

OBSERVATORIO



Industriales Pymes Argentinos



# INFORME DE COYUNTURA INDUSTRIAL PYME:

Balances y Perspectivas para la  
Toma de Decisiones Estratégicas

Junio 2025

[www.ipa.com.ar](http://www.ipa.com.ar)

## OBJETIVO DEL INFORME

El *Informe de Coyuntura Industrial PyME* se presenta como un insumo fundamental para directivos y ejecutivos del sector industrial argentino, ofreciendo un análisis exhaustivo de la situación económica actual junto con proyecciones estratégicas a corto y mediano plazo. Su principal objetivo es dotar a las pequeñas y medianas empresas industriales de información clave y oportuna, facilitando la identificación de desafíos y oportunidades en un contexto económico dinámico y desafiante.

La elaboración de este informe se sustenta en una metodología rigurosa que integra el análisis crítico de datos y series estadísticas provenientes de fuentes oficiales, entre ellas el INDEC, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT). A través de la sistematización y el procesamiento de estas variables, se construye un panorama actualizado y confiable que permite anticipar tendencias y movimientos en el sector industrial, así como evaluar su impacto en las PyMEs.

En definitiva, este informe se constituye como una herramienta estratégica, diseñada para responder a las demandas informativas del empresariado industrial. Con un enfoque claro y accesible, presenta los indicadores macroeconómicos esenciales de forma concisa, brindando a los líderes de las PyMEs una visión precisa y operativa que contribuye a una toma de decisiones ágil, informada y alineada con las realidades del mercado.

Daniel Rosato

Presidente

Industriales Pymes Argentina

## RESUMEN EJECUTIVO

- **Actividad Económica:** En marzo, la economía consolidó su recuperación con un crecimiento interanual del 5,6 %, aunque la caída mensual del 1,8 % sugiere cierta volatilidad tras cinco meses de suba. El primer trimestre marcó la salida técnica de la recesión, pero desde una base comparativa relativamente baja. Se observan señales de estabilización macroeconómica, con superávit fiscal, cumplimiento de metas con el FMI y fortalecimiento del frente externo. Sin embargo, todavía persisten tensiones sobre el esquema nominal, con inflación alta y un tipo de cambio bajo presión. Hasta el momento, el rebote ha sido sectorialmente desigual: lidera la intermediación financiera (+29,3 %) mientras que, todavía persiste el rezago en sectores intensivos en empleo. El desafío pasa ahora por convertir un rebote estadístico en un crecimiento sostenible y más inclusivo.
- **Precios:** En mayo, el IPC registró un alza mensual del 1,5 %, la menor en más de dos años, consolidando una desinflación más rápida de lo previsto. La inflación interanual se ubicó en 43,5 %, en línea con el endurecimiento monetario y la estabilidad cambiaria. La moderación se explica por una fuerte desaceleración en los bienes (+0,9 %), aunque persiste la inercia en los servicios (+2,7 %), especialmente en los regulados y en los de mano de obra intensiva. Comunicación, Salud y Restaurantes lideraron las subas, mientras que el Transporte y los Alimentos contuvieron el índice. A nivel regional, se observa una dispersión en los impulsores al alza. El quiebre técnico en el proceso inflacionario refuerza la expectativa de un IPC de junio entre 1,7 % y 2,0 %, aunque será clave vigilar la convergencia del componente núcleo y el regulado para sostener un sendero de estabilización.
- **Empleo:** El empleo registrado cayó 0,8 % interanual en marzo, con una pérdida neta de 74.811 puestos, aunque se modera el ritmo de destrucción frente al pico de 2024. La contracción se concentró en sectores públicos e intensivos en mano de obra: Administración Pública (-31.792), industria (-18.172) y construcción (-14.413). El número de empresas también retrocedió a 498.495, con fuerte impacto en PyMEs. La tasa de desempleo trepó al 7,9 % en el primer trimestre, con picos del 9,7 % en el GBA y 9,2 % en Córdoba, reflejando los efectos del ajuste fiscal y la baja demanda laboral. Pese a las señales de estabilización macroeconómica, la recuperación del empleo es aún muy débil, con sesgo sectorial regresivo y baja generación neta de puestos formales y registrados.
- **Consumo:** En abril, las ventas en supermercados crecieron 8,9 % interanual y 0,5 % mensual, acumulando cuatro meses consecutivos de mejora. Sin embargo, el rebote se apoya sobre una base de comparación históricamente baja (abril 2024: -17,6 %), lo que relativiza el alcance real. El consumo mayorista cayó 2,9 % interanual y 3,2 % mensual, lo que refleja una contracción en el canal de comercios de cercanía y señala la fragilidad del consumo masivo. En términos reales, el nivel de consumo aún está lejos de un ciclo expansivo sostenido. Las expectativas también son moderadas: solo el 21,9 %

de los gerentes de supermercados prevé mejoras, mientras que la mayoría anticipa estancamiento o deterioro. El consumo sigue mostrando una recuperación estadística más que estructural, con una fuerte dispersión sectorial y una baja tracción sobre la demanda interna.

- **Tipo de cambio:** Hacia fines de junio, el tipo de cambio se mantiene estable dentro del esquema de bandas (\$1.000–\$1.400), con el mayorista en torno a \$1.165 y el blue apenas por encima, lo que refleja una brecha acotada. La convergencia cambiaria se apoya en la desaceleración inflacionaria, la continuidad del sesgo contractivo y el fortalecimiento de reservas, que superan los USD 41.000 millones. El gobierno busca captar una parte de los USD 200.000 millones fuera del sistema formal para ampliar crédito y anclar las expectativas. El REM proyecta un dólar a \$1.204 en julio y \$1.322 a fin de año, con una trayectoria gradual. La sostenibilidad del esquema depende del cumplimiento fiscal, la acumulación de reservas y la contención de las eventuales tensiones preelectorales. Si bien el mercado valora la disciplina macro, persisten riesgos por shocks externos o desequilibrios internos.
- **Actividad manufacturera:** La producción industrial creció 8,5 % interanual en abril, registrando el quinto mes consecutivo de mejora, aunque aún sobre niveles bajos y contra una base de comparación muy deprimida (abril 2024: -16,5 %). Catorce de los dieciséis sectores relevados mostraron subas, destacándose Muebles (+36,2 %), Maquinaria (+19,6 %) y Alimentos (+9,6 %). Sin embargo, rubros como Químicos (-0,3 %) y Metales (-7 %) continúan en contracción. El acumulado anual exhibe un alza del 6,7 %, pero las MiPyMEs manufactureras operan aún muy por debajo de estos registros, debido a restricciones de demanda y acceso al crédito. Solo el 30,4 % de los industriales espera mejoras en el corto plazo, mientras que el 69,6 % prevé el estancamiento o deterioro. La recuperación sectorial es apenas parcial, sesgada y con marcada divergencia entre las grandes empresas y pymes.
- **Uso de la capacidad instalada:** En abril, el uso de la capacidad instalada (UCI) en la industria se ubicó en 56,6 %, apenas 1,7 puntos por encima del mismo mes de 2024, pero aún en niveles críticamente bajos. Tras señales iniciales de recuperación a fines de 2024, el indicador se ha estancado en los últimos cuatro meses, reflejando la fragilidad del rebote industrial. Ocho rubros mostraron mejoras interanuales, liderados por minerales no metálicos (+13,5 pp), textiles (+2,5 pp) y automotriz (+4,2 pp). Sin embargo, sectores como químicos (-6,8 pp), tabaco (-6,3 pp) y papel (-2,5 pp) siguen profundizando la contracción. La brecha entre los sectores refleja un patrón de reactivación lento, desigual y todavía anclado en unas expectativas débiles. El nivel general de UCI confirma que la industria continúa rezagada frente al resto de la economía.
- **Comercio exterior:** En mayo, el superávit comercial argentino cayó a USD 607 millones, frente a USD 2.655 millones en 2024. Las exportaciones bajaron 7,4 % por menores cantidades, mientras las importaciones crecieron 29,4 % impulsadas por bienes de consumo, vehículos y capital. El superávit acumulado anual se redujo a USD 1.872 millones, muy por debajo de 2024. Con costos altos, restricciones estructurales y pocos incentivos a la exportación



industrial, el riesgo de estrangulamiento externo reaparece. Sin un salto exportador, el gobierno depende de financiamiento externo, capitales especulativos y Vaca Muerta, y la sostenibilidad de este esquema es incierta.

- **Conclusiones:** La economía crece, pero con bases frágiles: el rebote se explica por el agro, el petróleo y el sistema financiero, mientras que el consumo, la industria y el empleo siguen rezagados. La inflación baja, pero no logra reactivar la demanda. Las reservas crecen por deuda, no por exportaciones. La industria PyME sigue en crisis y la recuperación aún no se siente en la mayoría de los hogares. Sin inversión productiva ni mejora del ingreso real, el escenario es de estabilización parcial.

## ACTIVIDAD ECONÓMICA

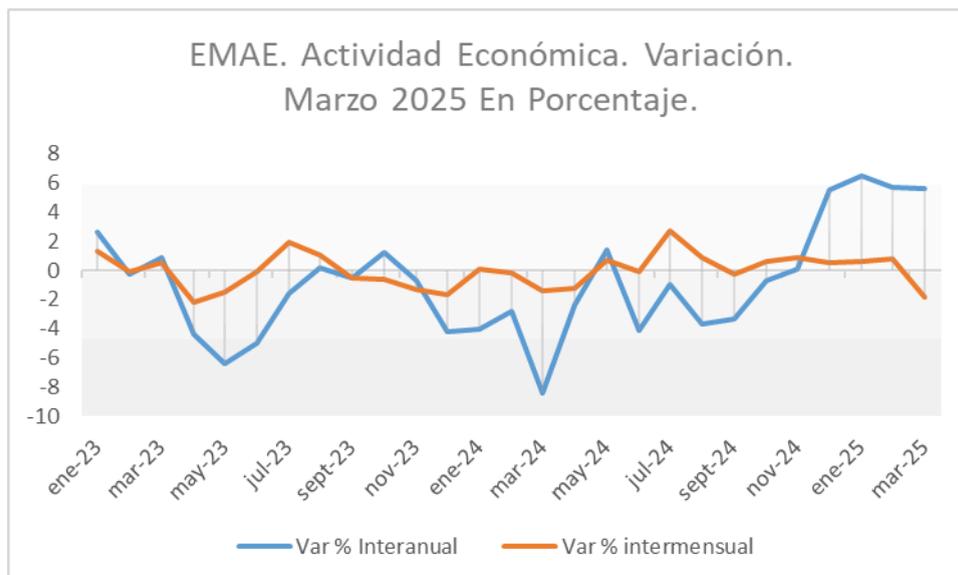
En marzo de 2025, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró una expansión interanual del 5,6 %, consolidando cinco meses consecutivos de crecimiento respecto al mismo período del año anterior. No obstante, el dato intermensual evidenció una contracción del 1,8 %, lo que interrumpe la dinámica positiva de los meses previos y refleja cierta volatilidad en la recuperación. El primer trimestre del año marca técnicamente la salida de la recesión 2023–2024, aunque la base comparativa deprimida obliga a moderar una lectura optimista.

El mes de marzo operó como el punto de inflexión: confluyeron señales de consolidación fiscal —con superávit primario y cumplimiento de metas con el FMI— y un fortalecimiento del frente externo, apalancado por ingresos extraordinarios por USD 12.000 millones. Sin embargo, la aceleración de precios expuso tensiones sobre el ancla nominal y dejó al esquema cambiario en un delicado equilibrio, con expectativas divididas entre la sostenibilidad y la fragilidad.

En términos sectoriales, el crecimiento promedio del 5,8 % en el primer trimestre exhibe una recuperación heterogénea. La intermediación financiera lidera con comodidad, mientras que sectores como el comercio, la energía, la construcción y el agro avanzan lentamente. La industria manufacturera muestra señales mixtas: los datos agregados encubren las brechas relevantes entre los rubros y los tamaños de las empresas, siendo las PyMEs industriales las más rezagadas en el proceso de recuperación.

Para abril, se proyecta una expansión interanual moderada entre 3,2 % y 4 %, con un desempeño intermensual todavía débil. La actividad continúa resentida en los sectores vinculados al mercado interno, especialmente en el entramado PyME. Los primeros datos de mayo —consumo eléctrico, despacho de insumos y producción agrícola— sugieren una cierta estabilización, aunque aún dentro de un entorno contractivo. El sesgo contractivo de la política fiscal y monetaria sigue limitando el ritmo de recuperación, aunque su intensidad comienza a atenuarse.

De cara al cierre del año, el FMI mantiene su previsión de crecimiento en torno al 5,5 % anual. No obstante, el desafío sigue siendo lograr que la expansión agregada se traduzca en un proceso de recuperación sostenido, inclusivo y con una mayor capilaridad sectorial.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

#### *Análisis Sectorial de la Economía: marzo 2025*

Durante marzo de 2025, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMA) consolidó la trayectoria positiva del nivel de actividad, registrando expansiones interanuales en la mayoría de los sectores económicos. No obstante, la dinámica sigue siendo marcadamente heterogénea: mientras que cinco sectores se mantuvieron con caídas interanuales, el resto mostró mejoras, pero en distinta magnitud.

Entre los sectores con mayor dinamismo se destacó, nuevamente, la Intermediación financiera, que lideró con una suba interanual del 29,3 %, consolidando su posición como principal motor del crecimiento agregado. Le siguieron el Comercio mayorista, minorista y reparaciones (+9,3 %) y la Industria manufacturera (+4,2 %), esta última con una mejora más moderada, aunque relevante por su peso en el entramado productivo. También registraron variaciones positivas la Construcción (+9,9 %), Pesca (+7,0 %), Agropecuario (+6,0 %), Minería (+5,7 %), y otros sectores como Actividades inmobiliarias (+4,0 %), Transporte y comunicaciones (+1,5 %) y Enseñanza (+0,6 %).

Por el contrario, las principales contracciones se observaron en los sectores con alto componente de empleo público o servicios regulados: Electricidad, gas y agua (-4,3 %), Hoteles y restaurantes (-3,6 %), Administración pública y defensa (-1,1 %), Servicios personales y comunitarios (-0,8 %) y Salud y servicios sociales (-0,3 %). La debilidad en estas ramas plantea interrogantes sobre la capacidad de recuperación del consumo interno y del gasto público en un entorno de consolidación fiscal.

En términos de incidencia sobre el EMAE, la Intermediación financiera, el Comercio y la Industria manufacturera aportaron el mayor empuje al crecimiento global. En contraste, la Administración pública, Salud y el sector Hoteles y restaurantes explican el grueso del rezago intersectorial.

En síntesis, marzo reafirmó el sesgo positivo del nivel de actividad, aunque con una recuperación sesgada hacia los sectores específicos, de baja intensidad laboral o alta

dependencia del contexto financiero. La persistente dispersión entre sectores refuerza la necesidad de monitorear la sostenibilidad del rebote y su capacidad de tracción sobre el empleo, especialmente en el universo PyME.

### *Ganadores y Perdedores*

Los sectores ganadores del EMAE en marzo de 2025 fueron claramente la intermediación financiera, la construcción y el comercio, que explicaron una parte sustantiva del impulso agregado en un escenario todavía marcado por la heterogeneidad sectorial. La intermediación financiera lideró el crecimiento con una expansión interanual del 29,3 %, apalancada en la valorización de instrumentos en pesos y una mayor profundización del crédito bancario. La construcción, con un alza del 9,9 %, mostró una notable capacidad de resiliencia a pesar del ajuste fiscal y la moderación de la obra pública. Por su parte, el comercio mayorista y minorista creció un 9,3 %, favorecido por una parcial recomposición del ingreso real y una recuperación del consumo transaccional, especialmente en bienes de alta rotación.

Estos sectores no solo aportaron tracción al índice general, sino que también amortiguaron el impacto contractivo de las ramas más rezagadas, contribuyendo a consolidar señales incipientes de estabilización macroeconómica.

Entre los sectores con desempeño negativo destacaron electricidad, gas y agua (-4,3 %), hoteles y restaurantes (-3,6 %) y administración pública y defensa (-1,1 %). El retroceso en el sector energético básico refleja una menor demanda industrial y residencial. La contracción en hotelería y gastronomía responde a una caída del turismo interno y restricciones operativas, mientras que el ajuste del gasto en la administración pública se tradujo en una contribución negativa al crecimiento global, restando 0,19 puntos porcentuales al EMAE de marzo.

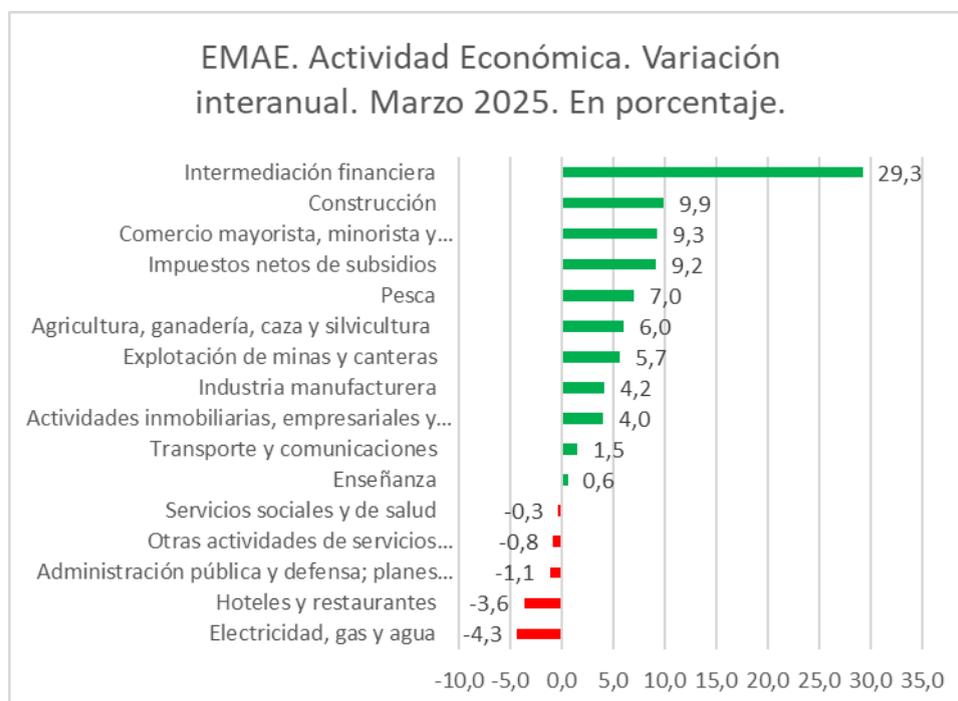
En conjunto, los sectores perdedores siguen concentrados en ramas vinculadas al gasto público, el turismo y los servicios sociales, donde la reactivación aún no logra consolidarse. La recuperación sectorial sigue siendo asimétrica, y refleja con claridad las tensiones entre consolidación fiscal y reactivación de la demanda interna.

### *Perspectivas a corto plazo*

Los indicadores disponibles permiten anticipar que la actividad económica podría mantener una trayectoria expansiva durante el segundo trimestre de 2025, con tasas interanuales proyectadas en el rango del 4,5 % al 6 % para los meses de abril, mayo y junio. Este ritmo de crecimiento encuentra sustento en la paulatina consolidación macroeconómica, el alineamiento con el FMI y una mayor flexibilidad en el frente cambiario, que contribuyen a mejorar las condiciones de previsibilidad para el sector privado.

La tendencia de los primeros meses del año sugiere una recuperación más estable, aunque con una marcada heterogeneidad sectorial. La intermediación financiera se consolida como el principal motor del crecimiento agregado, apalancada en la valorización de activos y la profundización del sistema bancario. En contraposición, sectores clave como el consumo privado y la industria manufacturera muestran una

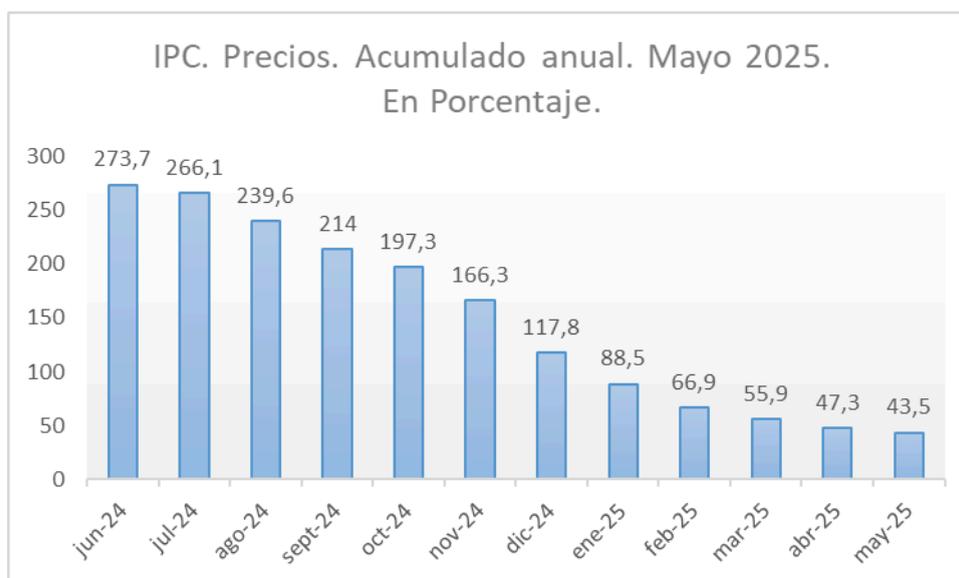
recuperación parcial y aún condicionada por la debilidad de la demanda interna y los efectos rezagados del ajuste fiscal.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

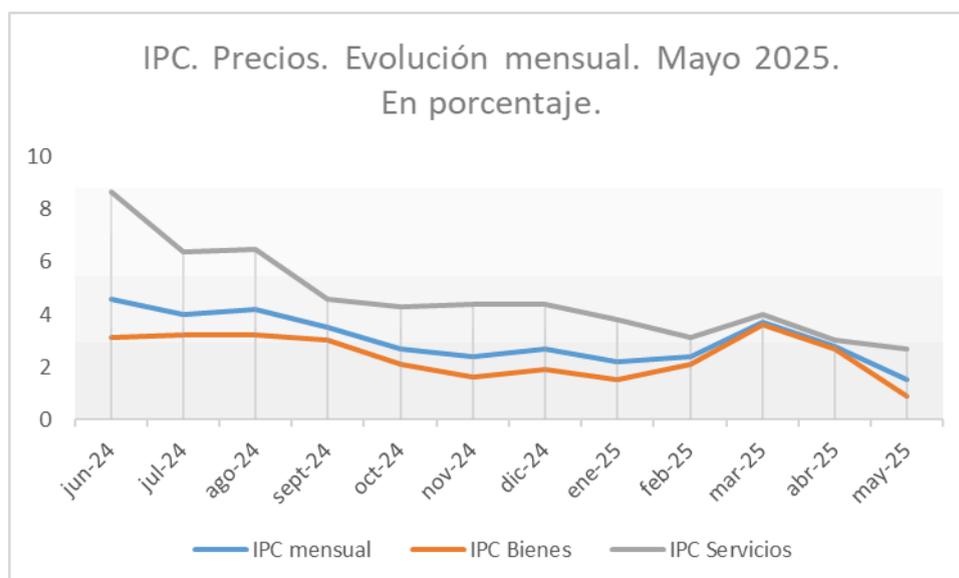
## EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

En mayo de 2025, la dinámica inflacionaria profundizó su tendencia descendente, con un avance del 1,5% mensual en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), consolidando el ritmo más bajo en más de dos años. En términos interanuales, el IPC acumuló una variación del 43,5%, lo que confirma una desaceleración sostenida de los precios, en línea con el sesgo contractivo de la política monetaria y la estabilidad cambiaria. Esta moderación, aunque significativa, se produce sobre un nivel aún elevado, lo que exige prudencia en la interpretación y un monitoreo estrecho de los precios regulados y de los componentes más volátiles del índice.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Aunque el componente de servicios continúa registrando una variación superior a la de bienes, ambos rubros muestran señales claras de desaceleración. En mayo, el IPC de bienes se ubicó en apenas 0,9%, mientras que los servicios aumentaron 2,7%, ampliando la brecha a 1,8 puntos porcentuales, uno de los diferenciales más altos del último año. Esta divergencia responde, en parte, al rezago en los ajustes de precios regulados y a la inercia de costos en sectores intensivos en mano de obra. No obstante, las proyecciones apuntan a que la inflación en servicios tenderá a moderarse en los próximos meses, en línea con la política de anclaje nominal, y podría converger gradualmente hacia niveles más cercanos a los de los bienes.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

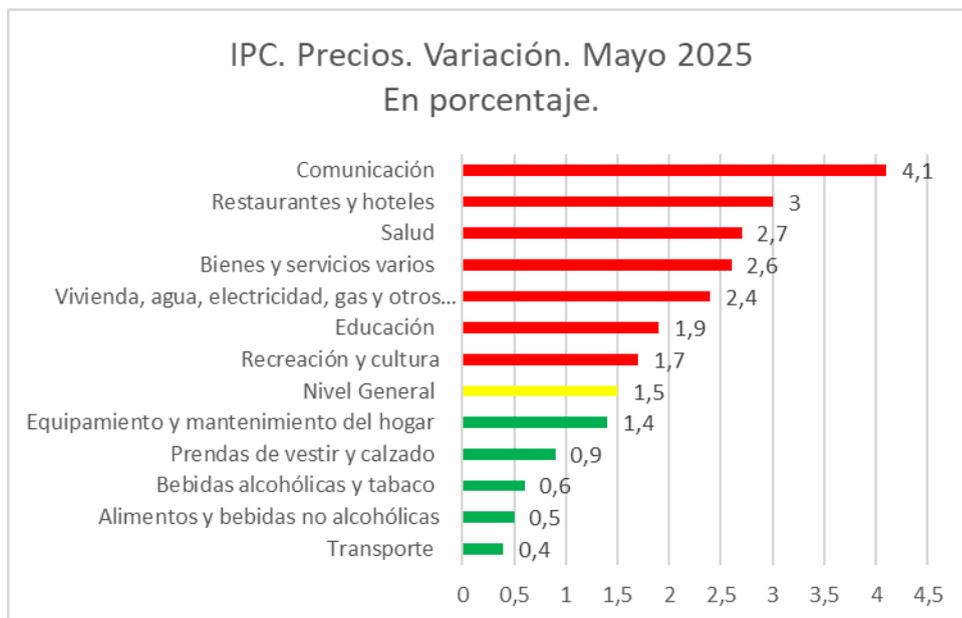
En mayo de 2025, la desaceleración inflacionaria volvió a superar las expectativas del mercado, consolidando una trayectoria de desinflación más rápida de lo previsto. El índice general se habría ubicado incluso por debajo del 1,5 % si la dinámica de los servicios hubiera acompañado la moderación que ya evidencian los bienes, los cuales registraron un incremento de apenas 0,9 %, marcando un nuevo piso en la medición mensual. Este diferencial resalta la resistencia del componente de servicios, que aún refleja inercia por ajustes tarifarios y mayor rigidez en precios regulados.

Entre las divisiones de mayor aumento se destacó Comunicación (+4,1 %), impulsada por actualizaciones en telefonía e internet, seguida por Restaurantes y Hoteles (+3,0 %) y Salud (+2,7 %). Otros sectores con subas por encima del nivel general fueron Bienes y Servicios Varios (+2,6 %) y Vivienda y servicios públicos (+2,4 %). En contraste, los aumentos más moderados se registraron en Transporte (+0,4 %), Alimentos y bebidas (+0,5 %) y Prendas de vestir (+0,9 %), contribuyendo a contener el índice general.

La incidencia regional mostró matices relevantes: mientras que en GBA, Pampeana y Cuyo se destacó Restaurantes y Hoteles como principal contribuyente al alza, en el Noreste y Noroeste la incidencia más fuerte provino de Alimentos y bebidas, y en Patagonia, de Vivienda y servicios públicos.

A nivel de categorías, el IPC Núcleo lideró con un avance del 2,2 %, reflejando persistencia en la inflación subyacente, seguido por Regulados (+1,3 %) y una caída en Estacionales (-2,7 %) que ayudó a moderar el índice total.

En suma, mayo marcó un quiebre técnico relevante en el proceso de desinflación, con una convergencia progresiva de las divisiones más rígidas y una normalización más acelerada de lo que anticipaban las proyecciones privadas. Este comportamiento robustece el escenario de estabilización nominal, aunque sigue siendo clave monitorear la evolución de servicios y regulados para confirmar su convergencia hacia un sendero de menor variabilidad.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Si se mantiene la actual dinámica de estabilización macroeconómica, es probable que el IPC de junio se ubique en el rango de 1,7 % a 2,0 %, en línea con la moderación de expectativas inflacionarias y el efecto persistente del ancla cambiaria y fiscal. La trayectoria de la inflación muestra una desaceleración más acelerada de lo anticipado por la mayoría de los analistas, impulsada por la contracción de la demanda interna, la estabilidad del tipo de cambio y la caída de componentes estacionales. De confirmarse esta tendencia, el escenario consolidaría un punto de inflexión inflacionario más robusto y abriría espacio para una recalibración de políticas monetarias de cara al segundo semestre.

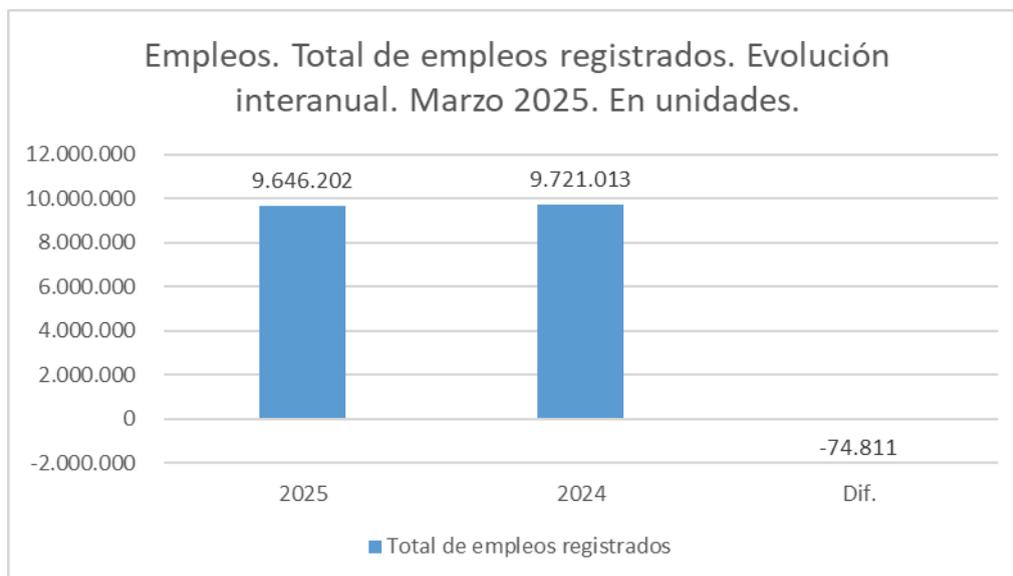
## NIVEL DE EMPLEO

Aunque en marzo de 2025 el empleo registrado formal mostró una contracción interanual de 74.811 puestos, lo que equivale a una caída de 0,8 %, los datos comienzan a reflejar una desaceleración sostenida en la destrucción de empleo en comparación con los registros más críticos del último año. Cabe recordar que el pico de pérdidas interanuales superó los 220.000 puestos hacia mediados de 2024, lo que permite interpretar la actual dinámica como una reversión parcial de la tendencia negativa.

Según datos de la *Superintendencia de Riesgos del Trabajo* (SRT), en marzo se contabilizaron 9.646.202 trabajadores registrados, frente a los 9.721.013 del mismo mes del año anterior. Si bien la variación mensual también fue levemente negativa en relación con febrero, el ritmo de deterioro se ha moderado de forma paulatina, lo que sugiere que el mercado laboral formal comienza a encontrar un piso, aunque en niveles aún inferiores a los de 2024.

La evolución del empleo continúa siendo un indicador rezagado del ciclo económico y refleja con claridad los límites de la recuperación sectorial, especialmente en sectores

intensivos en mano de obra. La mejora de la actividad agregada aún no logra traducirse en una recomposición sólida del empleo registrado.



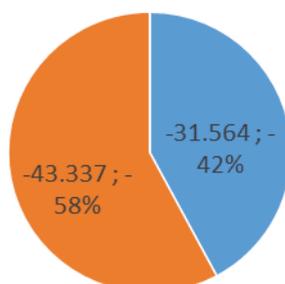
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT)

#### *Desglose Sectorial*

Del total de 74.811 puestos de trabajo formales perdidos entre marzo de 2024 y marzo de 2025, el 58 % se concentró en el sector de servicios (43.337 puestos), mientras que el 42 % restante (31.564) correspondió a productores de bienes, reflejando un deterioro generalizado en ambas ramas. La Administración Pública explicó el mayor volumen de desvinculaciones, con 31.772 bajas netas en el período, en línea con el proceso de ajuste del gasto. Le siguieron la Industria manufacturera, con una pérdida de 18.772 empleos formales, y la construcción, con 14.413 bajas, ambos sectores sensibles al nivel de inversión y al ciclo interno de demanda. Estos datos refuerzan el carácter aún frágil y segmentado de la recuperación del empleo registrado, con mayor impacto en actividades dependientes del gasto público o del mercado interno.

### Empleo. Bajas. Composición sectorial. Marzo 2025 Variación interanual. En %.

■ Sectores productores de bienes      ■ Sectores productores de servicios



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT)

En marzo de 2025, la Industria manufacturera contabilizó 1.189.582 trabajadores registrados, lo que representa una caída interanual de 18.172 puestos (-1,5%) respecto a los 1.207.754 registrados en el mismo mes de 2024. En contraste, el sector de la Construcción, que inicialmente experimentó una contracción más marcada, muestra señales de recuperación más acelerada: las bajas acumuladas en los últimos doce meses se redujeron a 14.413 puestos, una mejora significativa frente a los aproximadamente 29.000 empleos perdidos reportados en febrero.

En el sector servicios, la contracción se mantiene elevada con una caída interanual de 43.337 puestos en marzo. Dentro de este segmento, la Administración Pública, Defensa y Seguridad Social concentró la mayor parte de las bajas, con 31.792 empleos formales perdidos, reflejando el ajuste fiscal y la contención del gasto público.

En el sector privado de servicios, los rubros más afectados fueron Transporte y almacenamiento (-10.129 puestos) y Servicios profesionales, científicos y técnicos (-10.738 puestos). Por su parte, aunque la Intermediación financiera y servicios de seguros se consolidó como el sector con mayor crecimiento en términos de actividad económica, registró una pérdida de 3.625 empleos formales, tendencia que podría profundizarse debido a la creciente automatización y sustitución tecnológica en estas actividades.

Este panorama pone de manifiesto una recuperación del empleo con claros desequilibrios sectoriales, donde la modernización tecnológica y la consolidación fiscal impactan de manera diferenciada sobre la evolución del empleo formal.

Los tres sectores con mayores caídas interanuales son, la Administración Pública, Defensa y Seguridad Social con 31.792 puestos, la Industria manufacturera con 18.172 puestos, la Construcción con 14.413 puestos de trabajo. Solamente estos rubros ya totalizan una disminución interanual de 64.707 puestos de trabajo registrados menos que durante el mismo mes del año anterior.

En resumen, aunque el empleo formal sigue registrando una contracción interanual, el ritmo de deterioro muestra una desaceleración respecto a los relevamientos previos, lo que podría interpretarse como una señal incipiente de estabilización dentro de un contexto aún adverso en materia de empleo para la mayoría de los sectores.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT)

### *Disminución en la Cantidad de Empresas y Puestos de Trabajo*

En marzo de 2025, el número de empresas aportantes volvió a ubicarse por debajo del umbral simbólico de las 500.000, con 498.495 unidades registradas. Esta cifra no solo representa una caída interanual de 10.303 empresas frente a marzo de 2024, sino que también marca una nueva contracción respecto de febrero, consolidando una tendencia regresiva particularmente aguda entre las PyMEs. La merma constante en el tejido empresarial refleja un clima aún adverso para la actividad privada, especialmente para las firmas de menor escala.

La industria manufacturera continúa mostrando señales de fragilidad estructural, sin indicios de reversión en el corto plazo. En marzo de 2025, el número de empresas activas en el sector descendió a 48.275, lo que implica una reducción de 1.040 unidades frente al mismo mes del año anterior. Esta caída, persistente y concentrada en un sector clave para el empleo formal y la agregación de valor, profundiza la preocupación sobre la recuperación efectiva del aparato productivo.

En cuanto a los datos efectivos de desempleo correspondientes al primer trimestre de 2025 difundidos por el INDEC, el nivel general de desocupación aumentó al 7,9% en promedio en los principales aglomerados urbanos, aunque exhibe picos preocupantes en las ciudades de mayor población del interior. En los partidos del GBA llega al 9,7%

y trepa al 9,2% en el Gran Córdoba. Estos resultados son consecuencia directa del drástico recorte en el empleo público, la construcción y la obra pública, la actividad manufacturera y la actividad comercial que son los principales sectores dinamizadores del empleo a nivel general.

Pese a los datos alentadores de recuperación macroeconómica, el empleo registrado sigue por debajo de los niveles de 2024, lo que revela una recuperación desequilibrada. El crecimiento actual está traccionado por sectores de baja intensidad laboral, como el financiero y el primario, mientras que las ramas ligadas al consumo y a la industria continúan rezagadas. Esta asimetría sectorial limita la capacidad del rebote económico para traducirse en generación de empleo sostenida y de calidad.

## EVOLUCIÓN DEL CONSUMO

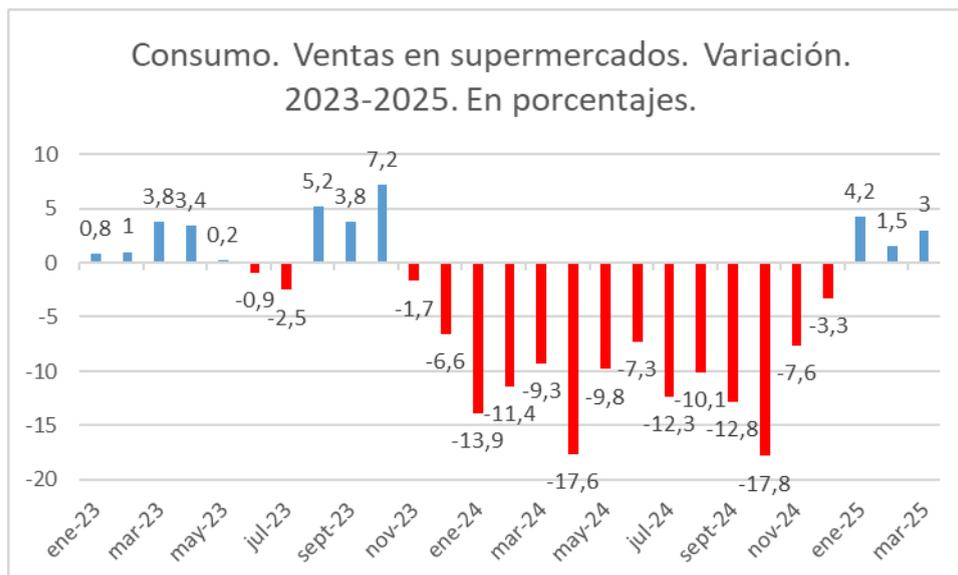
El INDEC difundió los datos de la Encuesta de Supermercados correspondientes a abril de 2025, que muestran una suba interanual de ventas del 8,9 % y una variación mensual positiva del 0,5 %. Sin embargo, este cuarto dato positivo tras catorce meses de caídas debe leerse con cautela: el rebote se compara contra una base extremadamente deprimida (abril 2024 cayó 17,6 %), lo que relativiza la magnitud de la recuperación. En términos reales, el consumo continúa lejos de consolidar un ciclo expansivo sostenido.

En contraste, los supermercados mayoristas exhibieron una dinámica claramente contractiva: en abril las ventas cayeron 2,9 % interanual y 3,2 % respecto a marzo. La retracción del canal mayorista sugiere un freno en el consumo masivo vinculado a comercios de cercanía, lo que refuerza la lectura de que la mejora reciente en el consumo minorista aún es frágil y segmentada.

En conclusión, el consumo muestra una leve recuperación estadística, pero aún muy lejos de constituir un repunte sostenido. El crecimiento interanual en supermercados responde en gran parte a una base de comparación deprimida, mientras que los indicadores de ventas mayoristas continúan en terreno negativo. La mejora sigue siendo frágil, acotada y heterogénea, lo que confirma que el consumo masivo aún no ha logrado insertarse en una fase genuina de expansión.

### *Perspectivas*

De cara al período mayo-julio, las expectativas del sector comercial reflejan un clima de marcada cautela. Según la encuesta del INDEC a gerentes de supermercados, apenas el 21,9 % anticipa una mejora en las ventas, mientras que un contundente 78,1 % proyecta que la situación se mantendrá sin cambios o incluso podría deteriorarse. Esta percepción dominante evidencia que, más allá de los últimos repuntes estadísticos, el consumo no logra consolidarse como motor de la recuperación y las expectativas de una mejora permanecen mayoritariamente escépticas o negativas.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

## TIPO DE CAMBIO

Durante la última semana de junio de 2025, la situación cambiaria en Argentina mantiene un perfil de relativa estabilidad, aunque persisten los desafíos estructurales que limitan un anclaje cambiario más firme. El tipo de cambio oficial se mantiene contenido dentro de la banda establecida por el gobierno de \$1.000 a \$1.400 por dólar, con el dólar mayorista operando alrededor de \$1.165 y el dólar blue fluctuando ligeramente por encima, entre \$1.190 y \$1.205. Esta cercanía entre cotizaciones refleja una brecha cambiaria reducida, como producto tanto de la mayor previsibilidad del esquema de bandas como de un contexto externo más favorable.

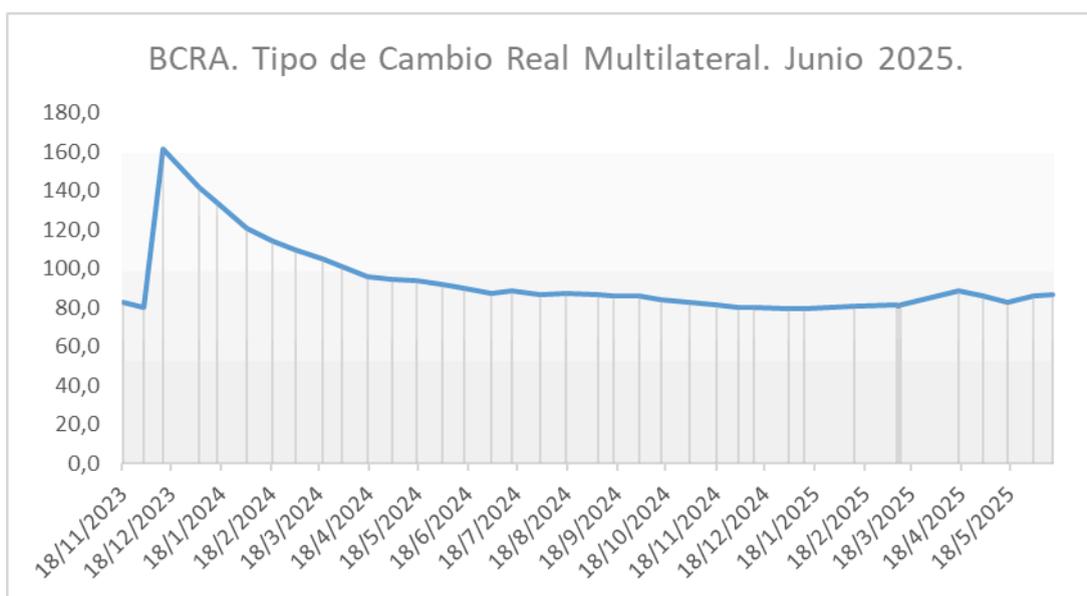
La inflación continúa en la senda descendente, luego de registrar un 2,8 % en abril y un 1,5 % en mayo, que las estimaciones para junio apuntan a una ligera aceleración mensual hacia el 1,7 – 2,0 %. Esta desaceleración inflacionaria contribuye a la consolidación de la estabilización cambiaria, en un entorno donde la política monetaria permanece contractiva y la demanda de pesos comienza a mostrar algunos signos de recuperación gradual.

En paralelo, el Gobierno continúa avanzando con medidas orientadas a normalizar el mercado cambiario y captar parte de los aproximadamente USD 200.000 millones que permanecen fuera del sistema formal. La canalización de estos recursos hacia el sistema financiero formal es una apuesta fuerte del gobierno para ampliar la oferta de crédito en dólares y reducir las presiones cambiarias en los próximos meses.

Las perspectivas a corto plazo en materia cambiaria son moderadamente optimistas, aunque con cautela. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central proyecta un tipo de cambio promedio de \$1.204 para julio, con una trayectoria ascendente hacia \$1.322 a fin de año. El mercado reconoce que la política de bandas cambiarias cuenta con respaldo institucional, pero advierte que la sostenibilidad dependerá del estricto cumplimiento de las metas fiscales, la acumulación adicional de

reservas de al menos USD 9.000 millones y la capacidad del Gobierno de gestionar un escenario político y social complejo, especialmente frente a las elecciones legislativas de octubre.

En este contexto, la estrategia del Ministerio de Economía incluye la utilización de fondos del FMI para sanear y fortalecer el balance del Banco Central, reemplazando letras intransferibles por activos más líquidos. Esta combinación, junto con un compromiso renovado con la disciplina fiscal, es fundamental para consolidar la confianza en el peso argentino. Sin embargo, los analistas advierten sobre la fragilidad de la estabilidad alcanzada, que podría verse afectada por shocks externos o tensiones políticas internas, especialmente en el período preelectoral.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA (2025)

Paralelamente, las reservas internacionales del Banco Central alcanzaron los USD 41.000 millones, un nivel que no se veía desde hace casi tres años, impulsadas principalmente por los desembolsos del FMI, pero también por la liquidación récord del complejo agroexportador y las operaciones financieras internacionales que mejoran la liquidez del Central.

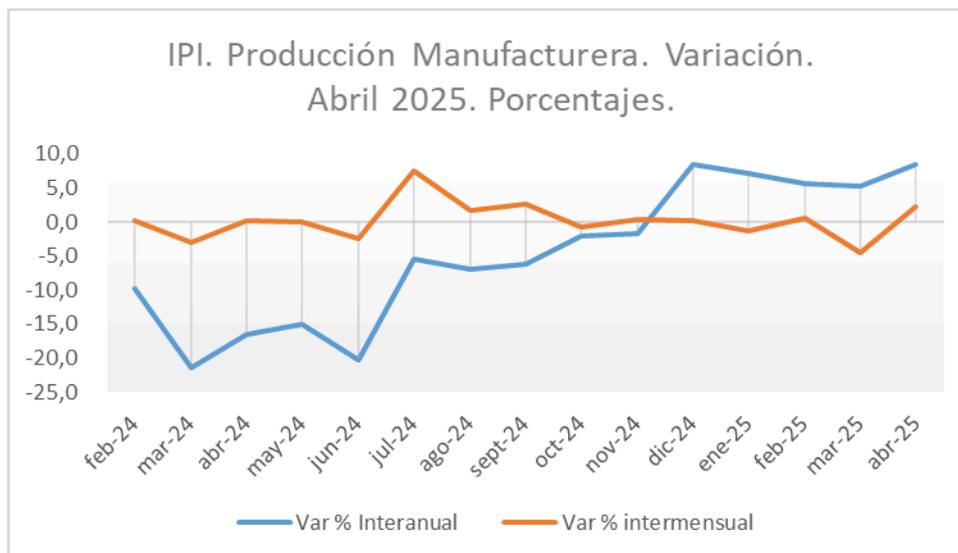


Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA (2025)

En resumen, la situación cambiaria exhibe una calma relativa respaldada por fundamentos macroeconómicos más sólidos que en trimestres anteriores. El consenso entre los analistas indica que, si se mantiene la coordinación entre ancla fiscal, política monetaria restrictiva y apoyo de organismos multilaterales, la estabilidad podría sostenerse en el corto plazo. No obstante, se recomienda mantener una estrategia de diversificación de riesgos y un monitoreo constante de las variables económicas y políticas que puedan influir en la dinámica cambiaria.

### ACTIVIDAD INDUSTRIAL

En abril de 2025, el *Índice de Producción Industrial Manufacturera* (IPI) que elabora el INDEC mostró una expansión del 8,5% en comparación con el mismo mes del 2024. Era esperable, considerando que la medición se efectúa también contra una caída del 16,5% del mismo mes del año anterior. Lo positivo de este dato, es que, por quinto mes consecutivo se revierte la medición interanual en caída y lo negativo es que, los niveles de actividad aún permanecen bajos en comparación con los años 2022/23.



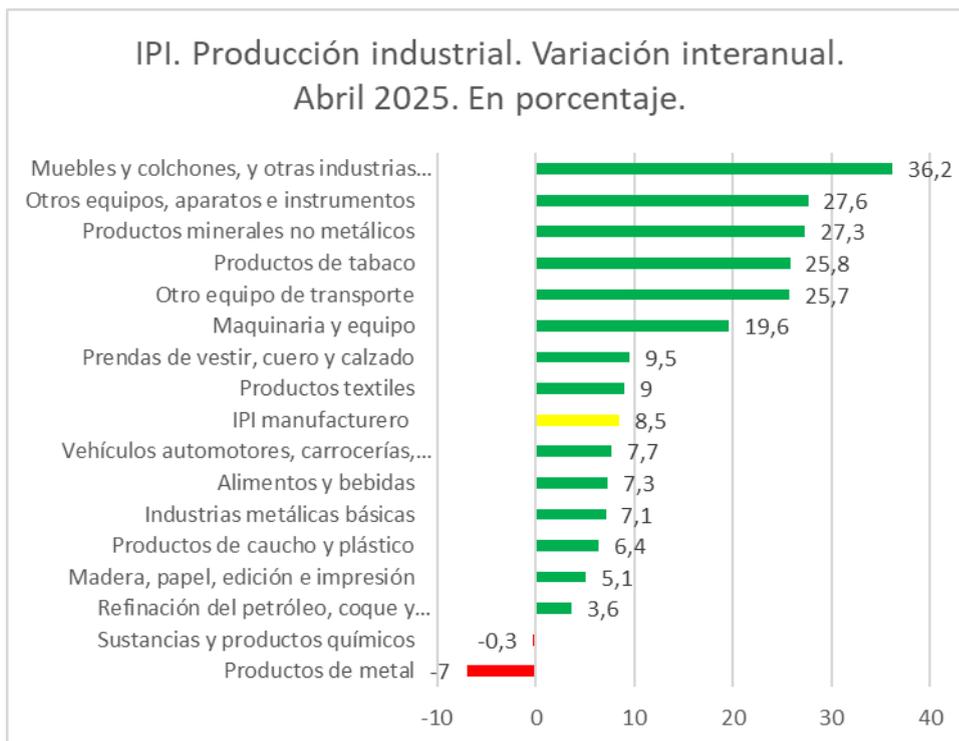
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Durante el mes de abril de 2025, el *Indicador de Producción Industrial* (IPI) reflejó una evolución positiva de la actividad en términos interanuales en catorce de los dieciséis sectores relevados, pero advertimos que, la medición fue realizada contra la caída del 16,5% del mes de abril de 2024.

Los rubros con mejores datos fueron: Muebles, colchones y otras industrias 36,2%; Otros equipos, aparatos e instrumentos 27,6%; Minerales no metálicos (producción de cemento) – 27,3%; Productos de tabaco 25,8%; Otros equipos de transporte 25,7%; Maquinaria y equipo 19,6%; Prendas de vestir, cuero y calzado 9,5%; Productos textiles 9%.

En segundo lugar, están aquellos rubros que exhibieron una dinámica de actividad positiva, pero, por debajo del índice general: Vehículos y carrocerías 7,7%; Alimentos y bebidas 9,6%; Industrias metálicas básicas 7,1%; Productos de caucho y plástico 6,4%; Madera, papel, edición e impresión 5,1%; Refinación de Petróleo 3,6%;

Y, por último, están aquellos rubros que permanecen aún con números negativos a pesar de medirse contra la caída general del 16,5% de abril 2024, a saber: Sustancias y productos químicos -0,3% y Productos de metal -7%.



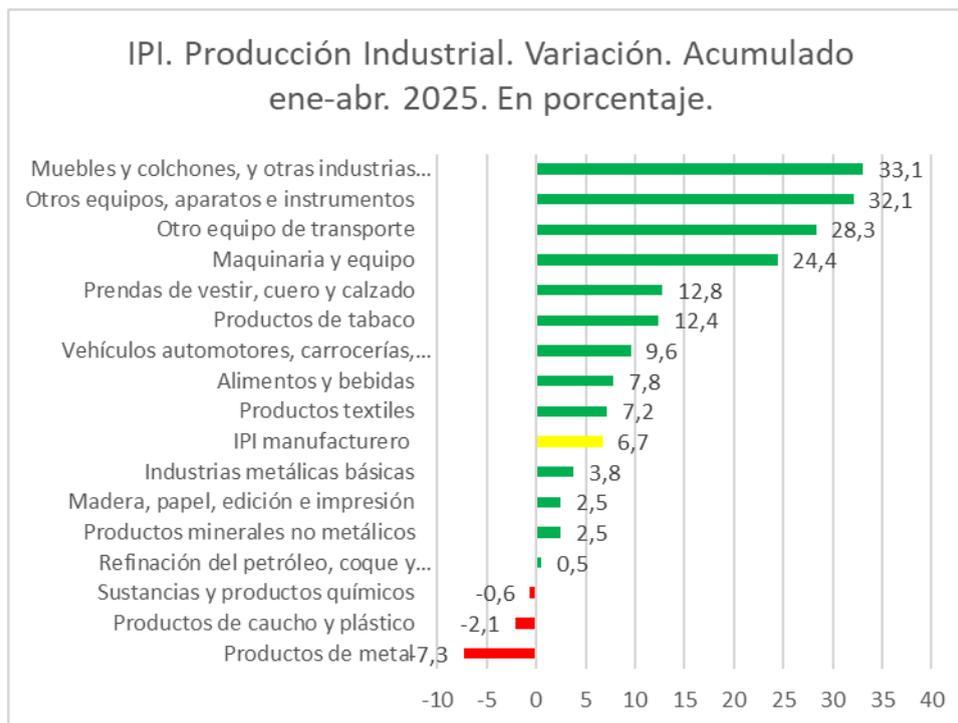
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

En lo que respecta al acumulado para los primeros cuatro meses del año, el *Indicador de Producción Industrial (IPI)* reflejó una evolución positiva acumulada del 6,7% con una recuperación de la actividad en términos interanuales en trece de los dieciséis sectores relevados mientras que tres sectores permanecen en terreno negativo.

Los rubros con mejores datos fueron: Muebles, colchones y otras industrias 33,1%; Otros equipos, aparatos e instrumentos 32,1%; Otros equipos de transporte 28,3%; Maquinaria y equipo 24,4%; Prendas de vestir, cuero y calzado 12,8%; Productos de tabaco 12,4%; Vehículos y carrocerías 9,6%; Alimentos y bebidas 7,8%; Productos textiles 7,2%;

En segundo lugar, están aquellos rubros que exhibieron una dinámica de actividad positiva, pero, por debajo del índice general acumulado de 6,7%, a saber: Industrias metálicas básicas 3,8%; Madera, papel, edición e impresión 2,5%; Minerales no metálicos 2,5% y Refinación de Petróleo 0,5%;

Por último, están aquellos rubros que siguieron mostrando números negativos, a saber: Sustancias y productos químicos -0,6%; Productos de caucho y plástico -2,1% y Productos de metal -7,3%.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

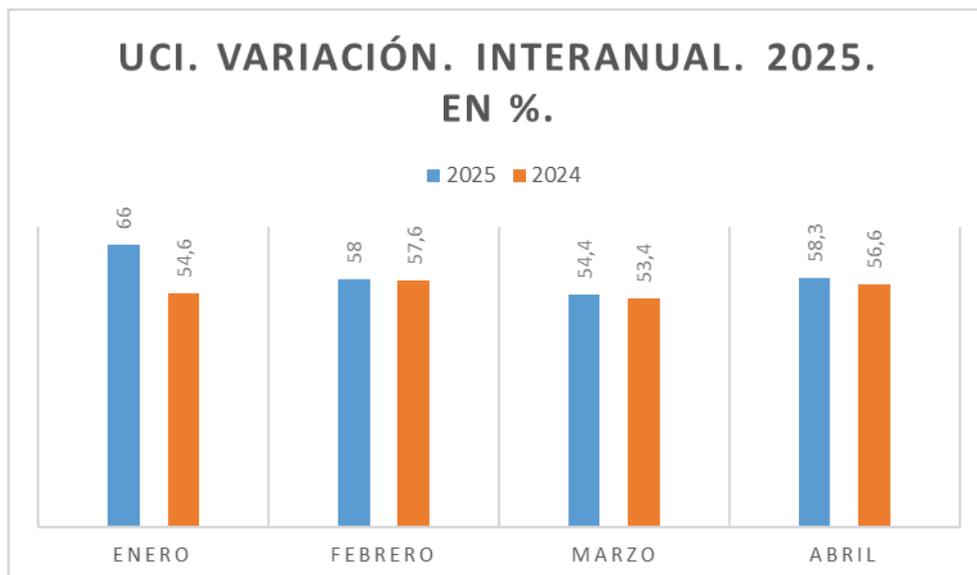
Es necesario destacar que, la medición oficial del nivel de actividad que realiza el INDEC se efectúa mediante la recopilación y procesamiento de los datos recopilados de las 1.700 empresas más representativas por tamaño en cada uno de los sectores industriales. En tal sentido, los niveles de actividad en términos generales no estarían reflejando con fidelidad la situación que atraviesan las empresas manufactureras de menor tamaño, principalmente las PyMEs. En este sentido, el nivel de actividad en las PyMEs manufactureras consultadas se encuentra considerablemente por debajo de las cifras de actividad relevadas del INDEC para cada uno de los sectores.

En tal sentido, la metodología de medición del INDEC aplicada de manera excluyente sobre una base de grandes empresas podría no estar reflejando fehacientemente la coyuntura crítica que están atravesando las empresas PyMEs manufactureras con niveles de producción en términos generales por debajo de los expuestos en el informe.

Por último, según los datos relevados de la *Encuesta de Producción Industrial* del INDEC en torno a las expectativas para los tres meses siguientes (mayo – julio) tan solo el 30,4% de los industriales consultados espera que la situación mejore; mientras que el 69,6% restante considera que no variara o podría empeorar en los próximos meses.

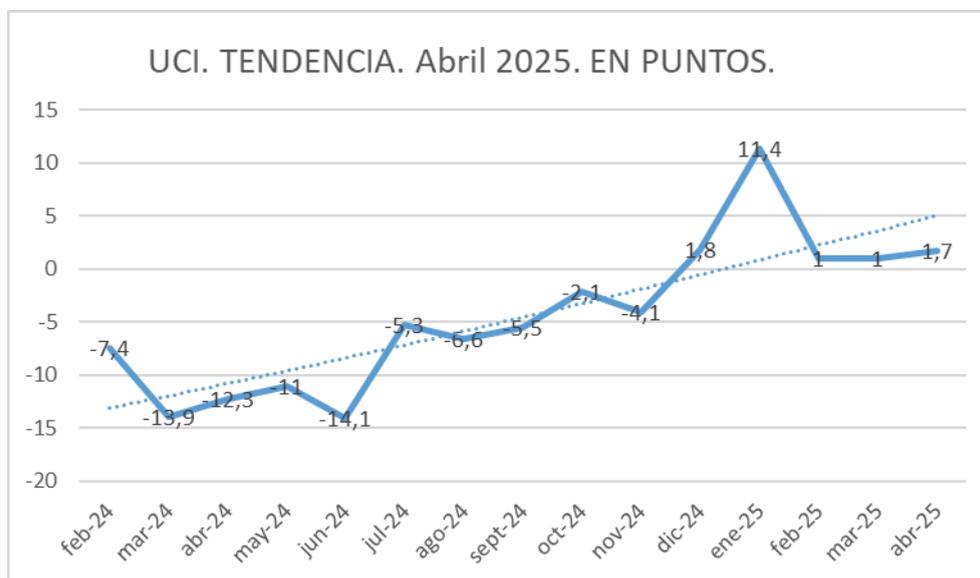
## USO DE LA CAPACIDAD INSTALADA INDUSTRIAL

En abril de 2025, el *Uso de la Capacidad Instalada* (UCI) en la industria se ubicó en torno al 56,6% lo que indica un crecimiento de apenas 1,7 puntos porcentuales (pp) por arriba del mismo mes del año anterior. El nivel general de UCI permanece en niveles muy bajos apenas por encima de los niveles del peor momento del 2024.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2024)

Los datos de diciembre de 2024 generaron expectativa en el sector manufacturero de que podría comenzar un ciclo de recuperación sostenida, pero, los datos del nivel de uso de los equipamientos industriales reflejan que, durante los últimos cuatro meses, la actividad permaneció estancada. Esta situación es aun mas preocupante cuando se tiene en cuenta que la medición se está efectuando contra un año de desplome histórico.

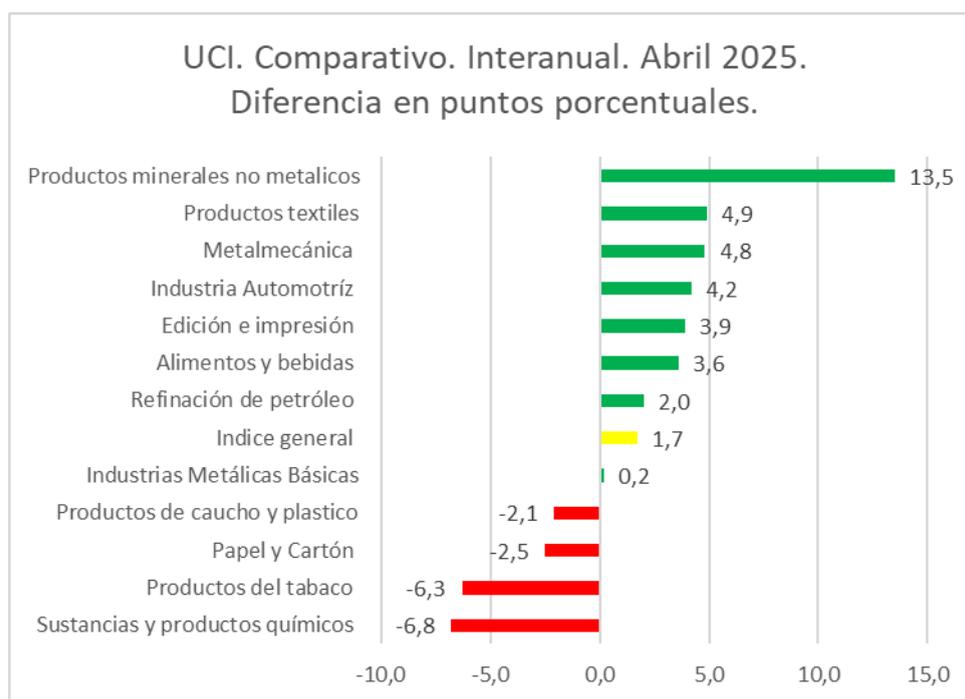


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

En cuanto a la evolución de los rubros, ocho rubros evidenciaron en el mes de abril una UCI por encima del mismo mes del 2024 mientras que, cuatro rubros permanecen todavía por debajo en la medición interanual.

Los sectores que exhibieron un rebote interanual de la UCI durante el mes de abril fueron: Productos minerales no metálicos (13,5 pp); Productos Textiles (2,5pp); Metalmecánica (4,8pp); Industria automotriz (4,2 pp); Edición e Impresión (3,6 pp); Alimentos y Bebidas (3,1pp); Refinación de Petróleo (2,0 pp) e Industrias metálicas básicas (0,2 pp).

En el otro lado, se encuentran aquellas actividades que su nivel de uso de la capacidad instalada industrial estuvo inclusive por debajo del nivel general en comparación al mismo mes del año anterior a saber: Productos del caucho y plástico (-2,1pp); Papel y cartón (-2,5 pp); Productos del tabaco (-6,3pp) y Sustancias y productos químicos (-6,8 pp).



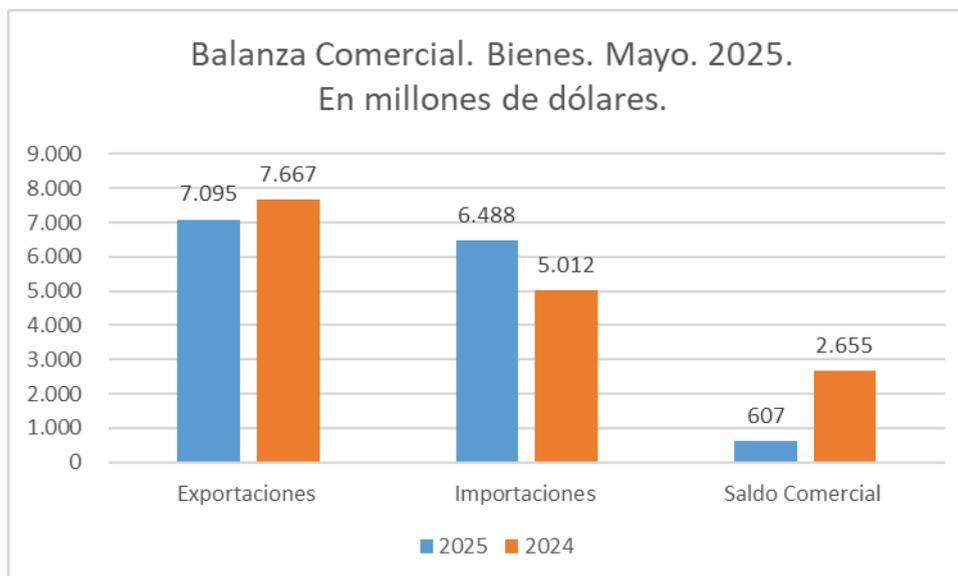
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

En resumen, el uso general de la capacidad instalada industrial (UCI) permanece en niveles críticos. Mientras que la economía está volviendo a crecer impulsada por los sectores financiero, petrolero, parcialmente el comercio y en menor medida el agronegocio, el sector manufacturero todavía no se ha recuperado del impacto de las medidas del 2024.

## COMERCIO EXTERIOR

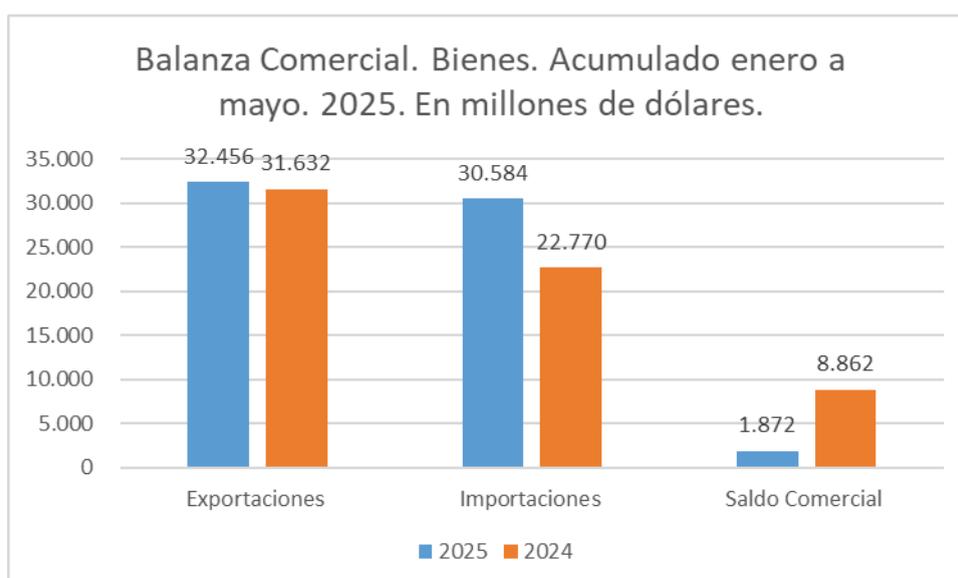
Durante el mes de mayo de 2025 las exportaciones totalizaron un valor de USD 7.095 millones de dólares, lo que representa una disminución del 7,4 % en comparación con el mismo mes del año anterior. Este resultado es la consecuencia de una disminución del 6,0% en las cantidades y de un aumento del 1,5% en los precios internacionales. Por otra parte, las importaciones totalizaron USD 6.488 millones de dólares, registrando un incremento interanual del 29,4 % debido a un aumento del 39,4% en las cantidades y una disminución del 7,0% en los precios. La balanza comercial dejó así

un superávit de apenas USD 607 millones de dólares frente a los USD 2.655 millones de dólares correspondientes al mismo mes del año anterior.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Durante los primeros cuatro meses de 2025 las exportaciones acumularon un valor de USD 32.456 millones de dólares lo que representa un crecimiento del 2,6% en comparación al mismo periodo del año anterior. Este resultado se da como consecuencia de un aumento del 3,4% en las cantidades y de un descenso del 0,8% en los precios. Las importaciones a su vez totalizaron USD 30.584 millones de dólares lo que representa un aumento del 34% como consecuencia de un aumento de las cantidades del 43% y un descenso de los precios del 6,4%. El superávit comercial descendió acumulado desde USD 8.862 millones a USD 1.872 millones durante el periodo bajo análisis.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

### *Las exportaciones analizadas por Grandes Rubros*

En mayo de 2025, las exportaciones argentinas disminuyeron 7,4% interanual como consecuencia de un descenso del 6,0% en las cantidades y de la disminución del 1,5% en los precios internacionales.

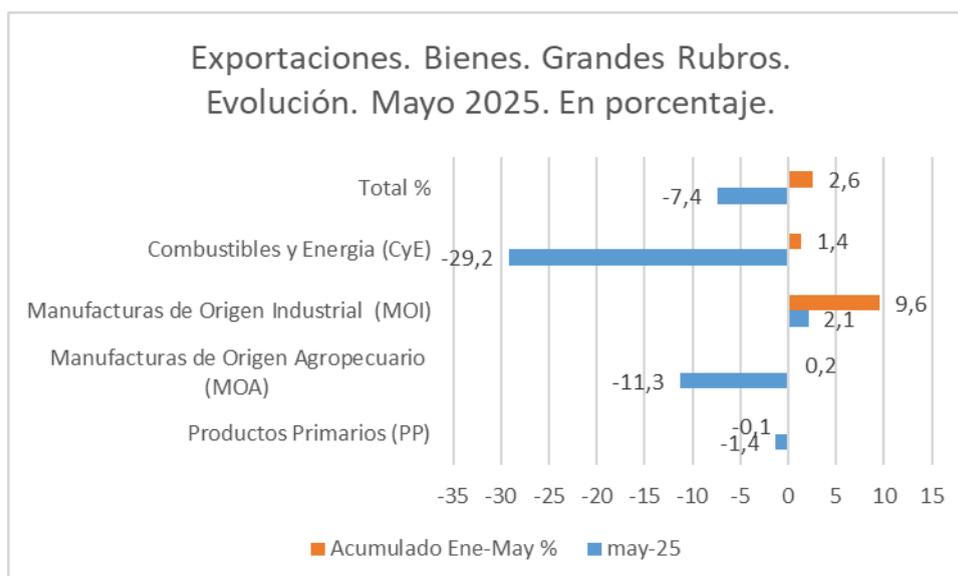
*Los Productos Primarios (PP)*, totalizaron exportaciones por valor de USD 1.994 millones de dólares, lo que representó una disminución del 1,4% en comparación con el mes de mayo del 2024. Esta disminución fue impulsada por una caída de los precios del 2,3% y de las cantidades que disminuyeron también 6%.

*Las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)* disminuyeron fuertemente con una contracción del valor 11,3%, alcanzando los USD 2.489 millones de dólares. Este crecimiento se debió a un descenso del 11,3% en las cantidades, aunque los precios aumentaron 0,1%.

Por su parte, las *Manufacturas de Origen Industrial (MOI)* sumaron USD 1.975 millones de dólares, lo que representó un crecimiento del 2,1%. Los precios aumentaron 4,1% mientras que las cantidades disminuyeron 2,0%. El incremento de las ventas del rubro fue impulsado por los automóviles, piedras, metales preciosos y sus manufacturas.

Finalmente, el rubro de *Combustibles y Energía (CyE)* totalizó USD 647 millones de dólares lo que representa una disminución del 29,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. En este caso, tanto las cantidades disminuyeron 18,1% mientras que los precios disminuyeron 13,7%.

En lo que respecta al acumulado de las exportaciones para los cinco meses del año, los datos son más positivos. Las exportaciones totalizaron USD 32.467 millones de dólares y crecieron 2,6% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Los *Productos Primarios (PP)* descendieron 0,1 %; *Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)* aumentaron 0,2%; las *Manufacturas de Origen Industrial (MOI)* aumentaron 9,6% y los *Combustibles y Energía (CyE)* aumentaron 1,4%.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

#### Los resultados de las Importaciones: mayo de 2025

Durante el mes de mayo las importaciones totalizaron USD 6.488 millones de dólares, crecieron un 29,4% en comparación con el mismo mes del año anterior impulsadas por las cantidades que aumentaron 39,4% mientras que los precios decrecieron 7%. Todos los usos registraron subas. El rubro con incidencia que más se elevó fue *Vehículos automotores*, con un crecimiento del 160%.

*Vehículos Automotores (VA)*: Las importaciones de automotores totalizaron en mayo USD 495 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 160% debido a un aumento del 156% en las cantidades y un aumento del 1,8% en los precios.

*Bienes de Consumo (BC)*: Registraron en mayo un total de USD 900 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 75,1%, como consecuencia del alza de 67,5% en las cantidades, y del 4,6% en los precios.

*Bienes de Capital (BK)*: Los BK totalizaron en mayo de 2025 USD 1.247 millones de dólares lo que representa un incremento interanual del 62,2% como consecuencia de un aumento de 69,4% en las cantidades. Los precios subieron 4,3%.

*Bienes Intermedios (BI)*: En mayo los BI totalizaron USD 2.068 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 1% como consecuencia de una suba de 7,9% en las cantidades y una caída de 6,9% en los precios.

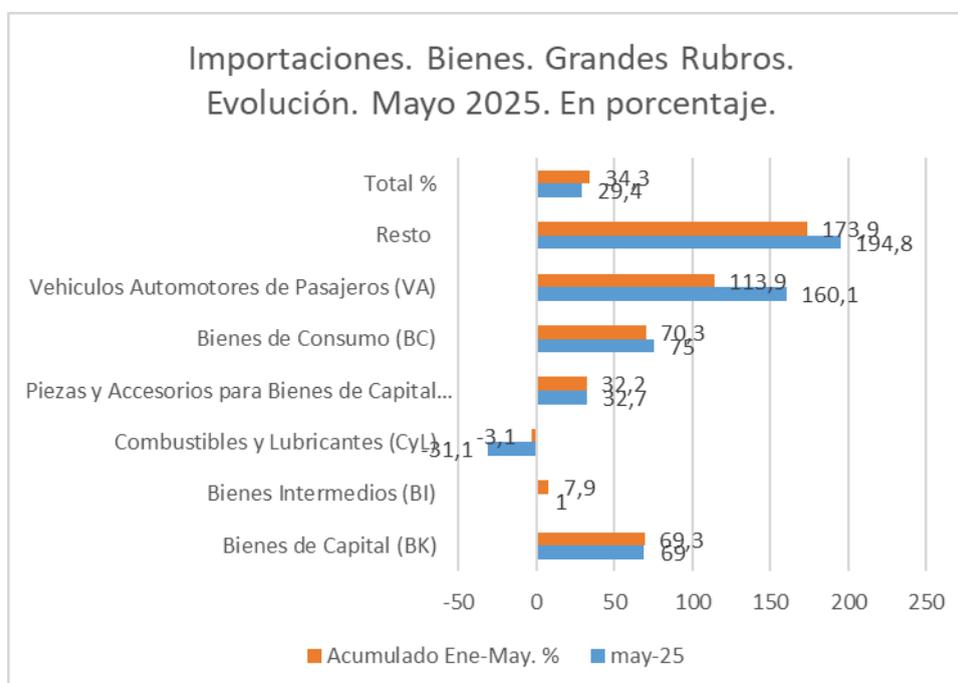
*Piezas y Accesorios (PyA)*: Las importaciones de PyA totalizaron en mayo USD 1.409 millones de dólares lo que representa un aumento del 32,7% como consecuencia de un alza de 40,8% en las cantidades y una baja de 5,8% en los precios.

*Combustibles y Lubricantes (CyL)*: Los CyL totalizaron en mayo USD 302 millones de dólares lo que representa una disminución de las importaciones del 31,1% como

consecuencia de una disminución del 9,4% en las cantidades y una disminución del 21,5% en los precios.

*Resto de los Usos:* Este grupo totalizó en mayo USD 68 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 194,8% como consecuencia esencialmente de los aumentos de las importaciones de bienes enviados a través de servicios postales y pequeños envíos no clasificados en otras partidas o subrubros.

En lo que respecta al acumulado interanual de enero a mayo correspondiente a las importaciones agrupadas por Uso Económico los resultados son los siguientes: Las importaciones de *Bienes de capital (BK)* aumentaron 69,3%; *Bienes Intermedios (BI)* 7,9%; *Combustibles y Lubricantes* descendieron 3,1%; *Piezas y Accesorios para Bienes de Capital (PyA)* aumentaron 32%; *Bienes de Consumo* aumentaron (BC) 70,3%; *Vehículos Automotores de Pasajeros* aumentaron (VA) 113,9% y el *Resto* aumentaron 173,9%.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

### Balance del Comercio Exterior

La dinámica del comercio exterior de mayo comienza a exhibir nuevamente sus limitaciones estructurales. Mientras que las exportaciones decrecieron 7% interanual, las importaciones crecieron 29,4% en el mismo periodo. El saldo comercial si bien fue superavitario en USD 608 millones de dólares muestra una considerable reducción en comparación con los USD 2.665 millones de dólares de saldo comercial del mismo mes del año anterior.

En cuanto a los valores acumulados para los primeros cinco meses del año, los resultados fueron un poco mas positivos para las exportaciones que crecieron 2,6% aunque, las importaciones crecieron 34,3% en valor, mientras que las cantidades

crecieron 43,6% y los precios disminuyeron en promedio 6,4%. Excepto por la baja de las importaciones de Combustibles y lubricantes del 3,1% todos los demás rubros exhibieron un crecimiento considerable. Los más representativos del caso son: Bienes de Capital 69,3%; Bienes de Consumo 70,3%; Vehículos automotores de pasajeros 113,9%; y Resto 173,9%. Este último incluye las pequeñas compras de bienes de consumo realizadas vía Courier.

En tal sentido, el superávit comercial de bienes que durante los primeros cinco meses del 2024 había alcanzado los USD 8.862 millones de dólares, este año, acumuló apenas, USD 1.872 millones durante el mismo periodo. A este ritmo, el superávit estimado en 2025 podría alcanzar USD 5.000 millones de dólares frente a los USD 18.928 millones de dólares acumulados en 2024. De más esta decir, que si un aumento considerable de las exportaciones, esta dinámica de las importaciones no es sostenible en el tiempo ni aun mediante el acceso a una fuente de endeudamiento anual adicional que debiera estar en torno a los USD 20.000 millones como se alcanzó hasta ahora.

Excepto por el complejo de Vaca Muerta no hay ningún otro rubro en la economía argentina con la capacidad de expandir las ventas externas en el corto/mediano plazo evitando al menos parcialmente la restricción externa. Con el valor actual del tipo de cambio, el crecimiento de los costos en dólares, el actual nivel de impuestos a las exportaciones vía retenciones y la ausencia de líneas de financiamiento público y privado a las exportaciones - principalmente a las industriales - no habría ninguna posibilidad de expandir las cantidades exportadas para cambiar la tendencia al estrangulamiento de la balanza de pagos. *¿Cómo puede hacer el gobierno entonces para evitar el estrangulamiento externo?*

Por el lado financiero el *carry trade* está en pleno auge, el denominado *Plan de Reparación Histórica de los Ahorros de los Argentinos* también es una apuesta fuerte para hacerse de los dólares que la economía necesita, aunque todavía es muy pronto como para saber si la medida está funcionando. Estas medidas se están complementando con un endeudamiento creciente con el FMI, prestamos en el extranjero, inversiones en Vaca Muerta y eventualmente, y una creciente oferta de bonos en dólares. El objetivo del gobierno es llegar a octubre con los mejores números posibles y después, veremos qué pasa.

Mientras tanto, los importadores aprovechan para comprar todo lo posible con la finalidad de mejorar sus ventas locales, buscar mejores precios y mejorar sus márgenes de rentabilidad. Con este escenario los analistas se preguntan *¿durante cuanto tiempo se puede sostener la economía de esta manera?* La respuesta, dependerá de la confianza que tengan los operadores en hacer negocios en el mercado argentino, de la capacidad de endeudamiento de la economía, del equilibrio entre las expectativas de estabilidad doméstica en el corto mediano plazo y de los factores externos en una coyuntura mundial volátil.

Por ahora, no es necesario alarmarse, pero, la pregunta sigue estando ahí invitando a los operadores a ser cautelosamente entusiastas. Llegando a octubre, veremos qué pasa.

## CONCLUSIONES

Durante los primeros meses del año la economía viene exhibiendo un crecimiento robusto en torno al 5% mensual, pero, al analizar más detalladamente los sectores, encontramos que este crecimiento está impulsado primordialmente por el rubro financiero y el sector petrolero mientras que, el consumo, la industria y la construcción si bien se han recuperado parcialmente del derrumbe del 2024, todavía están en niveles bajos.

El dato del IPC correspondiente a mayo, superó con creces las estimaciones de los analistas marcando un nivel general del 1,5%. De todas formas, el IPC de bienes ya perforó la barrera del 1% marcando 0,9% mientras que el IPC de servicios estuvo en torno al 2,7%. Que se mantenga esta tendencia dependerá, en mayor medida, de la capacidad del gobierno de mantener la estabilidad macroeconómica en el largo plazo.

El empleo formal, todavía no se recupera plenamente de la caída del 2024. A pesar que, la destrucción inicial del empleo formal representó una pérdida de aproximadamente 200.000 puestos en relación al 2023 esa brecha se ha reducido en comparación al 2024 y esta en torno a 80.000 trabajadores. Los sectores mas afectados son el empleo público, la construcción, el sector manufacturero y el comercio. El indicador de desempleo del INDEC correspondiente al primer trimestre del año muestra que nivel general de desempleo ya está en torno al 7,9% pero sigue aumentando especialmente en los grandes aglomerados urbanos del país, especialmente aquellos vinculados a la producción manufacturera como las ciudades de Córdoba y Rosario y también en las regiones de NEA, NOA y Cuyo. En lo que respecta a la actividad manufacturera específicamente, durante el mes de marzo el sector contabiliza 18.772 empleos registrados menos que el mismo mes del año anterior y una merma de 1.040 unidades productivas. La situación del sector manufacturera es de las menos alentadoras especialmente entre las PyMEs.

El consumo en supermercados por su parte, exhibió durante abril una recuperación del 8,9% y una variación intermensual positiva del 0,5% pero, este dato se mide contra una caída del 17,6% del mes de abril de 2024. Los mejores datos del consumo están lejos todavía de poder ser considerados una recuperación sostenida. A pesar de que la inflación se está desacelerando el consumo no repunta y se encuentra por debajo de los niveles de 2023 y 2023. En este sentido, aunque la situación macroeconómica esta mas estable, las empresas y las familias perciben que esta mejora no se ha traducido en una mejor situación económica.

En materia cambiaria las expectativas a corto plazo son moderadamente optimistas, pero exige ser cautelosos. El *Relevamiento de Expectativas de Mercado* (REM) del Banco Central proyecta un tipo de cambio promedio de \$1.204 para julio, con una trayectoria ascendente hasta \$1.322 para de año. Aunque el mercado reconoce que la política de bandas cambiarias cuenta con respaldo institucional, advierte al mismo tiempo que la sostenibilidad dependerá del cumplimiento de las metas fiscales, la acumulación adicional de reservas de al menos USD 9.000 millones y la capacidad del Gobierno de gestionar un escenario político y social complejo, especialmente frente a las elecciones legislativas de octubre. Las reservas del BCRA crecieron superando los



USD 40.000 millones a mediados de junio, pero este aumento se debió también a un nuevo desembolso del FMI. En resumen, desde abril las reservas han aumentado, como consecuencia de sucesivos desembolsos del FMI y no por una acumulación genuina de recursos. Esto nos genera el interrogante respecto de la sostenibilidad de la política cambiaria en el largo plazo *¿es conveniente hacer crecer las reservas únicamente con deuda externa? ¿Cuáles son los riesgos de este endeudamiento?*

En lo que respecta a la producción manufacturera, la evolución no es muy distinta de la evolución del comercio. Durante el mes de abril, el *Índice de Producción Industrial Manufacturera* (IPI) volvió a mostrar una expansión del 8,5% en comparación con el mismo mes del 2024 pero esta expansión está por debajo de la caída del 16,5% del mismo mes del año anterior. Aunque el dato es positivo, los niveles de actividad aún permanecen bajos en comparación con años 2022/23. Esta situación es aún más alarmante entre las PyMES industriales que manifiestan un deterioro que está por encima de los valores difundidos por el INDEC. Esto es porque, el INDEC mide el nivel de actividad industrial y de uso de la capacidad instalada en base a los datos que le aportan 1.700 empresas más representativas de cada actividad sin tener en consideración que el impacto siempre es considerablemente más profundo sobre las PyMES por sus características estructurales. Por esta razón, no es para nada atinado decir que la realidad económica es mucho más compleja para las PyMES que la reflejada en los datos del INDEC.

El indicador de *Uso de la Capacidad Instalada* de la industria (UCI) de abril evidencia que, la industria permanece todavía en niveles mínimos de actividad. Durante el mes de abril el UCI se ubicó en torno al 56,6% lo que refleja un nivel de apenas 1,7 puntos porcentuales (pp) por arriba del mismo mes del año anterior. Estos son niveles muy bajos por encima del peor momento del 2024. Sin duda que, para la industria, los brotes verdes se están demorando más que en otras actividades de la economía.

En el comercio exterior, los datos de mayo comienzan a encender algunas alertas. Mientras que las exportaciones de mayo totalizaron un valor de USD 7.095 millones de dólares, lo que representa una disminución del 7,4 % en comparación con el mismo mes del año anterior, las importaciones totalizaron USD 6.488 millones de dólares, registrando un incremento interanual del 29,4 % debido a un aumento del 39,4% en las cantidades y una disminución del 7,0% en los precios. La balanza comercial dejó así un superávit de apenas USD 607 millones de dólares en comparación con los USD 2.655 millones de dólares correspondientes al mismo mes del año anterior.

En el acumulado anual, los números no dan mucho mejor. Las exportaciones totalizaron USD 32.467 millones de dólares y crecieron 2,6% en comparación con el mismo periodo del año anterior mientras que, las importaciones totalizaron USD 30.584 millones de dólares lo que representa un crecimiento del 34,6% interanual. El superávit acumulado se redujo a USD 1.872 frente a los USD 8.862 millones de dólares del mismo periodo del año anterior. En resumen, mientras que las exportaciones crecieron levemente, las importaciones aumentaron drásticamente en todos los rubros excepto, combustibles y lubricantes.

Las importaciones de maquinarias, piezas y repuestos no están destinadas a aumentar la inversión en capital fijo por el lado de las industrias sino, más bien, representan importaciones de equipos industriales, partes y repuestos que hasta hace dos años se fabricaban localmente. Es por eso que los insumos destinados a la producción local apenas aumentaron este año. En lo que respecta a los automóviles importados y los bienes de consumo y resto, son los tres rubros que más crecieron siendo las cifras del 113,9%; 70,3% y 173,9% respectivamente en comparación con el mismo periodo del año anterior.

En síntesis, la economía argentina ingresa al mes de julio con una mejora considerable en algunos de sus indicadores macroeconómicos (*Gasto Público; Inflación; Tipo de Cambio; Reservas Internacionales*) pero, con otros indicadores que están generando más dudas que certezas (*Actividad Económica; Consumo; Empleo; Actividad Industrial; Comercio Exterior*) y reflejan un entramado productivo que permanece debilitado. *¿Se puede sostener esta economía a dos velocidades?* Por el momento, todo indicaría que sí, aunque, habrá que estar atentos a las expectativas del mercado en los próximos meses.