

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Número 129 Febrero de 2025

Se prevé que el crecimiento económico mundial se mantenga estable, aunque lento. Los pronósticos de expansión del PBI, del 2,7% tanto en 2025 como en 2026, son similares a los del bienio previo, aunque están por debajo del promedio histórico de las últimas décadas. Nuevamente, los países en desarrollo crecerán más del doble que las economías avanzadas. Dentro del primer grupo el motor de la expansión estará dado, una vez más, por las economías asiáticas como India, China e Indonesia, a la vez que dentro del segundo grupo la economía de EE.UU. continuará siendo bastante más dinámica que la europea y japonesa. Ver Cuadro 1.

Según las proyecciones del Banco Mundial (que no incluyen el efecto de las primeras medidas económicas de Donald Trump), EE.UU. crecería algo más del 2% anual en 2025–2026, algo menos que en los años anteriores. ¿Cómo podría esto verse afectado por el cambio de gobierno? Las primeras medidas dejan entrever un efecto ambiguo. Una política fiscal expansiva derivada de rebajas de impuestos a las empresas podría alentar la demanda en el corto plazo, pero podría verse en parte compensada por la “motosierra” de Elon Musk, quien –al frente del Departamento de Eficiencia Gubernamental– planea un achicamiento de la plantilla de empleados estatales.

Si bien es prematuro anticipar el efecto neto sobre la demanda interna, por ahora luce más probable un aumento del déficit fiscal y el endeudamiento, variables que actualmente ya generan preocupación. Que la Fed frene por el momento la política de baja de tasas de interés es la respuesta plausible no solo a una economía que está cerca del pleno empleo sino, sobre todo, a una esperable suba de la tasa de inflación, debido al aumento de aranceles y a una suba de salarios que puede sobrevenir, si se acentúa la política migratoria que desalienta la oferta de trabajo.

En su proyección sobre la economía argentina, el Banco Mundial pronostica un crecimiento del PBI en torno al 5% para los próximos dos años. Si bien no hay datos definitivos, el año pasado el PBI se habría contraído menos de un 2,5%, dado que en el cuarto trimestre el PBI habría aumentado un 1,6%. De hecho, la economía argentina en diciembre recuperó el nivel que tenía en ocasión de las últimas PASO presidenciales.

Es que evidentemente la baja en la tasa de inflación tuvo un efecto positivo sobre la actividad, en la medida en que facilita la recuperación del salario real, a la vez que la extensión del crédito. En enero, la tasa de inflación se acercó al 2% mensual y se estima que para 2025 se ubique en un 23% anual. Febrero probablemente muestre una tasa similar o algo mayor, aunque se espera que para el otoño la inflación pueda ubicarse por debajo del 2% mensual.

Continuando con el hábito de la gestión actual, enero presentó también superávits gemelos. El gobierno mantuvo la disciplina fiscal, con un superávit primario equivalente al 0,3% del PBI (recordemos que en 2024 el acumulado del año fue de un 1,8%). Lo llamativo fue que el gasto primario real creció un 13,5%, mientras que los ingresos cayeron un 2,1% (siempre interanual). Respecto del intercambio comercial, hubo una fuerte caída del superávit, el cual se ubicó en US\$142 millones. Esta cifra es bastante inferior a la del año pasado (US\$784 millones) y está muy lejos del superávit promedio de más de US\$1.500 millones registrado en los meses previos. El deterioro obedeció al alza de 25% interanual en las importaciones, en tanto que las exportaciones lo hicieron en un 9%.

Pese al menor superávit comercial, el Banco Central pudo comprar en los primeros dos meses del año cerca de US\$3.000 millones de dólares. Pero debido a los pagos netos de deuda pública tanto a organismos internacionales como a privados, como así también a la intervención en los mercados de dólares alternativos para mantener la brecha cambiaria, el Banco Central afronta serias dificultades para acumular reservas internacionales (de hecho, tanto en enero como en febrero las brutas disminuyeron).

I CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

III NOTICIAS DESDE EL BALANCE CAMBIARIO DEL BCRA

IV UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

Cuadro 1. Tasas de Crecimiento Anual del PBI Real

	2022	2023	2024	2025	2026
Mundo	3,2	2,7	2,7	2,7	2,7
Economías avanzadas	2,8	1,7	1,7	1,7	1,8
Estados Unidos	2,5	2,9	2,8	2,3	2,0
Zona del euro	3,5	0,4	0,7	1,0	1,2
Japón	0,9	1,5	0,0	1,2	0,9
Mercados emergentes y economías en desarrollo	3,7	4,2	4,1	4,1	4,0
Asia oriental y el Pacífico	3,4	5,1	4,9	4,6	4,1
China	3,0	5,2	4,9	4,5	4,0
Indonesia	5,3	5,0	5,0	5,1	5,1
Europa y Asia central	1,8	3,4	3,2	2,5	2,7
Federación de Rusia	-1,2	3,6	3,4	1,6	1,1
Türkiye	5,5	5,1	3,2	2,6	3,8
América Latina y el Caribe	4,0	2,3	2,2	2,5	2,6
Brasil	3,0	2,9	3,2	2,2	2,3
México	3,7	3,3	1,7	1,5	1,6
Argentina	5,3	-1,6	-2,8	5,0	4,7
Oriente Medio y Norte de África	5,4	1,7	1,8	3,4	4,1
Arabia Saudita	7,5	-0,8	1,1	3,4	5,4
Irán, Rep. Islámica del ²	3,8	5,0	3,0	2,7	2,2
Asia meridional	5,8	6,6	6,0	6,2	6,2
India ²	7,0	8,2	6,5	6,7	6,7
Bangladesh ²	7,1	5,8	5,0	4,1	5,4
África al sur del Sahara	3,8	2,9	3,2	4,1	4,3
Nigeria	3,3	2,9	3,3	3,5	3,7
Sudáfrica	1,9	0,7	0,8	1,8	1,9

Fuente: Banco Mundial. Los datos del 2024 son provisorios, los del 2025 y 2026 son proyecciones.

CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

Proteccionismo en EE.UU. y su impacto sobre la inflación y el crecimiento

Desde su regreso a la presidencia de EE.UU., Trump ha anunciado una agresiva política proteccionista no solo contra rivales sino incluso contra aliados. Por un lado, ha impuesto un arancel del 10% a todas las importaciones desde China, además de los gravámenes ya existentes. Pekín no tardó en responder con aranceles recíprocos por valor de unos US\$14.000 millones. Por otro lado, Trump anunció aranceles del 25% a productos provenientes de México y a importaciones no ener-

géticas de Canadá, aunque luego fue postergada su aplicación por un mes.

Luego estableció aranceles del 25% a todas las importaciones de acero y aluminio, sin excepciones ni exenciones. Uno de los afectados por esta medida es la Argentina, que en el último lustro exportó unos US\$600 millones anuales de esos minerales. Finalmente, Trump anunció que los aranceles sectoriales a productos farmacéuticos y *chips* semiconductores comenzarían en 25% o más, aumentando sustancialmente en el transcurso de un año. Asimismo, planea aplicar aranceles similares a los automóviles a partir del 2 de abril.

No queda claro aún si todos estos anuncios se volverán efectivos o bien es una mera estrategia para negociar desde una posición más fuerte, pero el escenario de una guerra comercial es cada vez menos improbable. A su vez, aunque previsible, la política comercial activa

siembra incertidumbre sobre las consecuencias que puede proyectar sobre la economía de EE.UU.

Para poner en contexto, el PIB de Estados Unidos creció 2,8% el año pasado, aunque en el último trimestre de 2024 la expansión anualizada fue del 2,3% (dicha desaceleración del ritmo de crecimiento puede explicarse por una caída de la inversión que puede responder a cierta cautela de grandes empresas ante las medidas que podría tomar el nuevo presidente). En cuanto a la tasa de inflación, en términos “subyacentes”, que excluyen los costos más volátiles de alimentos y energía, los precios en enero aumentaron un 0,4% mensual, por encima del 0,2% de diciembre, y un 3,3% interanual. Esto representó un alza respecto del 3,2% de diciembre y sigue sin converger al objetivo del 2% anual.

La Reserva Federal (Fed) podría verse obligada a revisar a la baja sus proyecciones sobre el crecimiento del PIB y al alza la de la tasa de inflación debido al impacto de estas medidas proteccionistas. En su última reunión, la Reserva Federal mantuvo sus tasas de interés en un rango de 4,25% a 4,50% y se desmarcó respecto del Banco Central Europeo, que volvió a bajar la tasa de referencia al 2,75%, lo cual es comprensible debido al magro crecimiento de Europa en los últimos años (0,7% en 2024).

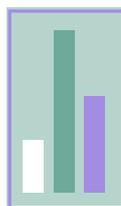
Existen, pues, dos grandes preocupaciones para la Reserva Federal: por un lado, los aranceles podrían generar presión inflacionaria, lo que obligaría a la Fed a mantener las tasas de interés altas durante más tiempo. Por otro lado, el potencial impacto negativo en el crecimiento económico podría forzar a la Fed a considerar recortes en las tasas para evitar una recesión. En este contexto parece probable que la Fed opte por no alterar los tipos de interés al menos durante los primeros meses del año y tenga una postura expectante para ver cómo evoluciona la economía ante estos cambios.

¿Sabías que el Banco de Japón aumentó su tasa de interés en 25 puntos básicos, llevándola al 0,5% anual, su nivel más alto desde la crisis financiera mundial de 2008?

De hecho, se espera que ocurran nuevas subas hasta alcanzar el 1% anual, como respuesta a una tasa de inflación que este año superaría el objetivo del 2% anual impuesto por la autoridad monetaria. En las últimas tres décadas, la tasa de interés de política monetaria se mantuvo en torno al 0%.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

El Cuadro 2 nos muestra los indicadores sobre el nivel de actividad económica durante diciembre y enero. Los números plantean un desempeño de recuperación desde el piso de abril, hilvanando ocho meses consecutivos de subas. En el último mes de 2024, la recuperación de la actividad se siguió asentando sobre sectores como el agro, la minería y la intermediación financiera que hace varios meses vienen traccionando a la economía, pero el dato más relevante fue que a ellos se le sumó la industria. La construcción, por su parte, tuvo un mes de recuperación en diciembre, pero en enero su actividad se habría nuevamente contraído. Finalmente, el comercio muestra un comportamiento ambiguo: mientras las ventas en los grandes centros comerciales repuntan, en los supermercados y autoservicios minoristas el consumo familiar sigue en retroceso.



Cuadro 2. Indicadores del Nivel de Actividad

Indicador	Último dato disponible	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. mismo mes de 2024	Fuente
Actividad económica (PIB mensual)	dic-25	0,5%	5,5%	INDEC
IVA Interno (*)	ene-25	s/d	19,7%	AFIP
Ventas en Supermercados	dic-25	-0,3%	-3,3%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Centers</i>	dic-25	s/d	16,9%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	dic-25	-13,2%	-14,5%	INDEC
Confianza del Consumidor	ene-25	2,9%	30,6%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	ene-25	-0,5%	25,5%	CAME
Producción nacional de autos (**)	ene-25	-20,9%	32,7%	ADEFA
Patentamiento de motos (**)	ene-25	17,4%	75,8%	ACARA
Índice construya	ene-25	-7,8%	-0,7%	Grupo Construya
Despachos de cemento	ene-25	s/d	8,7%	AFCP
Producción de acero crudo	ene-25	s/d	-26,5%	CAC

Fuente: elaboración propia en base a datos de ACARA, ADEFA, AFCP, AFIP, CAC, CAME, Grupo Construya, INDEC y Universidad Di Tella.

(*) El mes de enero de 2025 tuvo 22 días hábiles, igual que el mismo mes de 2024.

(**) Serie mensual con estacionalidad.

- En diciembre de 2024, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), en su indicador desestacionalizado mostró una expansión del 0,5%. Si se compara con abril, que habría sido el piso de la recesión, la producción se ubicó un 6,8% arriba. La actividad económica recorre un camino de clara recuperación. De hecho, según el EMAE, la economía se ubicó en diciembre de 2024 en un nivel idéntico al de agosto de 2023, último máximo relativo de la serie.
- Si se hace un análisis sectorial, el IPI (Índice de Producción Industrial) en octubre mostró una suba desestacionalizada del 0,2% (el acumulado del año da una caída del 9,4%), con un uso de la capacidad instalada por debajo del 60%. La actividad industrial asociada a la producción de petróleo y la de alimentos y bebidas continúan mostrando el mejor desempeño en el sector.
- La construcción continúa en franca contracción. El Índice Construya muestra en diciembre una caída mensual desestacionalizada del 7,8%. Desde el máximo de julio, la actividad se redujo un 22%, siendo por lejos el

sector más golpeado por la última recesión. Es que a un nivel de obra pública muy bajo se le suma una obra privada que debe lidiar con precios de venta que aumentan en dólares por debajo de lo que lo hace el costo de la construcción.

- El comercio no termina de despegar. Si bien el Índice de Confianza del Consumidor viene aumentando desde septiembre (en febrero la racha se cortó), las ventas tanto en supermercados, como en comercios minoristas y en autoservicios continuó disminuyendo en enero. Es que, si bien los salarios le vienen ganando a la inflación desde hace al menos nueve meses, el aumento de las tarifas de los servicios públicos se viene llevando esa mejora del salario real. Dicho de otro modo, el ingreso familiar disponible luego de haber pagado los servicios públicos es menor.

En el Cuadro 3 puede observarse el comportamiento de otras variables macroeconómicas relevantes al margen de las asociadas al nivel de actividad. Si se realiza una rápida

comparación con los períodos anteriores, salta a la luz la menor nominalidad, la estabilidad cambiaria y la abrupta caída del riesgo país (pese a que, como mencionamos en el Editorial, en las últimas semanas viene en tendencia ascendente).

- El Índice de Precios al Consumidor registró una tasa de inflación del 2,2% mensual para enero, que representa el valor más bajo en cuatro años y perfora por cuarto mes consecutivo el piso del 3% mensual. La desinflación continúa y de hecho se espera que hacia abril o mayo podremos tener una tasa menor al 2% mensual de la mano de un tipo de cambio oficial, que ajusta al 1% mensual.

- El IPC núcleo mostró una suba del 2,4% en enero. Dicha suba de precios de enero anualizada marca una tasa de inflación que ronda el 33% anual.
- Cuando se desagrega el índice de enero, los precios se elevaron a un ritmo del 1,5% para los bienes, pero un 3,8% en el caso de los servicios. El aumento del precio de los bienes por debajo de la suba del tipo de cambio nominal del 2% explica por qué el gobierno decidió bajar el *crawling peg* a un ritmo del 1% mensual desde febrero.
- Además, al comparar lo sucedido con los bienes y con los servicios a lo largo del último año surge que los precios de los tangibles aumentaron un 65%, mientras que los precios de los intangibles lo hicieron un 152%.

Cuadro 3. Otras Variables Macroeconómicas

Precios	2023	2024	Enero 2025
Índice de Precios al Consumidor	211,40%	117,80%	2,20%
Índice para Contratos de Locación	137,30%	191,46%	3,67%
Índice de Costo de la Construcción	222,80%	91,40%	0,90%

Financieros	31/12/23	31/12/24	31/01/25
Riesgo país en puntos básicos	1.906	708	675
Tasa de política monetaria	100,00%	32,00%	29,00%
Circulante en millones de pesos	7.435.216	19.988.275	20.118.507
Base monetaria Var. Mens. Real s.e.	-12,50%	2,70%	3,20%
USD Oficial (TC BNA Divisa vendedor)	808,45	1.032,00	1.052,00
USD CCL	971,08	1.186,29	1.180,16

Sector externo	2023	2024	Enero 2025
Exportaciones (en millones de dólares)	66.788	79.721	5.890
Importaciones (en millones de dólares)	73.714	60.822	5.748
Saldo comercial acumulado (millones de dólares)	-6.926	18.899	142

Mercado de Trabajo	4 Trim 2023	3 Trim 2024
Tasa de actividad	47,30%	47,20%
Tasa de empleo	44,70%	44,20%
Tasa de desocupación	5,40%	6,40%

Indicadores sociales	2 SEM 2023	1 SEM 2024
Pobreza	31,80%	52,90%

Fuente: elaboración propia en base a datos de Indec y Banco Central.

NOTICIAS DESDE EL BALANCE CAMBIARIO DEL BCRA

Con una economía en franca recuperación, una tasa de inflación en baja y una férrea disciplina fiscal, los datos negativos de las últimas semanas vinieron, a diferencia de 2024, del lado financiero. La suba del riesgo país en casi 200 puntos básicos (que contrasta con el del resto de los países latinoamericanos, que en lo que va del año se mantuvieron estables en torno a los 420 pts) y la caída 15% del índice Merval (respecto de principios de año) pueden leerse como un retroceso parcial y lógico en los precios de bonos y acciones luego de las grandes subas durante el año pasado, pero también como el resultado de una mayor cautela e inquietud de parte de los mercados financieros.

Al margen de cuestiones políticas, ese cambio de expectativas puede originarse en buena medida en lo acontecido en el mercado cambiario. Es que, pese a que el Banco Central compró reservas en el primer bimestre por US\$3.000 millones, las reservas internacionales brutas retrocedieron y las netas continúan en terreno negativo en al menos US\$5.000 millones. De la lectura del Balance Cambiario del BCRA de enero pueden extraerse algunas observaciones:

- La balanza comercial registró un superávit de US\$425 millones, mayor al informado por INDEC de apenas US\$142 millones (se debe a diferencias metodológicas, la más importante es que el INDEC utiliza el método de registro devengado, mientras que el Banco Central emplea el método de percibido). Aun así, el resultado de cuenta corriente en el primer mes del año es de un déficit de casi US\$1.700 millones.

- Es que, pese al superávit comercial, en la balanza de servicios el déficit ascendió a los US\$1.200 millones, a los que hay que agregar otro déficit de US\$900 millones por pago de intereses tanto del sector público como privado de deudas contraídas en el exterior.
- Los dos sectores exportadores que muestran el mayor crecimiento interanual son el energético y la minería. Solamente en petróleo y gas ingresaron más de US\$900 millones, lo que da cuenta del crecimiento del sector.
- Dado que las importaciones netas del sector automotriz superaron los US\$1.200 millones, el déficit de dicho sector se "llevó" todo el superávit energético y de minería.
- El fuerte déficit del sector servicios se debe casi exclusivamente al rubro viajes y pasajes, que demandó US\$1.200 millones. Como el 70% de esos egresos son cancelados por los turistas argentinos con fondos propios en sus cuentas en dólares, esa demanda de dólares presiona sobre las cotizaciones alternativas.
- Si bien es cierto que enero puede ser un mes particular por la fuerte estacionalidad de los servicios asociados al turismo, cabe aclarar que el promedio del segundo semestre de 2024 da un déficit de US\$600 millones en la cuenta servicios.
- Es que la cuenta corriente viene siendo deficitaria desde julio pasado en un promedio de US\$1.200 millones mensuales. El turismo emisor agravó el déficit en enero, pero, como vemos, sigue ese patrón desde mediados de 2024.

¿Sabías que durante enero la cantidad de visitantes extranjeros a la Argentina disminuyó un 25% interanual, pero, a su vez, el número de argentinos que viajaron al exterior aumentó un 75%?

Teniendo en cuenta que en los últimos doce meses los precios subieron un 85% anual, mientras que el valor de los dólares alternativos solo lo hizo una décima parte de eso, no resulta sorprendente que 1,1 millones de turistas extranjeros vinieran al país, a la vez que 2,6 millones de turistas argentinos viajaran al exterior durante enero.

- Por otro lado, la cuenta financiera del balance cambiario del Banco Central también fue deficitaria en enero, aunque por un monto menor de US\$175 millones.
- Ese número esconde dos comportamientos disímiles, cuando se desglosa lo hecho por los sectores privado y público. Mientras que este último tuvo un déficit de US\$3.500 millones, el primero tuvo un superávit de US\$3.400 millones.
- El comportamiento del sector público es fácil de explicar a partir de la cancelación de títulos públicos tanto del Tesoro Nacional como del BCRA. Dado que el riesgo país está en niveles todavía elevados, el sector público no renueva la deuda al vencimiento en los mercados internacionales, sino que los pagos de capital los debe hacer con dólares de las reservas.
- Si bien este mes los vencimientos fueron inusualmente altos, en lo que resta del año al margen de los intereses, hay pagos de capital por encima de los US\$5.000 millones.
- Al superávit de cuenta financiera del sector privado podemos desglosarlo en US\$1.200 millones provenientes del sector no financiero y US\$2.100 millones del sector bancario. En el primer caso la explicación es sencilla: las empresas privadas tomaron préstamos financieros y accedieron a líneas de crédito comerciales por un monto de US\$1.500 millones.
- De hecho, los préstamos en dólares mantienen un ritmo de crecimiento promedio de US\$1.200 millones desde septiembre, consecuencia del blanqueo, lo que explica parcialmente las compras de divisas del BCRA. En enero, el *stock* de préstamos en dólares registró un incremento récord de US\$1.891 millones hasta un total de US\$12.744 millones. Considerando el *stock* actual de depósitos (US\$32.921 millones), la relación alcanza al 41% y podría subir hasta 65%, por lo que aún podrían incrementarse entre US\$5.000 y US\$6.000, contribuyendo al fortalecimiento de las reservas internacionales.

- En el caso del sector financiero, su resultado estuvo explicado principalmente por la caída por US\$2.219 millones de la tenencia de billetes en moneda extranjera de las entidades bancarias que, a su vez, depositaron en sus cuentas corrientes en el BCRA los fondos captados en los meses previos a través del blanqueo.

¿Sabías que en términos reales los préstamos en pesos al sector privado aumentaron un 6,5% en enero y en los últimos doce meses casi se duplicaron?

En relación con el PBI, el crédito al sector privado representa ya un 7,3%. Por otro lado, los depósitos también se incrementaron el último año, pero en menor magnitud: un 19%. Los depósitos totales representan por otro lado un 13,2% del PBI.

IV

UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

Con una macroeconomía más ordenada (tasa de inflación en baja, recuperación del nivel de actividad, superávit fiscal, precios relativos más alineados), la principal amenaza a la política económica del gobierno proviene del frente externo.

El eventual crecimiento de la economía al 5% anual traccionará, a su vez, a las importaciones que, junto con un peso apreciado y una mayor apertura comercial, pueden provocar un déficit de cuenta corriente cambiaría en torno a los US\$20.000 millones a lo largo de 2025.

Mientras el riesgo país no descienda lo suficiente como para que sea viable una renovación de los vencimientos de capital de la deuda externa pública en los mercados de capitales internacionales, le será muy difícil al Banco Central acumular reservas internacionales.

Hábilmente, el gobierno fue sucesivamente encontrando distintas “lianas” para cruzar la espesura del mercado cambiario con un Banco Central con reservas internacionales negativas. Primero recurrió a una extensión en el calendario de pago de las importaciones y a la creación del BOPREAL. Luego fue el turno del blanqueo, que no solo implicó un aumento de los depósitos en dólares, sino que permitió la extensión del crédito bancario y la colocación de deuda privada en moneda extranjera. Ahora, en tercer lugar, se abre paso la posibilidad de un nuevo acuerdo con el FMI, que traiga consigo más allá de la refinanciación de los pagos con ese organismo, el desembolso de algunos miles de millones de dólares adicionales. La generosidad de este desembolso probablemente dependerá de las concesiones que, en materia cambiaria, el gobierno esté dispuesto a ceder (desde la eliminación del dolar *blend* o el *crawling peg* hasta la flotación administrada del tipo de cambio).

La definición de un acuerdo con el FMI, que garantice un desembolso de varios miles de millones de dólares, permitiría que el Banco Central pueda ostentar reservas internacionales netas positivas, encausaría un eventual levantamiento del cepo y retomaría una necesaria caída del riesgo país.

Editor Reponsable
Lic. Fernando Amador Agra

Staff

Instituto de Economía Aplicada
Director: Lic. Mariano de Miguel

Director Académico
Lic. Diego Coatz

Redactor
Lic. Rodolfo López Warr

Asistentes
Lic. Noelia Lohay
Lic. Darío Tejero

Facultad de Ciencias Económicas
Decano: Dr. Eduardo T. Ghersi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina
Tel.: 4815-3290 int. 1831. Mail: economicas@uces.edu.ar
<http://www.uces.edu.ar/>

Es una publicación periódica de INSECAP