desestacionalizado)



Variación porcentual interanual ISAC

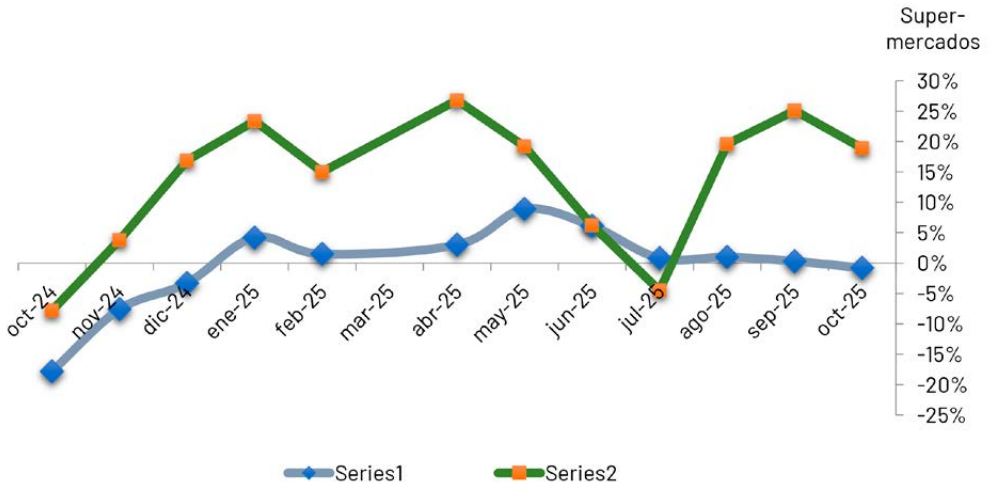


Supermercados y shoppings

Para poder analizar la evolución de estos subsectores de actividad, se informan las ventas en Supermercados y en Centros de compras (shopping centers), según los datos a precios corrientes y a precios constantes (es decir descontada la inflación) proveniente de las fuentes estadísticas oficiales, que los publican con aproximadamente 50 días de rezago.

La información correspondiente al mes de septiembre 2025 (último dato publicado hasta el momento) indica que las ventas de Supermercados medidas a precios constantes cayeron 0,8% en relación al mismo mes del año anterior. Respecto a los centros de compras se incrementaron 18,9% en términos interanuales.

Ventas de supermercados y centros de compras. Variación interanual a precios constantes



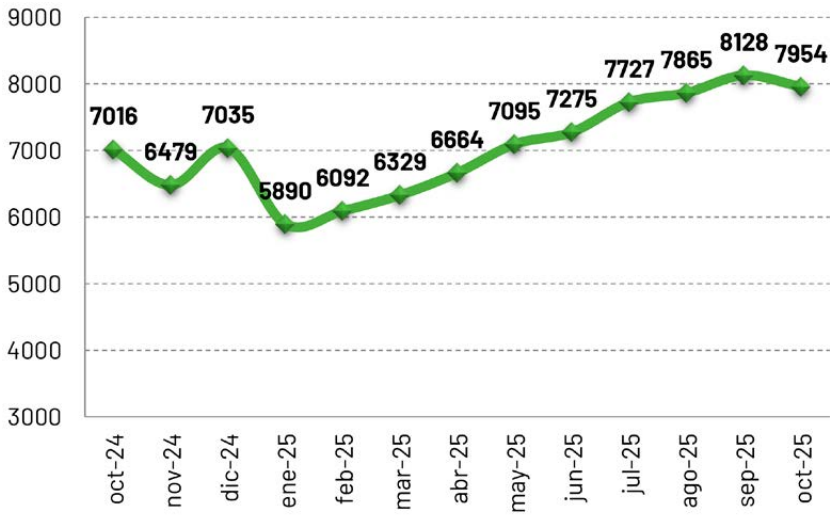
Indicadores de comercio exterior

Exportaciones

Durante el mes de octubre de 2025 las exportaciones alcanzaron un valor de U$S7.954 millones, lo que supuso un incremento respecto al mismo mes del año anterior de 13,1%; producto de un aumento en las cantidades de 13,9% y una reducción en los precios de 0,7%.

Tomando en cuenta los valores exportados (precio por cantidad) se registraron mayores ventas externas en Productos primarios (PP) que aumentaron en 63,8%, Manufacturas de Origen Industrial (MOI) 8,1%, Combustibles y Energía (CyE) 12,8% y una caída en las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) de 3,5%.

Exportaciones en millones de U$S. Últimos 12 meses

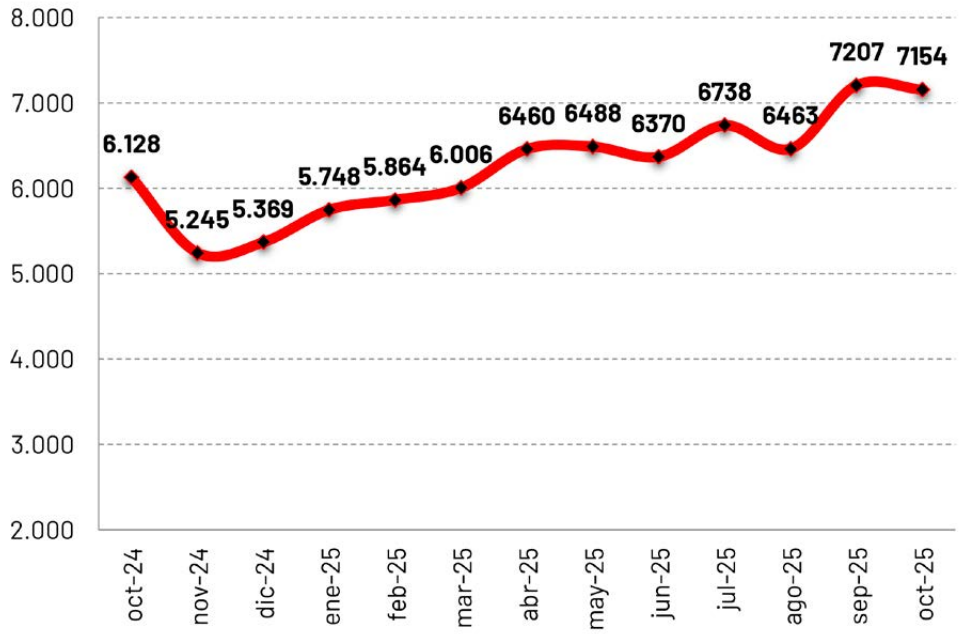


Importaciones

En el mismo período las importaciones fueron de U$S7.154 millones, con un aumento de 16,9% respecto de igual mes del año anterior. Fue consecuencia de un incremento en las cantidades de 19,7% y una disminución en los precios de 2,4 %.

En cuanto a las zonas económicas más importantes se destacan Brasil con U$S1.603 millones y China con U$S1.862 millones.

Importaciones en millones de U$S. Últimos 12 meses

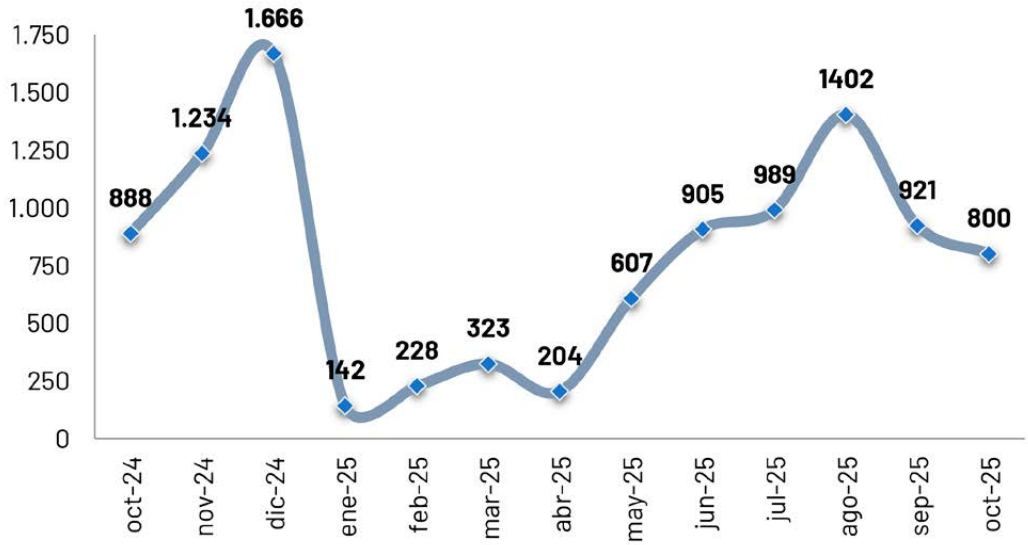


Saldo

El saldo de la balanza comercial argentina durante el mes de octubre de 2025 fue positivo en U$S800 millones.

Respecto a Brasil resultó negativo en U$S326 millones y con China también en U$S696 millones.

Saldo Comercial en millones de U$S. Últimos 12 meses



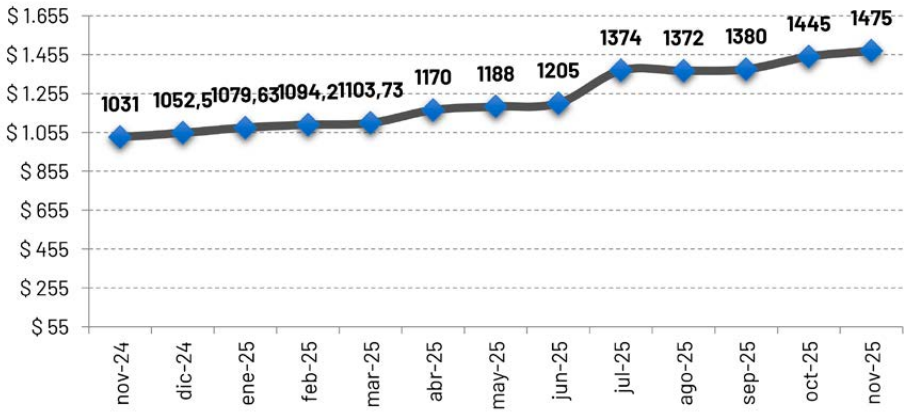
Mercados internacionales

Tipo de Cambio

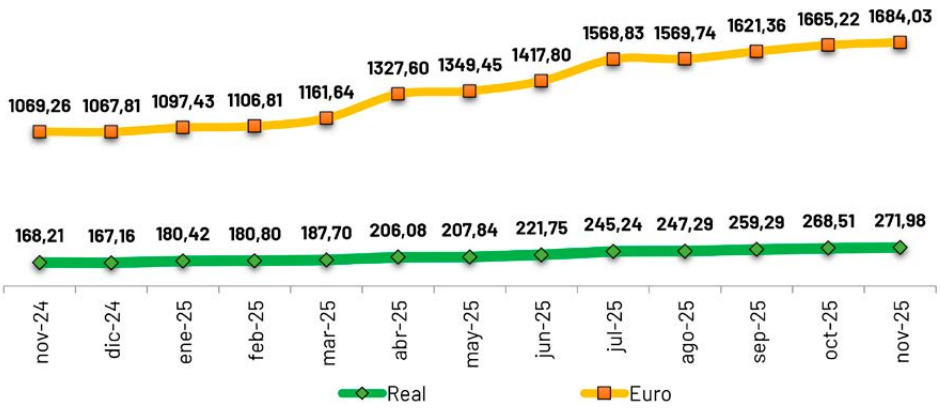
La divisa norteamericana cotizó al cierre de noviembre a $1475,0, lo que significó una variación del 2,1% respecto al mes previo; mientras que en términos interanuales observa un alza del 43,1%, situándose 10,0 puntos porcentuales por arriba de la variación interanual del índice de inflación realizado por MMyAsociados (33,1%).

Por el lado del Real brasilero y Euro, cotizaron a $272,0 y $1684,0 a fines de noviembre, mostrando una apreciación del 1,3% y del 1,1%, respectivamente, a lo largo del mes, en relación a la moneda nacional.

Tipo de cambio nominal minorista de referencia (BCRA). Último valor del mes ($ por U$S)



Real y Euro vs Peso. Último valor del mes



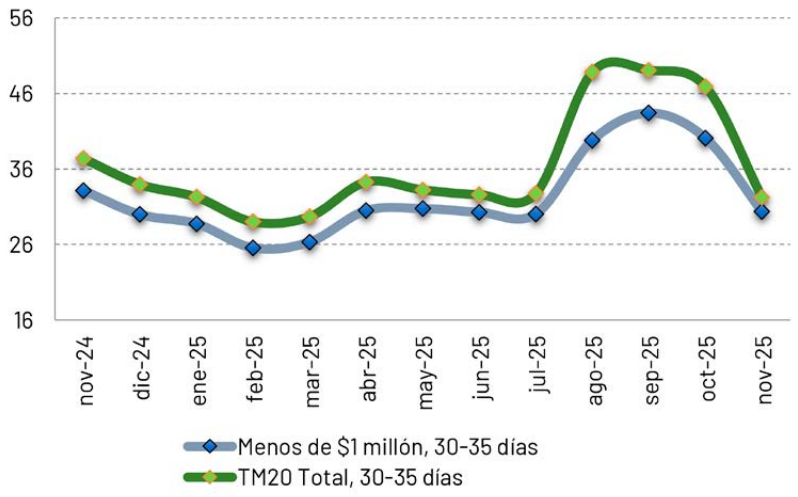
Tasas de interés

En noviembre el BCRA bajó las tasas de interés de referencia.

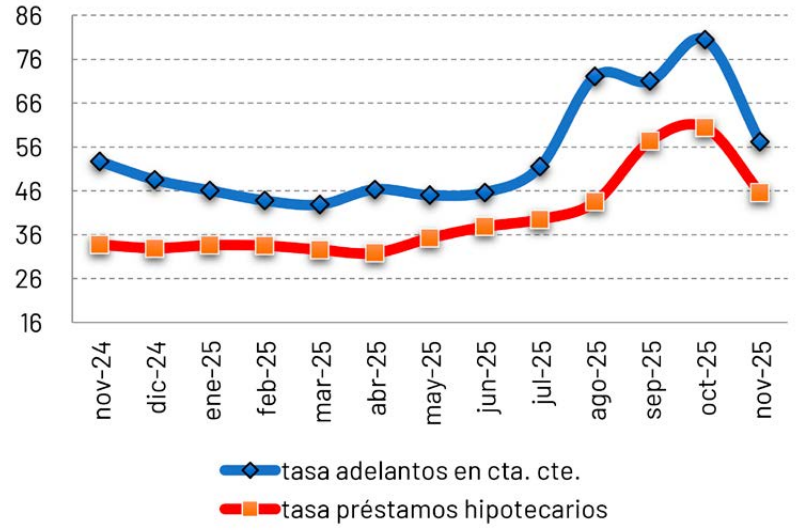
Es así cómo el rendimiento promedio en plazos fijos menores a 1 millón de pesos entre 30 y 35 días bajó 9,7 p.p, hasta el 30,4% anual. Por su parte, la tasa para colocaciones entre 30 y 35 días mayores a $20 millones (TM20) reflejó una baja de 14,7 p.p. alcanzando el 32,2 anual.

A su vez, en lo que respecta a las tasas activas, el costo por adelanto en cuenta corriente presentó una disminución de 23,2 p.p., hasta posicionarse en el 57,2%. Asimismo, la tasa de créditos hipotecarios mostró una reducción de 14,9 p.p., alcanzando el 45,6% anual, sosteniéndose por sobre el nivel de inflación, que se ubicó en el 33,1% en los últimos 12 meses.

Tasas Plazo Fijo (%)



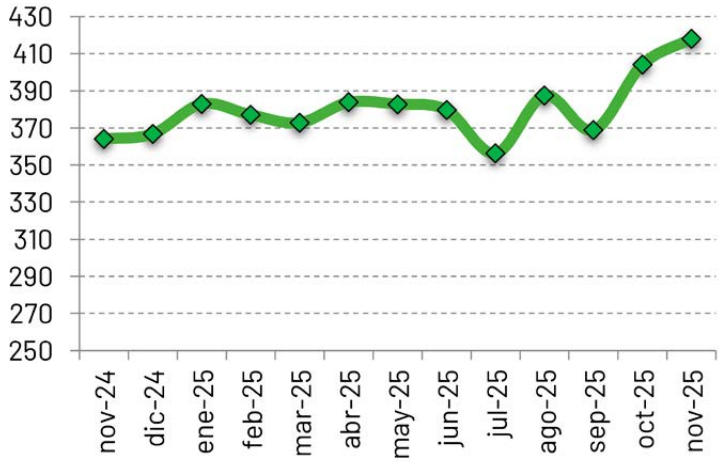
Tasas por adelantos en cuenta corriente y por préstamos hipotecarios (5 y 10 años; %)



Soja, petróleo y oro

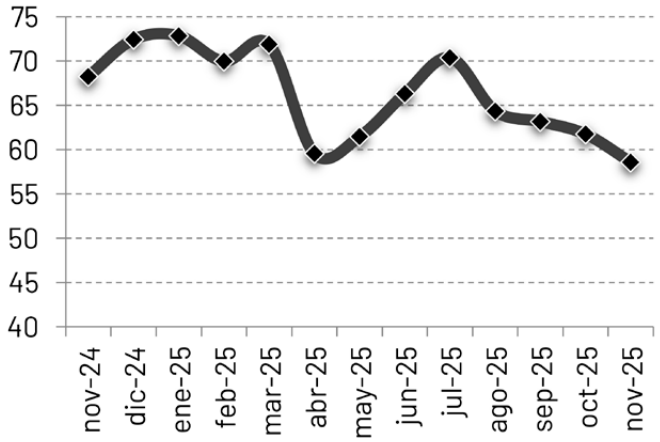
La soja, el principal producto de exportación de nuestro país, observó un aumento intermensual del 3,5%, al cotizar el último día del mes de noviembre a U$S418,1 por tonelada, mientras que en términos interanuales se ubica por arriba en un 14,8%.

Soja. Último valor del mes en U$S



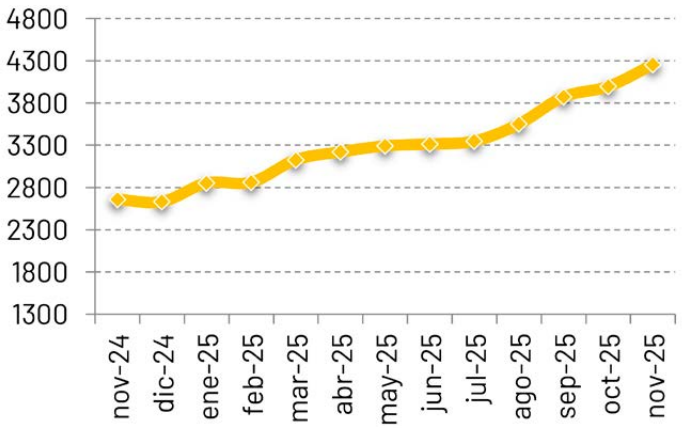
En lo que respecta al barril de petróleo, cerró el onceavo mes del año cotizando a U$S58,6, lo que representó una caída mensual del 5,1%, y una reducción interanual del 14,2%.

Petróleo. Último valor del mes en U$S



Por su parte, el oro registró en noviembre un incremento en su valor del 6,5%, cotizando la onza troy el último día de ese mes a U$S4.254,9 implicando a su vez una suba interanual del 60,0%.

Oro. Último valor del mes en U$S



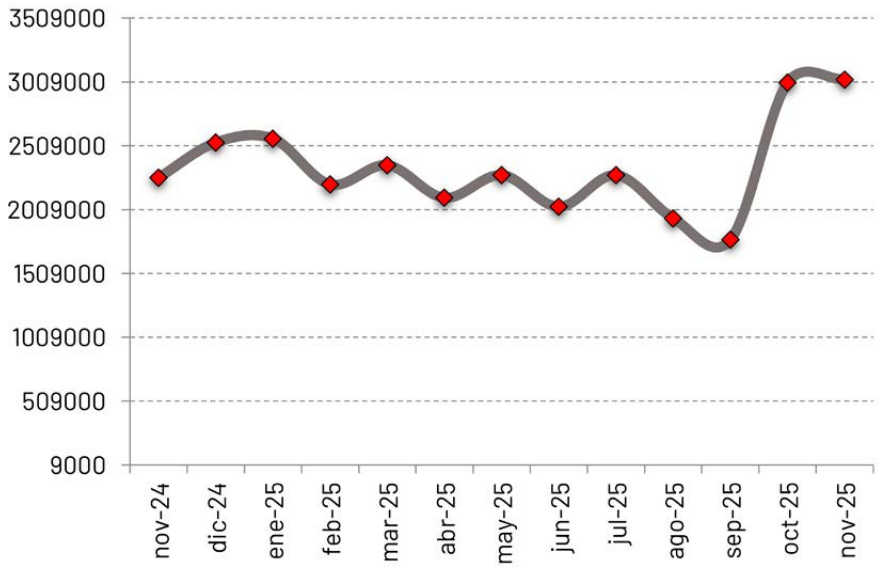
Bonos y Acciones

Durante noviembre el índice Merval medido en pesos tuvo un suba del 0,8% respecto al mes previo.

Analizando el rendimiento de las 25 acciones más negociadas, las de mejor rendimiento resultaron: COME (28,7%), TECO2 (20,2%) y TRAN (20,1%).

Por su parte, los principales bonos exhibieron un alza promedio en su cotización del 8,19% en pesos, y una del 8,26% en dólares.

Evolución Índice Bursátil Merval



MMyAsociados