

OBSERVATORIO



Industriales Pymes Argentinos



# INFORME DE COYUNTURA INDUSTRIAL PYME:

Balances y Perspectivas para la  
Toma de Decisiones Estratégicas

Julio 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:** Aunque el EMAE de mayo mostró un crecimiento interanual del 5 %, el avance se sostiene sobre una base de comparación muy baja, reflejando más un rebote estadístico que una recuperación sólida. Mientras que la actividad financiera fue el motor del crecimiento, la economía real sigue mostrando señales de fragilidad: el consumo interno continúa débil, la industria aún no recupera los niveles del 2023 y las PyMEs enfrentan serias dificultades. El segundo semestre podría mostrar una desaceleración del crecimiento, ante la persistente heterogeneidad sectorial, la rigidez del gasto, el ajuste fiscal y la incertidumbre macroeconómica. La mejora generalizada en las condiciones generales comienza a demorar más de lo previsto, generando dudas sobre la sostenibilidad del repunte y limitando las expectativas de una recuperación con mayor tracción sobre el empleo y la inversión.
- **Precios:** En junio de 2025, la inflación se ubicó en 1,6 %, consolidando el proceso de desinflación, pero con fundamentos aún endeble. El descenso responde más a la compresión del consumo y el ancla cambiaría que a una corrección estructural de los precios relativos. Mientras los bienes muestran una fuerte desaceleración, los servicios y los regulados siguen presionando al alza, revelando la fragilidad del esquema nominal vigente. La inflación núcleo se mantiene elevada y el componente regulado crece por encima del promedio, lo que pone en duda la sostenibilidad del sendero actual. La aparente estabilidad esconde tensiones latentes: la política de atraso tarifario no puede sostenerse indefinidamente sin riesgo de rebrotes. Así, la desinflación luce más como una pausa forzada que como una victoria consolidada.
- **Empleo:** En abril de 2025, el empleo registrado volvió a contraerse, con una pérdida interanual de casi 70.000 puestos formales y un retroceso preocupante en el entramado empresarial, especialmente PyME. A pesar de la mejora en algunos indicadores macroeconómicos, el mercado laboral refleja una dinámica regresiva: se destruyen más empleos de los que se crean, concentrados en sectores clave como la industria, la construcción y el empleo público. Esta disociación entre crecimiento y empleo desnuda los límites de una recuperación que no logra ser inclusiva ni sostenible. La caída del consumo, la apertura comercial sin redes de contención y el ajuste fiscal drástico configuran un escenario donde la modernización se traduce más en expulsión de trabajadores que en mejora de productividad. La desocupación está subiendo y el tejido productivo se está achicando, mientras tanto, las señales de repunte sectorial siguen sin permear al mundo del trabajo.
- **Consumo:** En mayo de 2025, el consumo masivo continúa mostrando signos de debilidad estructural. Las ventas en supermercados crecieron 6,1 % interanual, pero esa mejora se explica en gran parte por una base de comparación deprimida, dado que en mayo de 2024 habían caído 9,8 %. En términos mensuales, las ventas retrocedieron 1,2 %, evidenciando que el repunte no logra sostenerse. A su vez, el canal mayorista mostró una caída interanual del 4,9 %, reflejando una contracción persistente del consumo

popular y comercial. La demanda interna no acompaña el rebote de la actividad económica y sigue lejos de recuperar niveles previos a la recesión. Las expectativas del sector son moderadamente negativas: apenas un 15 % de los gerentes de supermercados prevé una mejora en las ventas, mientras que el 85 % restante anticipa estancamiento o deterioro. Esto revela que, pese al crecimiento agregado, el consumo aún no consolida su rol como motor de la recuperación.

- **Tipo de cambio:** El gobierno mantiene la estrategia de bandas cambiarias con un tipo de cambio proyectado cerca de \$1.290 en julio, que podría subir a \$1.350 hacia fin de año, condicionado a disciplina fiscal y acumulación de reservas. Sin embargo, la incertidumbre política, el fallo adverso a YPF y alertas de JP Morgan subrayan la fragilidad económica vigente. La mejora crediticia de Moody's resulta insuficiente para disipar dudas sobre la sostenibilidad financiera. El sector exportador sigue siendo un pilar clave, aunque enfrenta limitaciones por precios internacionales y falta de inversión. Las reservas internacionales mostraron un repunte temporal impulsado por el FMI y el agro, pero volvieron a descender ante presiones internas y externas. La estabilidad cambiaria actual es frágil, con alto riesgo de deterioro, pero, el gobierno apuesta por mantener una férrea disciplina fiscal, el apoyo del sector financiero y una imagen de gestión eficiente como sus cartas ganadoras frente a un contexto preelectoral complejo.
- **Actividad manufacturera:** En mayo de 2025, la producción industrial mostró una suba interanual del 8,5 %, encadenando seis meses de rebote, aunque medidos contra niveles históricamente bajos. Lejos de anticipar una recuperación robusta, el crecimiento se explica más por el efecto estadístico de la profunda contracción de 2024 que por un cambio estructural. Los sectores más dinámicos —vehículos, muebles, maquinaria— repuntan, pero con baja capilaridad hacia el conjunto de la industria, mientras que ramas intensivas en empleo como confecciones y metalurgia permanecen en retroceso. La recuperación es tan frágil como desigual. Las expectativas empresarias lo confirman: más del 70 % de los industriales no espera mejoras en el corto plazo. Este panorama sugiere que el ciclo industrial podría estar alcanzando un techo técnico, sin impulso interno sostenido ni una estrategia clara de reindustrialización. De persistir el ajuste y la apertura sin estímulos productivos, el rebote corre el riesgo de agotarse antes de consolidarse.
- **Uso de la capacidad instalada:** En mayo de 2025, el uso de la capacidad instalada industrial se ubicó en un modesto 58,6 %, apenas 1,8 puntos por encima del año anterior, y aún muy por debajo del umbral del 60 % que indicaría una recuperación algo más sólida. La mejora, aunque técnicamente positiva, sigue enmarcada en un contexto de excesiva capacidad ociosa, sin dinamismo en la inversión ni tracción real del mercado interno. El estancamiento de cinco meses consecutivos confirma que la reactivación industrial no ha pasado de un rebote parcial. Además, al basarse en datos de grandes empresas, los informes del INDEC subestiman la crisis de las PyMEs, donde el cuadro es aún más severo. La disparidad entre sectores crece, con ramas clave como refinación de petróleo y químicos operando por debajo de

niveles críticos. Sin medidas activas para recomponer la demanda y fortalecer el entramado productivo, la industria argentina seguirá atrapada en un ciclo de bajo uso, bajo empleo y baja inversión

- **Comercio exterior:** En junio de 2025, el comercio exterior volvió a mostrar tensiones crecientes: las exportaciones crecieron 10,8 %, pero las importaciones se expandieron un 35,9 %, lo que redujo el superávit a solo USD 905 millones, casi la mitad del registrado un año atrás. En el acumulado semestral, el deterioro es aún más severo: el superávit cayó un 74 % y las importaciones crecieron ocho veces más que las exportaciones. El patrón que se consolida es preocupante: una economía que puede recomponer su demanda interna, pero, sin la capacidad de sustituir importaciones ni expandir sus ventas externas. El salto en la importación de bienes de consumo y vehículos sugiere que la liberalización externa está alimentando un boom transitorio, apalancado por stockeo, ahorro previo y arbitraje financiero, más que por inversión o mejora estructural. Con un agro desincentivado, retenciones en alza y Vaca Muerta todavía sin tracción suficiente, no hay señales de un motor exportador robusto. Sin una estrategia externa activa, la sostenibilidad de esta dinámica luce cada vez más comprometida.
- **Conclusiones:** La aparente recuperación económica se sostiene sobre bases frágiles y comparaciones bajas, ocultando una realidad de consumo débil, desempleo creciente y desequilibrios estructurales. La inflación moderada esconde tensiones latentes, mientras la volatilidad cambiaria y la caída en reservas reflejan la vulnerabilidad financiera. Sin una estrategia clara y firme, el crecimiento actual corre el riesgo de ser un espejismo temporal. La economía argentina enfrenta un punto crítico: o se corrigen las profundas fallas estructurales o la recuperación seguirá siendo solo un rebote sin futuro. *¿Podrá el país superar esta encrucijada o está condenado a repetir ciclos de crisis y estancamiento?*

## ACTIVIDAD ECONÓMICA

En mayo de 2025, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró una expansión interanual del 5,0%, consolidando siete meses consecutivos de recuperación frente al mismo período del año anterior. En términos desestacionalizados, el dato intermensual mostró una disminución del 0,1%, retomando la senda positiva, aunque con un ritmo de recuperación aún débil. Los datos de los primeros cinco meses sugieren una salida gradual de la recesión 2023–2024; sin embargo, los bajos niveles de comparación previos invitan a mantener las expectativas cautelosas.

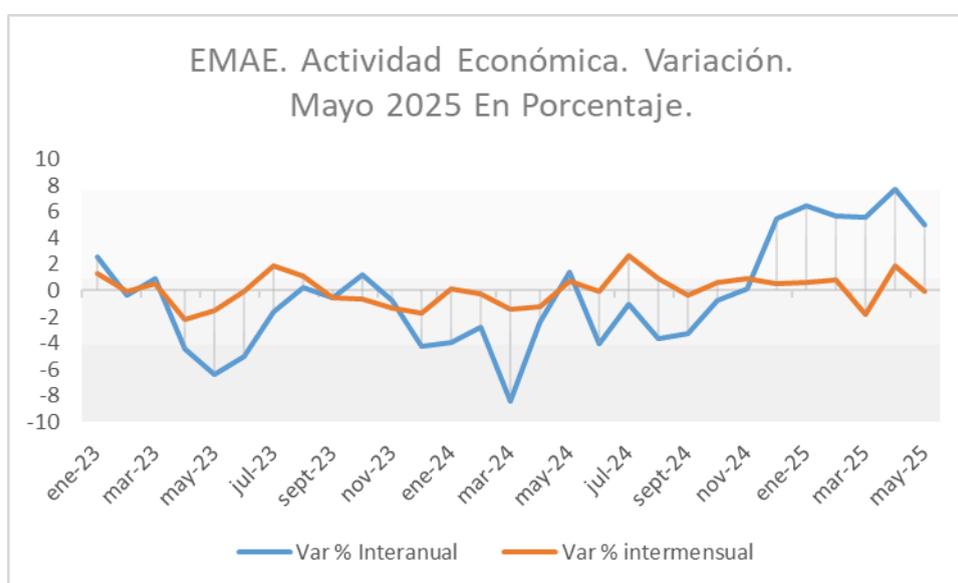
El mes de mayo consolidó el punto de inflexión marcado en marzo, con señales de continuidad en el orden fiscal y cierta estabilidad del frente externo. El superávit primario se sostuvo y el flujo de divisas del agro reforzó la posición de las reservas, en un contexto de fuerte aumento de las importaciones. Al mismo tiempo, la desaceleración inflacionaria comenzó a anclar parcialmente las expectativas, aunque el esquema nominal aún presenta fragilidades. La recuperación de la actividad, si bien interanualmente positiva, parte de un piso muy bajo y continúa condicionada por la debilidad del consumo interno, el ajuste del gasto y la incertidumbre cambiaria.

En términos sectoriales, el crecimiento promedio del 5,0% refleja una recuperación con claros signos de heterogeneidad. La intermediación financiera continúa liderando el rebote, impulsada por la normalización de los balances y la revalorización de activos. La industria manufacturera, en particular, presenta señales ambiguas: Si bien algunos segmentos repuntan, las brechas entre rubros y tamaños de empresas se profundizan, con las PyMEs industriales enfrentando mayores dificultades para recomponer niveles de producción y empleo. De hecho, aunque, durante el mes de mayo el crecimiento promedio de la actividad del sector manufacturero fue del 5% la caída del mismo mes del año anterior fue del 14,7% por lo que, a pesar del dato auspicioso, la industria se encuentra todavía muy lejos todavía de recuperar los niveles previos al 2024. Esta dinámica pone en evidencia que el rebote no se traduce, aún, en una recuperación sostenida ni equilibrada.

Para junio, las proyecciones apuntan a una continuidad del rebote estadístico, con variaciones interanuales moderadas en torno al 5-6%, pero con un nivel de actividad aún inferior al de ciclos previos. La actividad sigue resentida en los sectores

vinculados al mercado interno, en especial dentro del entramado PyME. Si bien el sesgo contractivo de la política fiscal y monetaria persiste, su sesgo podría comenzar a atenuarse, abriendo espacio para una recuperación tenue, pero todavía frágil y desigual.

De cara al cierre del año, el FMI mantiene su previsión de crecimiento en torno al 5,5% anual, impulsada principalmente por el efecto arrastre estadístico y la recomposición del frente externo. No obstante, el principal desafío continúa siendo transformar esa expansión agregada en un proceso de recuperación sostenido, inclusivo y con mayor capilaridad sectorial. La falta de dinamismo en el mercado interno, las asimetrías entre sectores y regiones, y el rezago del entramado PyME ponen en duda la capacidad del rebote actual para consolidarse como un ciclo de crecimiento sostenible.



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

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

Durante mayo de 2025, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) profundizó la trayectoria positiva del nivel de actividad, con variaciones interanuales positivas en 13 de los 15 sectores relevados. Sin embargo, la dinámica sectorial sigue siendo profundamente heterogénea y limitada en su alcance real. Si bien la intermediación financiera se expandió de manera formidable, sectores clave como construcción, comercio mayorista y minorista, industria manufacturera y el consumo en hoteles y restaurantes muestran mejoras frente a mayo de 2024, estas se sustentan principalmente en una base de comparación muy baja. En gran parte, lo que se observa es más un rebote estadístico que un crecimiento genuino y sostenido de la actividad productiva, dejando en evidencia las limitaciones estructurales que aún pesan sobre la economía.

En mayo, la Intermediación financiera volvió a encabezar el ranking de sectores más dinámicos, con una expansión interanual del 25,8%, consolidando su rol como

principal impulsor del crecimiento agregado. Le siguieron la Pesca (+12,2%), Comercio mayorista, minorista y reparaciones (+10,0%), Construcción (+6,7%), Hoteles y restaurantes (+6,1%), e Industria Manufacturera (+5,0%) y Explotación de minas y canteras (+4,7%).

También se destacaron Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (+2,5%), Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+1,7%), Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (+1,4%), Transporte y comunicaciones (+1,1%), Enseñanza (1,1%), Servicios sociales y de salud (+1,1%) también registraron avances, aunque de manera más moderada.

Por el contrario, las principales contracciones se observaron en los sectores con alto componente de empleo público o servicios regulados: Administración pública y defensa (-0,9%) y Electricidad, gas y agua (-9,0%). 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 síntesis, mayo reafirmó el sesgo positivo del nivel de actividad hacia el sector financiero. El resto de los sectores mostraron un rebote en relación al mismo mes del 2024 pero, sobre una base de actividad muy baja. La persistente dispersión entre el sector financiero y el resto de los sectores de la actividad económica 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*

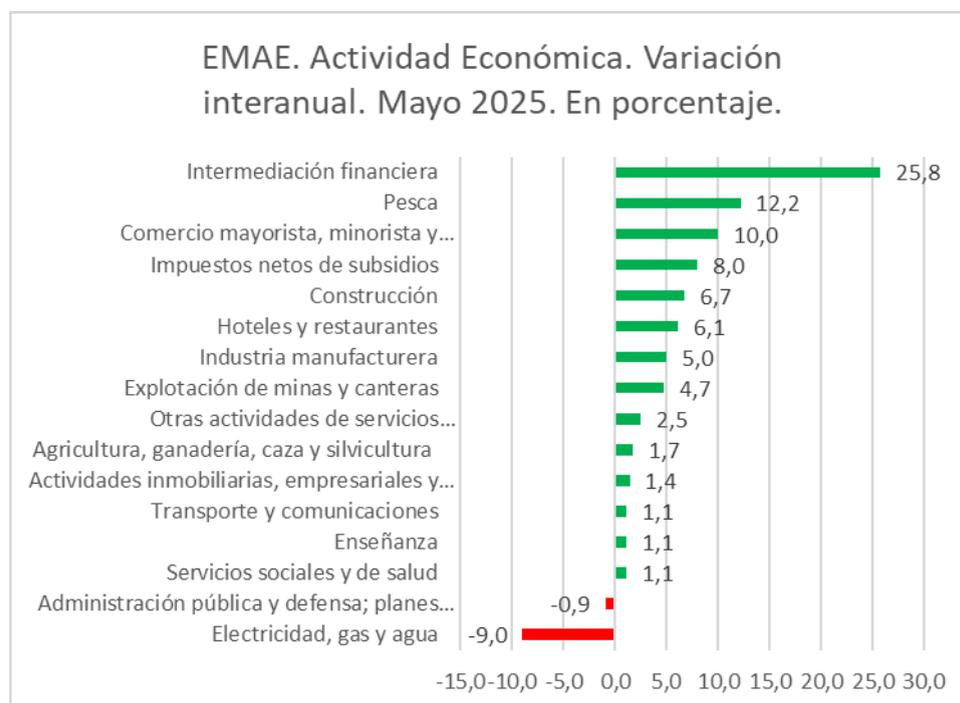
El sector ganador del EMAE en mayo de 2025 fue claramente la intermediación financiera, con una mejora interanual en los sectores del comercio, construcción e industria y el comercio, los que explicaron una parte sustantiva del impulso agregado, pero, impulsados por el rebote estadístico frente a una base de comparación interanual muy baja en un escenario todavía marcado por la heterogeneidad sectorial. Los sectores de Explotación de minas y canteras y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura, aunque muestran niveles bajos de expansión sostienen niveles de crecimiento genuino de sus actividades en comparación al mismo mes del año anterior mientras que Hoteles y restaurantes, Actividades empresariales, Enseñanza y Servicios sociales y de salud, aunque muestran una mejora en los niveles de actividad en términos interanuales, todavía están lejos de recuperar los niveles previos al 2024.

Entre los sectores con desempeño negativo destacaron la Administración pública y defensa (-0,9%) y la Electricidad, gas y agua (-9,0%). La recuperación genuina de la actividad económica sigue siendo asimétrica evidenciando las tensiones entre la consolidación fiscal, la reactivación del consumo aún pendiente y la actividad productiva.

#### *Perspectivas a corto plazo*

Aunque los datos de mayo mostraron una leve mejora estadística y permiten anticipar que la actividad económica podría mantener una trayectoria expansiva durante el segundo trimestre de 2025, hay un consenso entre los analistas en torno a anticipar una desaceleración con proyecciones de crecimiento más bajas que en el primer

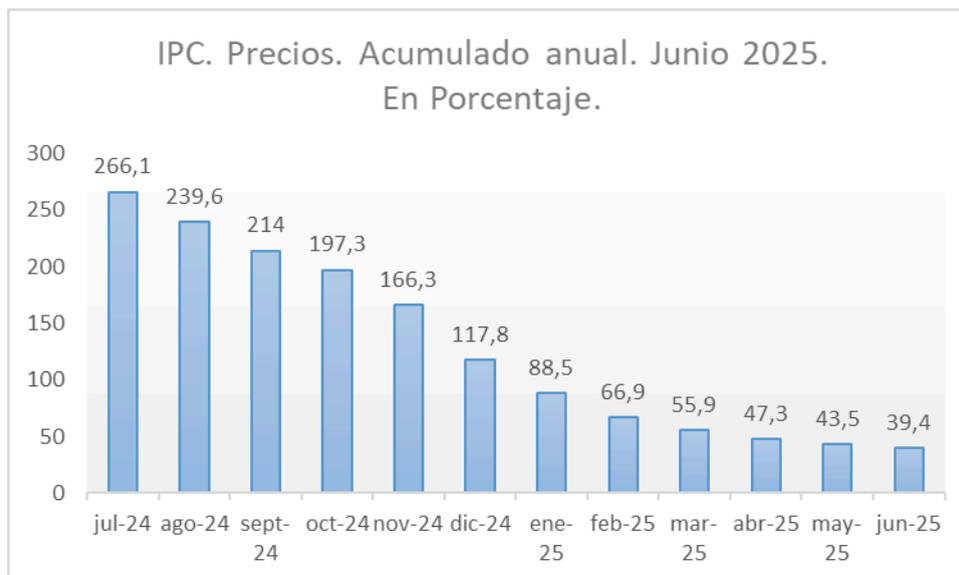
trimestre, especialmente en junio. Aunque se espera que la inflación continúe por debajo del 2% para el mercado laboral, se prevé un ligero aumento en la tasa de desempleo en comparación con el primer trimestre.



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

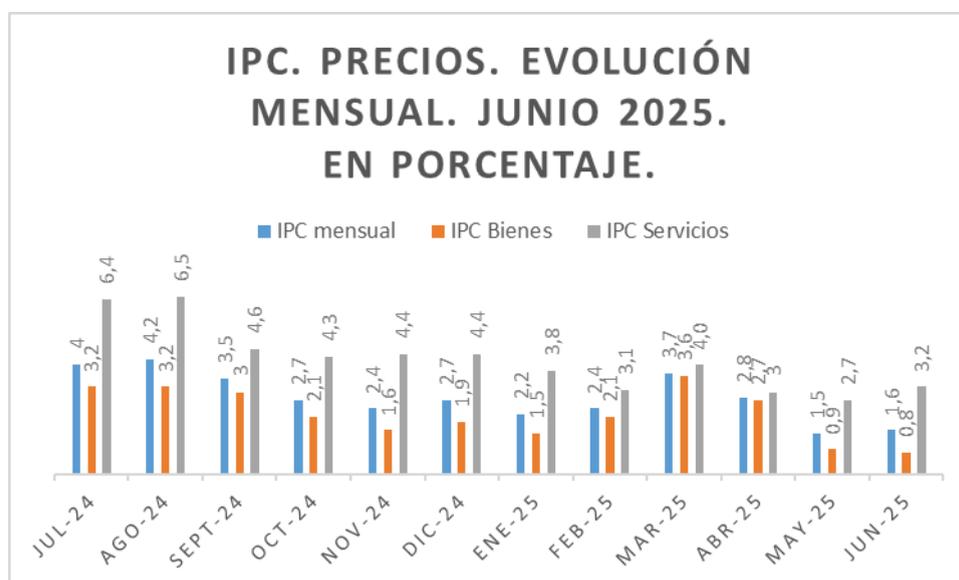
## EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

En junio de 2025, la dinámica inflacionaria profundizó su tendencia descendente, con un avance del 1,6 % mensual en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), consolida sus niveles más bajos en más de dos años. En términos interanuales, el IPC acumuló una variación del 39,4 %, lo que confirma la desaceleración sostenida de los precios, en línea con el sesgo contractivo la política fiscal y monetaria. Esta moderación, aunque significativa, se produce sobre un nivel aún elevado, lo que exige prudencia en la interpretación y un monitoreo estrecho de los servicios regulados y de los componentes más volátiles del índice.



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

A pesar que los bienes muestran un sostenido nivel de desaceleración de los precios, el componente de servicios registró durante junio una nueva aceleración intermensual. Si los servicios convergieran en el índice de precios con los bienes, estaríamos en torno al 0,9% de inflación mensual. Los precios denominados “regulados” especialmente en la energía son los que están presionando por una inflación que puja por descender pero que aun enfrenta desafíos.



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

En junio 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 1,6 % si la dinámica de los servicios hubiera acompañado la moderación que ya evidencian los bienes, los cuales

registraron un incremento de apenas 0,8 %, 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.

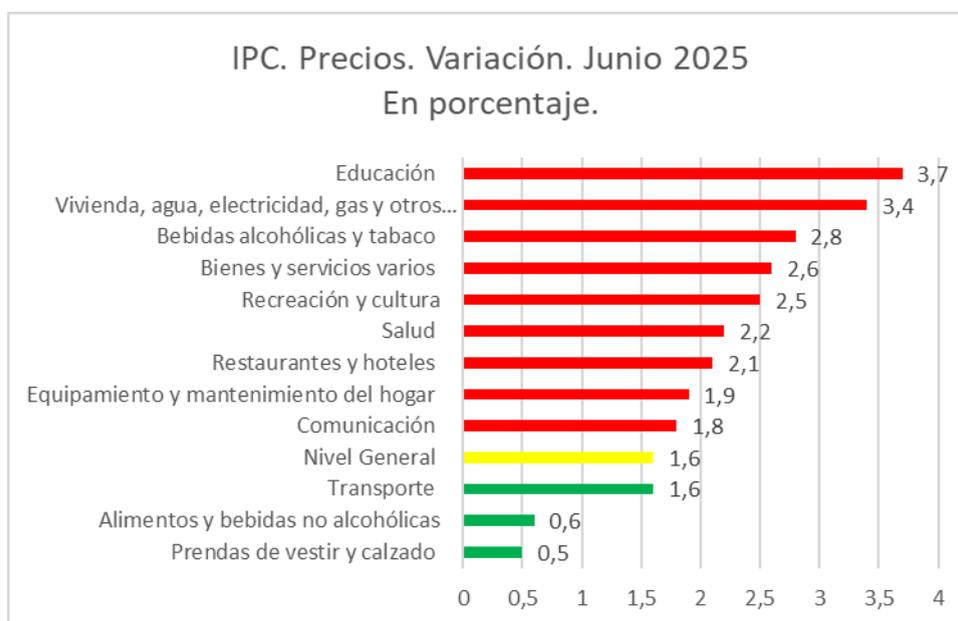
Entre las divisiones de mayor aumento se destacó Educación (+3,7 %), le siguió Vivienda, agua y electricidad (+3,4%) impulsada por los ajustes en los alquileres de mitad de año y los servicios regulados, le siguió Bebidas Alcohólicas y tabaco (+2.8%), Bienes y servicios varios (+2,6%), Recreación y cultura (+2,5%), Salud (+2,2%), Restaurantes y hoteles (+2.1%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (1,9%) y Comunicación (+1,8%).

En contraste, los aumentos más moderados se registraron en Transporte (+1,6 %), Alimentos y bebidas (+0,6 %) y Prendas de vestir (+0,5 %), contribuyendo a contener el índice general.

La división con mayor incidencia en las regiones GBA, Pampeana, Noreste y Patagonia fue Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (+3,4%). En cambio, en Noroeste la mayor incidencia se registró en Prendas de vestir y calzado (+0,5%), mientras que en Cuyo fue Recreación y cultura (2,5%).

A nivel de las categorías, los precios Regulados (+2,2%) lideraron el incremento, seguida de IPC núcleo (+1,7%) y Estacionales (-0,2%).

En suma, junio mantiene la inflación en torno al 1,5% con una normalización más acelerada de lo que anticipaban las proyecciones privadas. Este comportamiento continua robusteciendo el escenario de estabilización nominal, aunque sigue siendo clave el monitoreo de la evolución de servicios y regulados si se aspira a mantener el un sendero de una menor variabilidad.



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

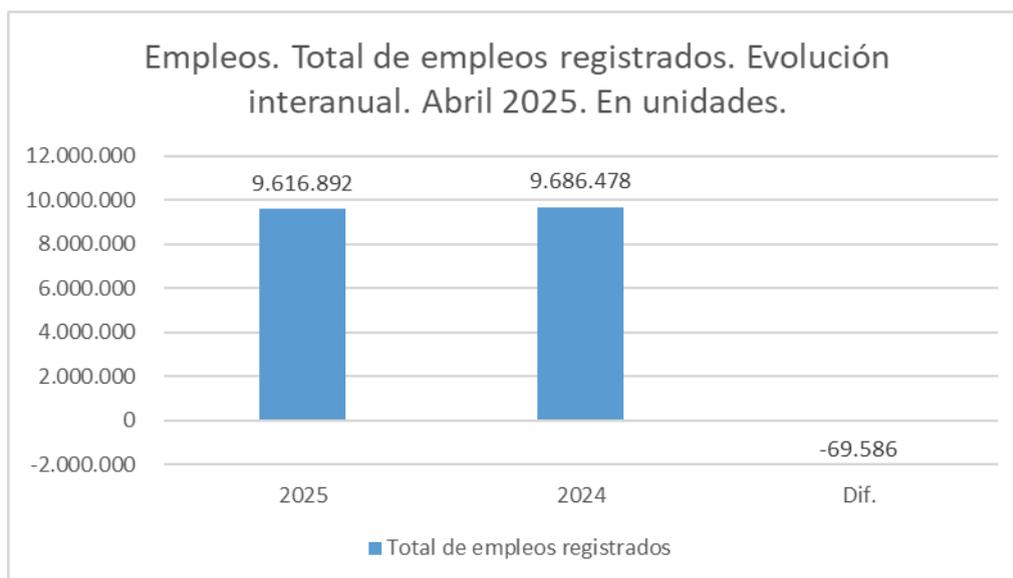
En caso de sostenerse la actual dinámica de estabilización macroeconómica, es probable que el IPC de julio vuelva a ubicarse en el rango de 1,7 % a 2,0 %, en línea con la convergencia de expectativas inflacionarias y el efecto persistente del ancla cambiaria y fiscal. La desinflación continúa profundizándose a un ritmo superior al previsto por el consenso de mercado, motorizada por la contracción del consumo interno, la estabilidad nominal del tipo de cambio y la reversión de factores estacionales. De confirmarse esta tendencia, el escenario consolidaría un punto de inflexión en el proceso inflacionario, habilitando un margen creciente para la recalibración de la política monetaria en la segunda mitad del año.

## NIVEL DE EMPLEO

Durante el mes de abril de 2025 el empleo registrado volvió a evidenciar una nueva contracción interanual, esta vez por 69.586 puestos, lo que equivale a una disminución del 0,7 % en comparación al mismo periodo del año anterior.

Según datos de la *Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT)*, en abril se contabilizaron 9.619.728 trabajadores registrados en el sector productivo, frente a los 9.686.478 del mismo mes del año anterior. Si bien la variación mensual fue levemente negativa en relación con marzo, el ritmo de deterioro se ha estado moderando de forma paulatina, lo que sugiere que el mercado laboral formal comienza a encontrar un piso, aunque en niveles considerablemente inferiores a los de 2024.

La evolución del empleo se está convirtiendo en un indicador cada vez más preocupante del ciclo económico evidenciando las limitaciones de una recuperación sectorial, especialmente en los sectores intensivos en mano de obra. La mejora de la actividad agregada permanece aún ausente en la recomposición del empleo registrado.

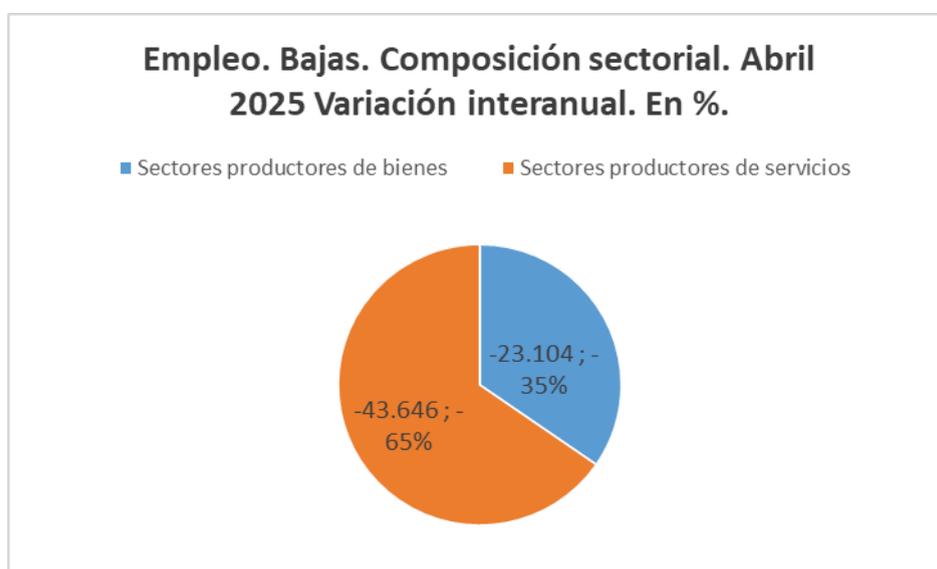


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT)

*Desglose Sectorial*

Del total de 69.586 puestos de trabajo formales perdidos entre abril de 2024 y abril de 2025, el 65 % se concentró en el sector de servicios (-43.646 puestos), mientras que el 35 % restante (-23.104 puestos) correspondió a productores de bienes, reflejando un deterioro generalizado en ambas ramas. La Administración Pública explicó el mayor volumen de desvinculaciones, con 32.828 bajas netas en el período, en línea con el proceso de ajuste del gasto público. Le siguieron la Industria manufacturera, con una pérdida de 15.807 empleos formales, y los Servicios personales y científicos, con 11.148 bajas. El sector científico pasa a ocupar el 3° puesto en cantidad de trabajo expulsado del sistema formal bajo el periodo bajo análisis, con la gravedad que este dato representa.

Durante los últimos 12 meses la economía expulsó en total 95.898 empleos formales a la par que incorporó 29.148 nuevos trabajadores registrados lo que deja un balance negativo de 69.586 puestos de trabajo a lo largo del periodo.



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

En abril 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.

De los 19 sectores relevados por la SRT 13 presentaron una caída interanual de los puestos de trabajo formales mientras que 6 mostraron una parcial recuperación. 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. También presentaron disminuciones interanuales en el empleo formal los sectores de Servicio de Transporte y Almacenamiento (-9.070 puestos), Construcción (-4.752 puestos), Servicios de Asociaciones y Servicios Personales (-4.317 puestos), Intermediación Financiera y Servicios de Seguros (-4.187 puestos), Servicios Artísticos, Culturales, Deportivos y de Esparcimiento (-3.100 puestos), Suministro de Agua; Cloacas; Residuos y Saneamiento Público (-2.964 puestos), Servicios de Alojamiento y Servicios de Comida (-2.382 puestos), Servicios Inmobiliarios (-1.591 puestos), Enseñanza (-1.833 puestos), Explotación de Minas y Canteras (-823 puestos) y Otras (-666 puestos).

Al mismo tiempo, el balance interanual de abril ha sido positivo en los rubros de Comercio al por mayor y menor, rep. de vehículos automotores (+18.184 puestos), Salud Humana y Servicios Sociales (+4.021 puestos), Actividades Administrativas y Servicios de Apoyo (+3.516 puestos), Información y Comunicaciones (+2.185 puestos), Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado (+698 puestos) y Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca (+544 puestos).

En resumen, la cantidad de puestos de trabajo registrados perdidos durante los últimos 12 meses más que triplica, la cantidad de nuevos puestos de trabajo registrados a lo largo del periodo bajo análisis. Esto indica que los sectores vinculados

a la economía real están expulsando trabajadores a pesar de la recuperación económica.



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 abril de 2025, el número de empresas aportantes volvió a ubicarse nuevamente por debajo del umbral simbólico de las 500.000, con 496.800 unidades registradas. Esta cifra no solo representa una caída interanual de -7.697 empresas frente a abril de 2024, sino que también marca una nueva contracción respecto de marzo, consolidando una tendencia regresiva particularmente aguda entre las PyMEs. La merma constante en el tejido empresarial está indicando un deterioro de la actividad privada, principalmente para las firmas de menor escala vinculadas producción y el consumo interno.

La industria manufacturera atraviesa por un proceso de fragilidad estructural, sin indicios de reversión en el corto plazo y que podría agravarse como consecuencia de la reducción acelerada de estímulos a la producción por parte del gobierno nacional. En abril de 2025, el número de empresas activas en el sector descendió a 48.112 desde los 49.072 lo que representa una reducción de 960 empresas manufactureras frente al mismo mes del año anterior. Es necesario advertir que esta merma en la cantidad de unidades manufactureras es estructural y no coyuntural por lo que, aun frente a un cambio en la política económica sería difícil recuperar capacidades manufactureras luego de haberlas diezmado.

Según los últimos datos difundidos por el INDEC correspondientes al 1° trimestre de 2025 la tasa de desocupación aumentó interanualmente al 7.9%, lo que representa un alza respecto al 7.7% registrado en el mismo período de 2024. 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.

En conclusión, la economía argentina se encuentra atravesando un proceso de destrucción del empleo a pesar de mostrar señales de recuperación en algunos indicadores agregados, lo que evidencia una recuperación macroeconómica de carácter regresivo y escasamente intensiva en trabajo. Este fenómeno responde a una combinación generosa de factores: el sesgo contractivo de la política fiscal y monetaria, la caída del consumo privado, la liberalización abrupta de precios relativos (especialmente tarifas y tipo de cambio), y una apertura comercial sin protección que está afectando a los sectores industriales con alta capacidad de generación de empleo. A esto se suma la recomposición de los márgenes empresariales vía ajuste en los planteles de trabajadores y no mediante el aumento de la demanda.

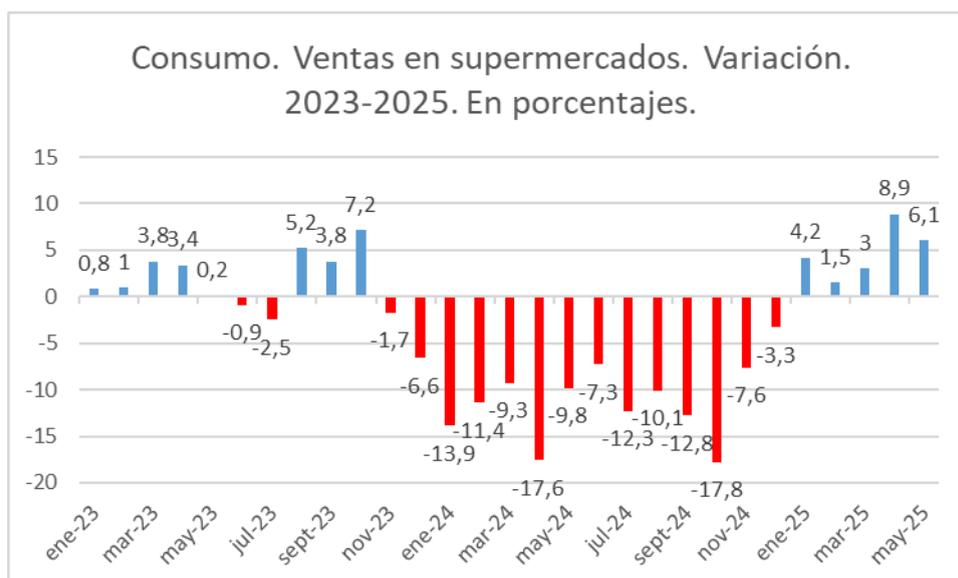
Revertir esta dinámica no puede hacerse sin transitar hacia el sendero del crecimiento con mayor densidad productiva y contenido local, donde la inversión privada esté acompañada por políticas activas de empleo, incentivos a sectores transables con capacidad de generación de empleo y una mejora sostenida del ingreso real que permita reactivar el mercado interno sin desanclar el equilibrio macroeconómico.

## EVOLUCIÓN DEL CONSUMO

Los datos de la Encuesta de Supermercados correspondiente a mayo 2025 publicados por el INDEC muestran un crecimiento interanual del 6,1 % en las ventas, pero una caída del 1,2 % respecto a abril. Si bien se trata del sexto dato positivo consecutivo tras una racha de catorce meses en rojo, la mejora debe leerse con cautela: la comparación se realiza contra una base fuertemente deprimida (en mayo de 2024 las ventas cayeron 9,8 %), lo que distorsiona la percepción de una recuperación genuina. La caída mensual confirma que el consumo sigue sin consolidarse como motor sostenido de la actividad.

En paralelo, el canal mayorista continúa mostrando señales de contracción: las ventas cayeron 4,9 % interanual en mayo, y apenas crecieron 0,7 % mensual. Este dato sugiere un freno persistente en el consumo masivo vinculado a comercios de cercanía, lo que refuerza la visión de un consumo todavía débil, fragmentado y anclado en sectores puntuales.

A pesar de un EMAE que crece al 5 % interanual, el consumo privado no logra acompañar esa dinámica. Las encuestas a gerentes de supermercados refuerzan esta lectura: solo el 15,1 % espera una mejora en las ventas, mientras que un 84,9 % anticipa estancamiento o deterioro. En síntesis, los repuntes en las ventas de supermercados responden más a un rebote estadístico que a una recomposición sólida del poder adquisitivo. El consumo sigue en pausa, y su debilidad pone en duda la tracción real del crecimiento económico.



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

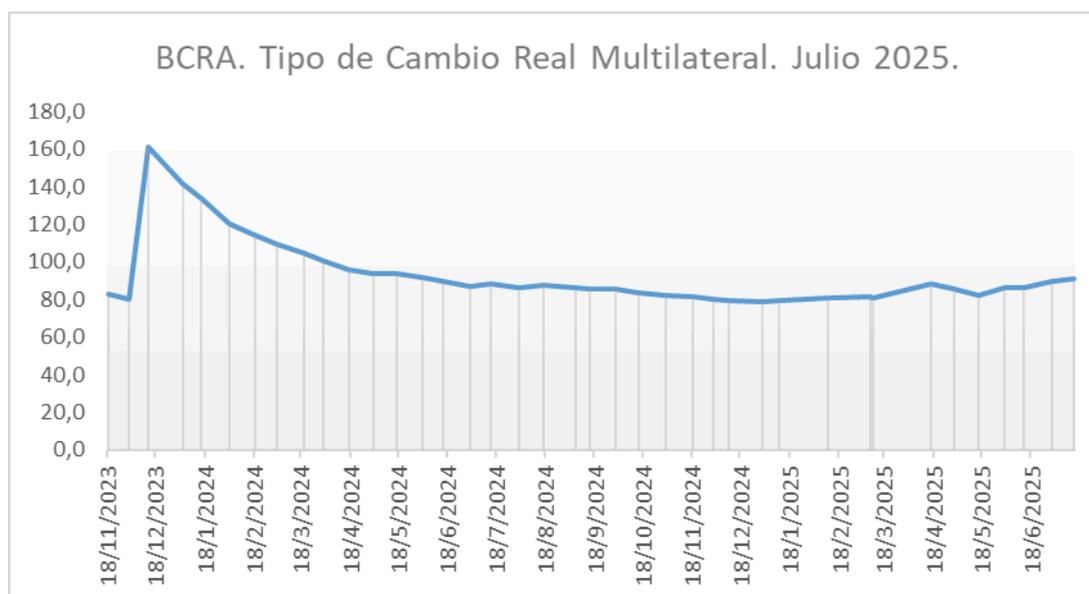
## TIPO DE CAMBIO

En materia cambiaria el gobierno mantiene su estrategia de bandas cambiarias, con un tipo de cambio que según el REM del Banco Central promedia los \$1.290 en julio y podría alcanzar niveles cercanos a \$1.350 a fin de año, siempre y cuando se sostenga la disciplina fiscal y se logre acumular reservas netas adicionales cercanas a USD 9.000 millones. Sin embargo, la incertidumbre política, la necesidad de un manejo eficiente de los fondos del FMI y recientes tensiones —como el fallo judicial adverso a YPF y las advertencias de JP Morgan sobre vulnerabilidades estructurales— actúan como recordatorios del mercado de la delicada situación económica que aun atravesamos.

En este marco, la mejora en la calificación crediticia de Moody's ha tenido un impacto positivo limitado, insuficiente para disipar dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación y la estabilidad financiera en el corto plazo.

El sector exportador, liderado por el agro y la producción energética en Vaca Muerta, sigue siendo la columna vertebral sobre la que el gobierno apalanca su política económica y donde ha obtenido un cierto apoyo. No obstante, la caída en los precios internacionales y la falta de inversión robusta condicionan un crecimiento sostenido en el tiempo.

Podemos esperar que la inflación continúe moderándose, aunque con un piso medianamente elevado, y que el tipo de cambio se mantenga en una trayectoria ascendente dentro de la banda, reflejando tanto la presión sobre la demanda de dólares como la cautela de los inversores. La clave según el gobierno estará en la capacidad para sostener la disciplina fiscal y monetaria, avanzar en la acumulación de reservas y manejar con habilidad el complejo escenario político preelectoral. Pero, sin un manejo efectivo, las presiones sobre la estabilidad podrían recrudecerse hacia fin de año.



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

En lo que respecta a las reservas internacionales del Banco Central durante el último mes mostraron una dinámica volátil y con tendencia levemente positiva, pero lejos de un avance sostenido. Partiendo de un saldo cercano a USD 38.900 millones a principios de mayo, las reservas se mantuvieron en torno a los USD 38.000 – 39.000 millones hasta mediados de junio. A partir del 13 de junio, se registró un aumento notable que llevó las reservas a un pico de USD 41.747 millones el 4 de julio, el nivel más alto en casi tres años, impulsado principalmente por el desembolso del FMI y la liquidación del complejo agroexportador.

Sin embargo, esta mejora fue temporal y, desde entonces, las reservas comenzaron a retroceder con cierta velocidad, cayendo a USD 39.554 millones al 16 de julio. Esta caída en la segunda semana de julio refleja las presiones externas e internas, incluyendo pagos de deuda, intervenciones cambiarias para contener la brecha y la volatilidad en la demanda de dólares, así como un contexto global menos favorable.

La realidad muestra que el Banco Central logró capitalizar el ingreso excepcional de divisas para fortalecer el nivel de reservas, pero este efecto es efímero. La caída reciente evidencia que la liquidez internacional sigue siendo vulnerable a shocks externos, movimientos especulativos y a la limitada capacidad para sostener un superávit comercial fuerte en un marco de alta importación y restricciones de acceso a divisas.

Las expectativas para los próximos meses son, en consecuencia, de aumento de la cautela. Sin una mejora sustancial y sostenida en la balanza comercial, ni una reducción significativa en el ritmo de pagos externos, las reservas podrían estabilizarse nuevamente cerca de los USD 39.000 millones o incluso retroceder más. Para el gobierno, la continuidad de desembolsos del FMI y la adecuada administración fiscal y monetaria serán las claves para evitar una caída mayor, pero el escenario

político y económico preelectoral añade incertidumbre sobre la capacidad para mantener la disciplina requerida.

En síntesis, la evolución reciente de las reservas refleja un saldo frágil, condicionado por episodios puntuales y con muy poco margen para los errores o crisis externas. La estabilidad lograda es parece más un oasis temporal que una consolidación estructural, y la gestión de las reservas tendrá que ser extremadamente cautelosa para no comprometer una confianza volátil en la coyuntura actual.



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

### ACTIVIDAD INDUSTRIAL

En mayo de 2025, el Índice de Producción Industrial Manufacturera (IPI) del INDEC registró un crecimiento interanual del 8,5 %, una suba que, si bien positiva, debe leerse con cautela: parte de una base de comparación extremadamente deprimida, ya que en mayo de 2024 la actividad se había desplomado un 15 %. Aunque el sector acumula seis meses consecutivos de mejora, el rebote sigue siendo insuficiente para recuperar los niveles previos al ajuste recesivo.

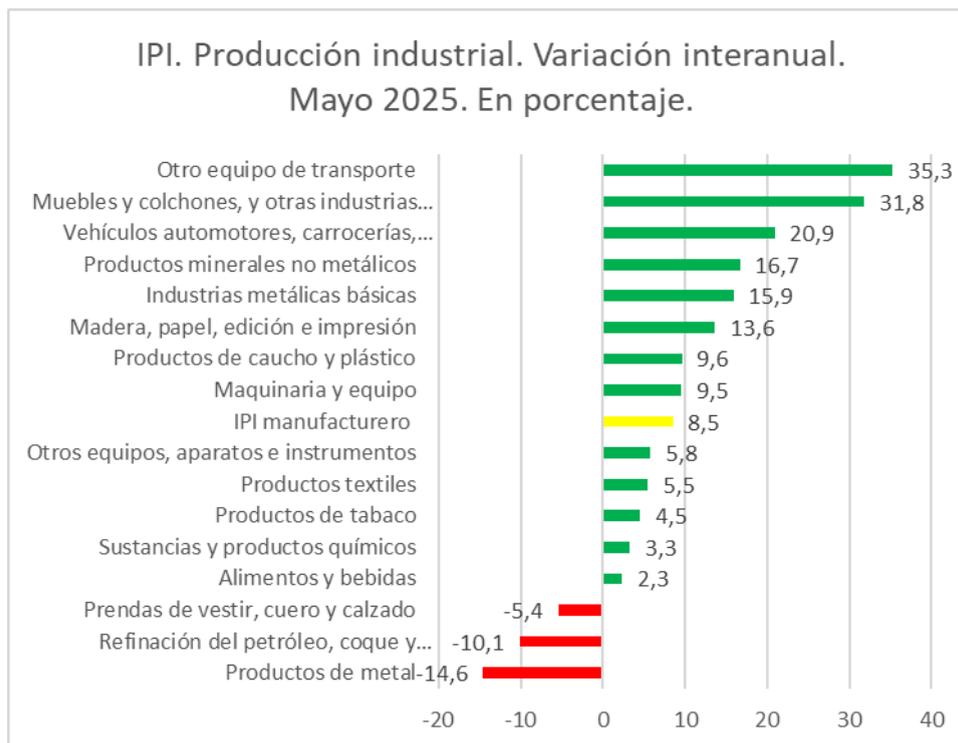


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Los rubros con mejores datos fueron: Otro equipo de transporte (+35,6%), Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras (+31,8%), Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes (+20,9%), Productos minerales no metálicos (+16,7%), Industrias metálicas básicas (+15,9%), Madera, papel, edición e impresión (+13,6%), Productos de caucho y plástico (+9,6%), y Maquinaria y equipo (+9,5%).

En segundo lugar, están aquellos rubros que exhibieron una dinámica de actividad positiva, pero, por debajo del índice general: Otros equipos, aparatos e instrumentos (+5,8%), Productos textiles (+5,5%), Productos de tabaco (4,5%), Sustancias y productos químicos (3,3%) y Alimentos y bebidas (2,3%).

Y, por último, están aquellos rubros que permanecen aún con números negativos a pesar de medirse contra la caída general del 15,0% de mayo 2024, a saber: Prendas de vestir, cuero y calzado (-5,4%), Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear (+10,4%) y Productos de metal (-14,6%).



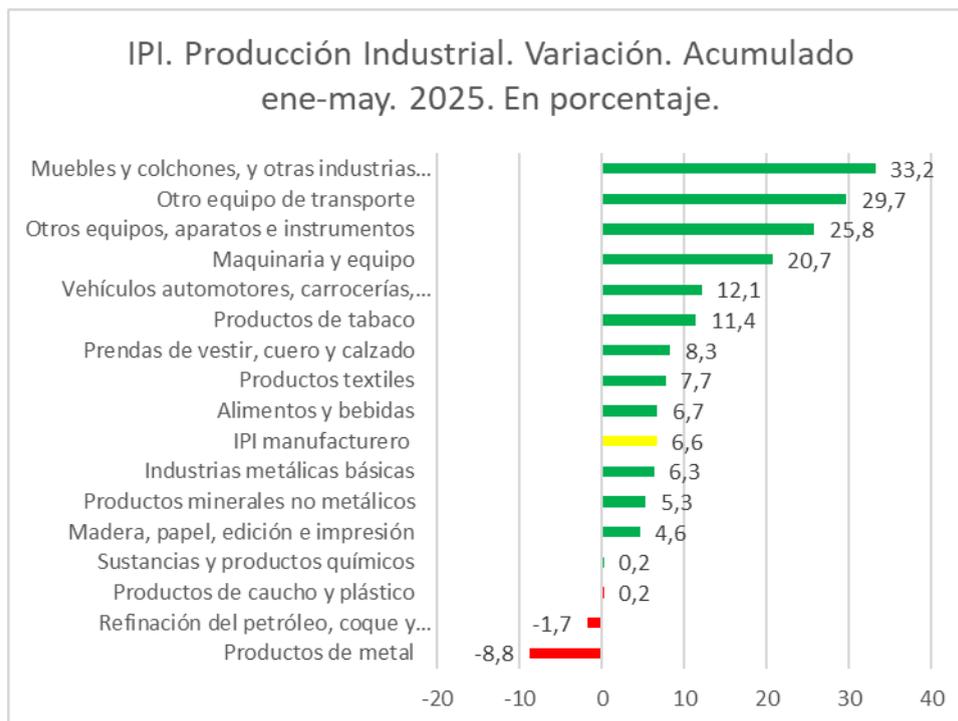
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

En lo que respecta al acumulado para los primeros cinco meses del año, el *Indicador de Producción Industrial (IPI)* reflejó una evolución positiva acumulada del 6,6% 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 y colchones, y otras industrias manufactureras (+33,2%), Otro equipo de transporte (+29,7%), Otros equipos, aparatos e instrumentos (+25,8%), Maquinaria y equipo (20,7%), Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes (12,1%), Productos de tabaco (+11,4%), Prendas de vestir, cuero y calzado (+8,3%), Productos textiles (+7,7%), Alimentos y bebidas (6,7%).

En segundo lugar, están aquellos rubros que exhibieron una dinámica de actividad positiva, pero, por debajo del índice general acumulado de 6,6%, a saber: Industrias metálicas básicas (+6,6%), Productos minerales no metálicos (+5,3%), Madera, papel, edición e impresión (+4,6%), Sustancias y productos químicos (+0,2%), Productos de caucho y plástico (+0,2%).

Por último, están aquellos rubros que siguieron mostrando números negativos, a saber: Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear (-1,7%), Productos de metal (-8,8%).



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

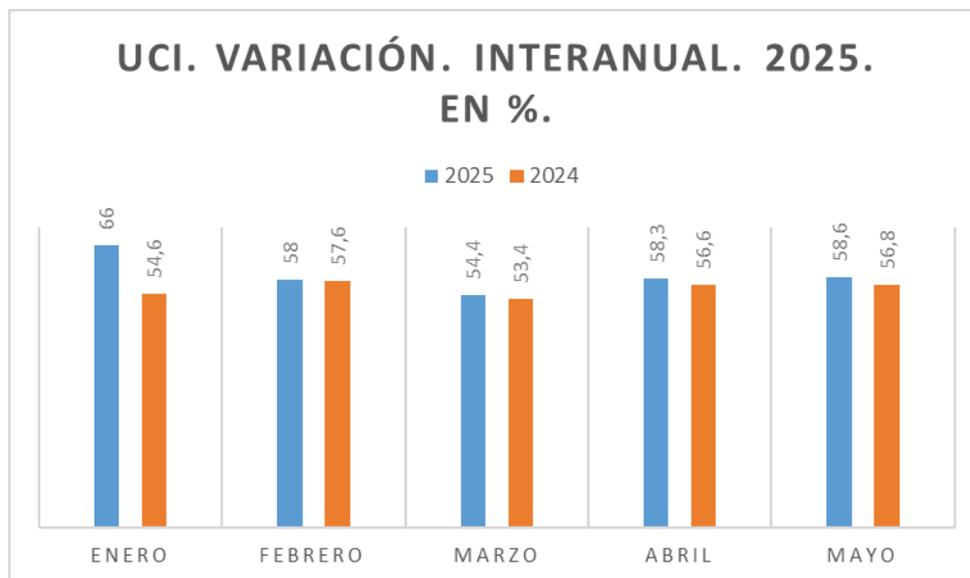
Por último, según los datos relevados de la *Encuesta de Producción Industrial* del INDEC en torno a las expectativas para los tres meses siguientes (junio – agosto) tan solo 29,8% de los industriales consultados espera que la situación mejore; mientras que el 71,2% restante considera que no variara o podría empeorar en los próximos meses.



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

## USO DE LA CAPACIDAD INSTALADA INDUSTRIAL

En mayo de 2025, el *Uso de la Capacidad Instalada* (UCI) en la industria se ubicó en torno al 58,6% lo que indica un crecimiento de apenas 1,8 puntos porcentuales (pp) por arriba del mismo mes del año anterior. El nivel general de UCI permanece todavía en niveles muy bajos levemente por encima de los niveles del peor momento del 2024.



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

A pesar de la estabilización de algunos indicadores macroeconómicos la industria en general esta atravesando por un momento muy malo. Ya acumula cinco meses consecutivos de estancamiento y nada permite inferir que la situación vaya a mejorar. Dado que los datos relevados del INDEC se obtienen de las 1.700 grandes empresas del país no estarían reflejando la situación que atraviesan las PYMES industriales la cual es notoriamente mas preocupante. Además, estos resultados se agravan cuando se tiene en cuenta que la medición se está efectuando contra un periodo de desplome histórico.

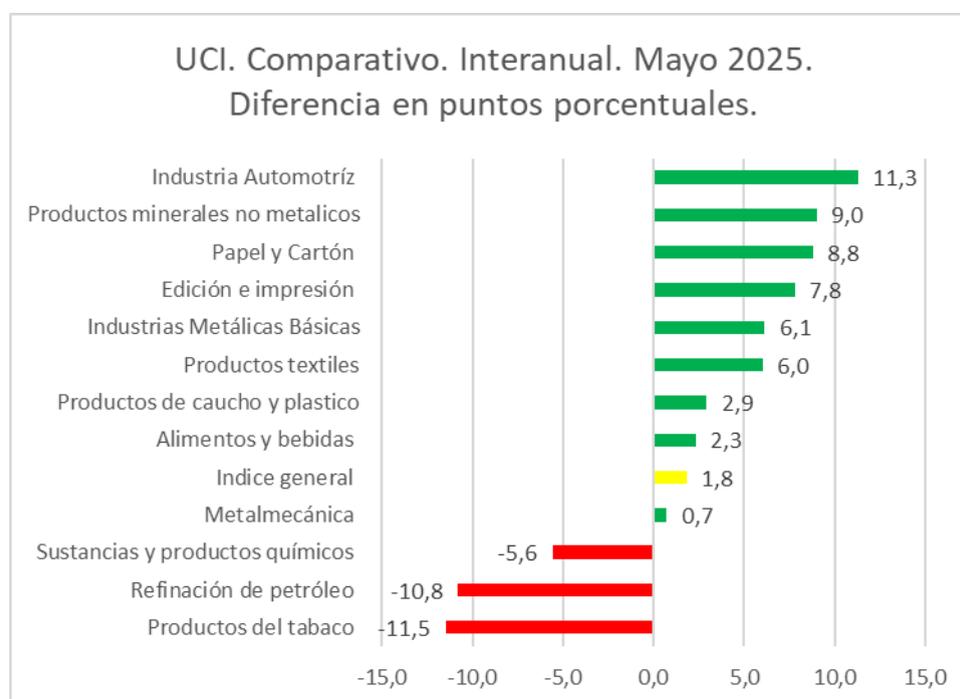


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

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 mayo fueron: Industria Automotriz (+11,3pp), Productos minerales no metálicos (+9,0pp), Papel y Cartón (+8,8%), Edición e impresión (+7,8pp), Industrias Metálicas Básicas (+6,1pp), Productos textiles (6,0pp), Productos de caucho y plástico (2,9pp), Alimentos y bebidas (2,3pp) y Metalmeccánica (0,7pp).

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: Sustancias y productos químicos (-5,6pp), Refinación de petróleo (-10,8pp), Productos del tabaco (-11,5pp).



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

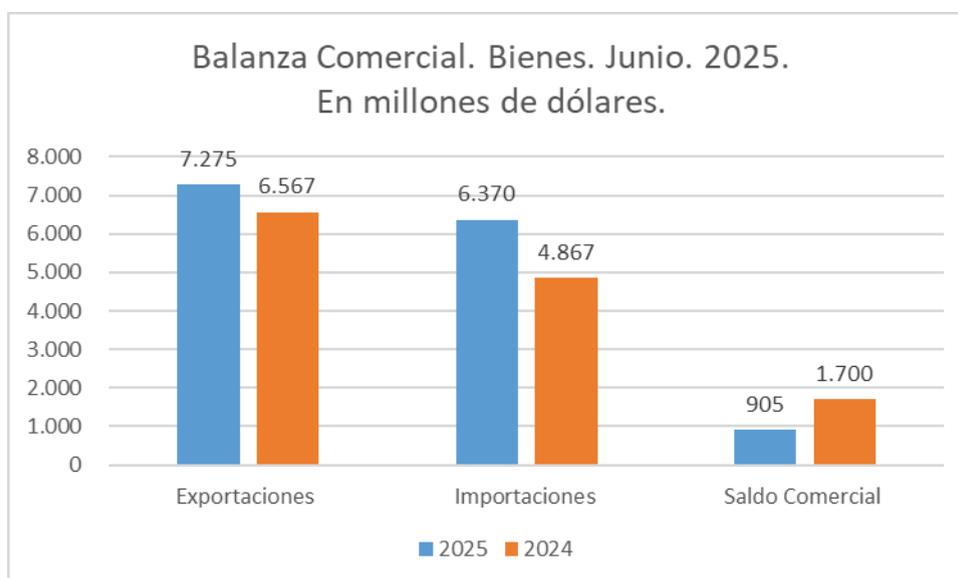
En resumen, durante los primeros cinco meses de 2025, el uso de la capacidad instalada en la industria mostró una recuperación tenue y errática: tras un piso cercano al 54–55 % entre enero y marzo, el indicador avanzó a un promedio de alrededor del 58 % y alcanzó el 58,6 % en mayo, superando por muy poco el 56,8 % de igual mes de 2024.

Aunque este repunte interanual es positivo, sigue siendo insuficiente para hablar de un ciclo de reactivación genuino: seis meses por debajo del 60 % muestran que la industria continúa operando con exceso de capacidad ociosa, sin tracción del mercado interno ni de la inversión, y dependiente de motores sectoriales acotados. Si no se diseñan incentivos robustos para activar la demanda interna, ampliar el crédito

productivo y sostener los sectores intensivos en mano de obra, la actividad fabril debería seguir siendo floja, un rebote estadístico más que una consolidación estructural.

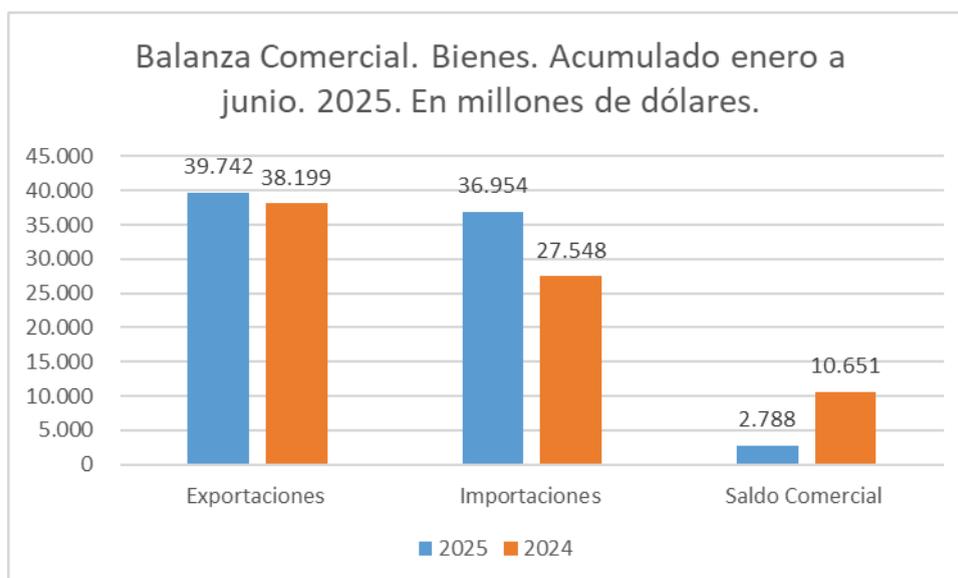
## COMERCIO EXTERIOR

Durante el mes de junio de 2025 las exportaciones totalizaron un valor de USD 7.275 millones de dólares, lo que representa un aumento del 10,8 % en comparación con el mismo mes del año anterior. Este resultado es la consecuencia de un aumento del 11,2% en las cantidades y de una disminución del 0,4% en los precios internacionales. Por otra parte, las importaciones totalizaron USD 6.370 millones de dólares, registrando un incremento interanual del 35,9% debido a un aumento del 53,2% en las cantidades y una disminución del 11% en los precios. La balanza comercial dejó así un superávit de apenas USD 905 millones de dólares frente a los USD 1.700 millones de dólares correspondientes al mismo mes del año anterior.



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

Durante los primeros seis meses de 2025 las exportaciones acumularon un valor de USD 39.742 millones de dólares lo que representa un crecimiento del 4% en comparación al mismo periodo del año anterior. Este resultado se da como consecuencia de un aumento del 4,9% en las cantidades y de un descenso del 0,8% en los precios. Las importaciones a su vez totalizaron USD 36.954 millones de dólares lo que representa un aumento del 34% como consecuencia de un aumento de las cantidades del 45,1% y un descenso de los precios del 7,2%. El superávit comercial descendió acumulado desde USD 10.651 millones a USD 2.788 millones durante el periodo bajo análisis.



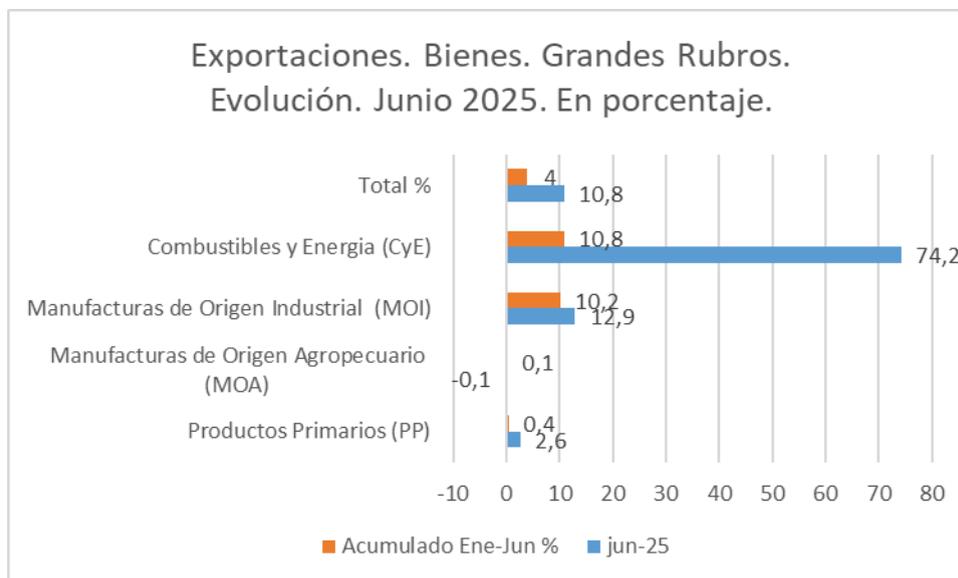
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

#### Las exportaciones analizadas por Grandes Rubros

- En junio de 2025, las exportaciones argentinas totalizaron USD 7.275 millones de dólares aumentaron 4,0% interanual como consecuencia de un aumento del 4,9% en las cantidades y de la disminución del 0,8% en los precios internacionales.
- *Los Productos Primarios (PP)*, totalizaron exportaciones por valor de USD 1.822 millones de dólares, lo que representó un aumento del 2,6% en comparación con el mes de junio del 2024. Esta disminución fue impulsada por una caída de los precios del 1,9% y de las cantidades que aumentaron 4,4%.
- *Las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)* disminuyeron fuertemente con una contracción del valor 0,1%, alcanzando los USD 2.536 millones de dólares. Esta disminución se debió a un descenso de los precios del 3,6% en las cantidades, aunque las cantidades aumentaron 3,6%.
- Por su parte, las *Manufacturas de Origen Industrial (MOI)* sumaron USD 1.852 millones de dólares, lo que representó un crecimiento del 12,9%. Los precios aumentaron 8,5% mientras que las cantidades disminuyeron 4,0%. 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 1.064 millones de dólares lo que representa una disminución del 74,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. En este caso, tanto las cantidades aumentaron 110% mientras que los precios disminuyeron 17,2%.

En lo que respecta al acumulado de las exportaciones para los seis meses del año, los datos son más moderado. Las exportaciones totalizaron USD 39.742 millones de

dólares y crecieron 4,0% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Los *Productos Primarios* (PP) aumentaron 0,1 %; *Manufacturas de Origen Agropecuario* (MOA) aumentaron 0,1%; las *Manufacturas de Origen Industrial* (MOI) aumentaron 10,2% y los *Combustibles y Energía* (CyE) aumentaron 10,8%.



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

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

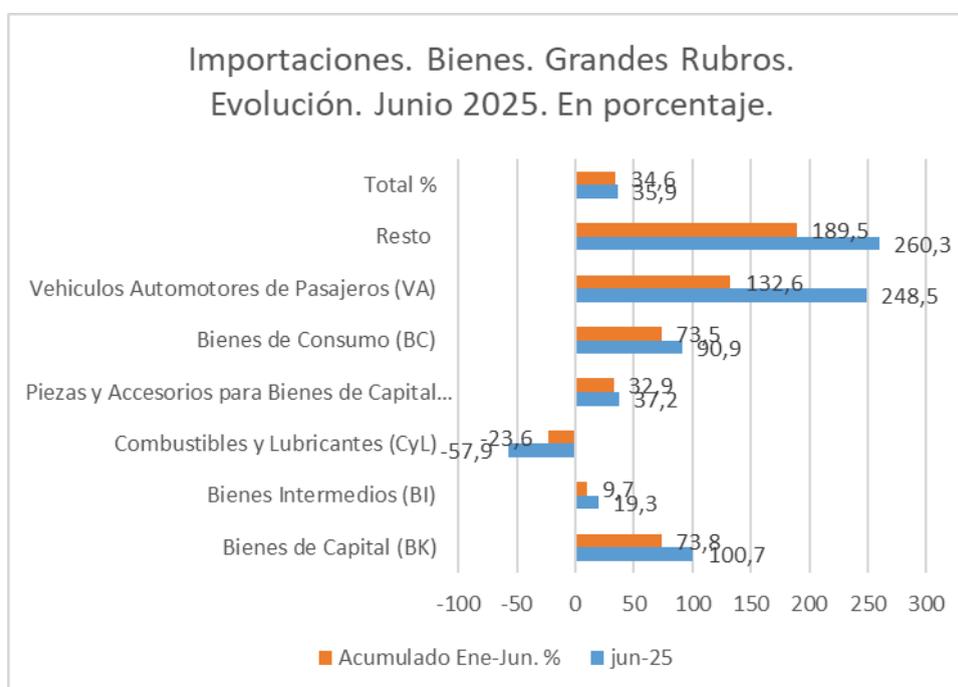
Durante el mes de junio las importaciones totalizaron USD 6.370 millones de dólares, crecieron un 35,9% en comparación con el mismo mes del año anterior impulsadas por las cantidades que aumentaron 53,2% mientras que los precios decrecieron 11%. Todos los usos registraron subas. El rubro con incidencia que más se elevó fue *Vehículos automotores*, con un crecimiento del 248,5%.

- *Vehículos Automotores (VA)*: Las importaciones de automotores totalizaron en junio USD 509 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 248,5 % debido a un aumento del 269% en las cantidades y un descenso del 5,7% en los precios.
- *Bienes de Consumo (BC)*: Registraron en junio un total de USD 893 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 90,9%, como consecuencia del alza de 85,8% en las cantidades, y del 2,8% en los precios.
- *Bienes de Capital (BK)*: Los BK totalizaron en junio de 2025 USD 1.217 millones de dólares lo que representa un incremento interanual del 100,7% como consecuencia de un aumento de 98,3% en las cantidades. Los precios subieron 1,4%.
- *Bienes Intermedios (BI)*: En junio los BI totalizaron USD 2.140 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 19,3% como

consecuencia de una suba de 27,3% en las cantidades y una caída de 6% en los precios.

- *Piezas y Accesorios (PyA)*: Las importaciones de PyA totalizaron en junio USD 1.208 millones de dólares lo que representa un aumento del 37,2% como consecuencia de un alza de del 48% en las cantidades y una baja de 7,3% en los precios.
- *Combustibles y Lubricantes (CyL)*: Los CyL totalizaron en junio USD 325 millones de dólares lo que representa una disminución de las importaciones del 57,1% como consecuencia de una disminución del 58,8% en las cantidades y un aumento del 4% en los precios.
- *Resto de los Usos*: Este grupo totalizó en junio USD 77 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 260% 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 junio correspondiente a las importaciones agrupadas por Uso Económico los resultados son los siguientes: Las importaciones de *Bienes de capital (BK)* aumentaron 34,6%; *Bienes Intermedios (BI)* 9,7%; *Combustibles y Lubricantes* descendieron 23,6%; *Piezas y Accesorios para Bienes de Capital (PyA)* aumentaron 32,9%; *Bienes de Consumo* aumentaron (BC) 73,5%; *Vehículos Automotores de Pasajeros* aumentaron (VA) 132,6% y el *Resto* aumentaron 189,5%.



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

La dinámica del comercio exterior de junio comienza a mostrar serias limitaciones de su potencial para acompañar la expansión de la economía, especialmente de la demanda interna. Mientras que las exportaciones aumentaron 10,8% interanual, las importaciones crecieron 35,9% en el mismo periodo. El saldo comercial si bien fue superavitario en USD 905 millones de dólares muestra una considerable contracción en comparación con los USD 1.700 millones de dólares de saldo comercial del mismo mes del año anterior.

En cuanto a los valores acumulados para los primeros seis meses del año, los resultados fueron aún más preocupantes. Las exportaciones totalizaron USD 39.742 millones de dólares, lo que representa un crecimiento del valor del 4,0% mientras que, las importaciones totalizaron USD 36.954 millones de dólares, crecieron 34,6% en valor, las cantidades aumentaron 45,1% y los precios disminuyeron en torno al 7,2%. Excepto por la baja de las importaciones de Combustibles y lubricantes del 23,6% todos los demás rubros exhibieron un crecimiento considerable. Los más representativos del caso son: Bienes de Capital 34,6%; Bienes de Consumo 73,5%; Vehículos automotores de pasajeros 132,6%; y Resto 189,5%. 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 seis meses del 2024 había alcanzado los USD 10.651 millones de dólares, este año, acumuló apenas, U\$D 2.788 millones. A este ritmo, el superávit estimado en 2025 podría alcanzar U\$D 4.500 millones de dólares frente a los USD 18.928 millones de dólares acumulados en 2024. Sin un aumento considerable de las exportaciones durante la segunda parte del año - lo cual sería altamente improbable - esta dinámica de las importaciones, no sería sostenible en el tiempo sin aumento considerable del endeudamiento externo o la inversión especulativa mediante altos diferenciales de tasas de interés locales.

El único complejo con potencialidad y estímulos para la expansión externa es el petrolero con Vaca Muerta a la cabeza, pero el milagro del “oro negro neuquino” también muestra sus limitaciones. Aunque durante el primer semestre las cantidades aumentaron 25% el valor de esas exportaciones apenas represento un aumento del 10% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Con un aumento de las retenciones al agro, la reducción de los estímulos a las exportaciones, la ausencia de líneas de financiamiento e inversiones cualquier especulación en torno a un crecimiento de las exportaciones no resiste el menor análisis.

Mientras tanto, los importadores aprovechan la actual coyuntura para comprar todo lo posible antes que se corte, mejorar sus ventas internas y en lo posible aumentar los márgenes de rentabilidad. Sin aumento de las exportaciones y sin inversiones, los analistas se preguntan *¿durante cuánto tiempo más se podrá sostener una economía alimentada a deuda, ahorro interno de periodos previos y Carry Trade?* A esta altura, la respuesta dependerá de la percepción, de lo lejos o cerca que los operadores financieros nacionales y extranjeros tengan de la cornisa financiera argentina.

En resumen, la soga del comercio exterior, no da para alargarla mucho más y el gobierno, tendrá que salir a buscar los dólares en algún otro lado. Llegando a octubre, veremos qué pasa.

## CONCLUSIONES

El análisis de la coyuntura económica hasta mayo y junio de 2025 revela un escenario marcado por avances estadísticos, pero con profundas limitaciones estructurales que cuestionan la solidez y la sostenibilidad del proceso de recuperación. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) mostró un crecimiento interanual del 5,0 % en mayo, consolidando siete meses consecutivos de expansión, aunque este repunte se sostiene sobre una base de comparación excepcionalmente baja, producto de la profunda recesión de 2023 y 2024 y de una efervescente expansión del sector financiero que disimulan los magros resultados de la actividad en la economía real. La contracción del 14,7 % en la industria manufacturera durante mayo del año anterior relativiza el crecimiento interanual del 8,5 % actual, evidenciando que la recuperación no ha alcanzado niveles previos ni equilibrio sectorial.

La heterogeneidad sectorial persiste con signos claros de fragilidad en el consumo interno, donde las ventas en supermercados crecieron 6,1 % interanual, pero sobre una base de comparación deprimida y con una caída mensual del 1,2 %, mientras que el canal mayorista registró una contracción interanual de 4,9 %. Esto refleja que el consumo masivo, principal motor del crecimiento sostenido, aún no se consolida y las expectativas del sector son mayoritariamente negativas, con el 85 % de los gerentes de supermercados anticipando estancamiento o deterioro. En el mercado laboral, la destrucción de empleo formal, especialmente en PyMEs y sectores clave como industria y construcción, desvela la ausencia de una recuperación inclusiva y sostenible, contradiciendo el crecimiento agregado y poniendo en evidencia la disociación entre expansión económica y generación de empleo.

En materia inflacionaria, la tasa mensual del 1,6 % en junio indica una desaceleración que parece más producto de la compresión del consumo y el ancla cambiaria que de una corrección estructural de precios relativos. La persistencia de presiones en servicios y precios regulados, junto con una inflación núcleo aún elevada, pone en tela de juicio la estabilidad nominal alcanzada. La política de atraso tarifario no es sostenible en el mediano plazo sin riesgo de rebotes inflacionarios, lo que limita la posibilidad de una desinflación estable y duradera.

La estrategia cambiaria basada en bandas y con proyecciones de un tipo de cambio que podría alcanzar los \$1.350 hacia fin de año depende críticamente del mantenimiento de la disciplina fiscal y la acumulación de reservas netas por alrededor de USD 9.000 millones. Sin embargo, las reservas internacionales, tras un repunte temporal impulsado por desembolsos del FMI y la liquidación del complejo agroexportador, volvieron a mostrar caída significativa hasta USD 39.554 millones a mediados de julio, reflejando vulnerabilidades frente a presiones externas, pagos de deuda e intervenciones cambiarias. Esta volatilidad en las reservas y las tensiones políticas, evidenciadas en el fallo adverso a YPF y las advertencias de JP Morgan, socavan la confianza y limitan la sustentabilidad del esquema cambiario y financiero.

El comercio exterior presenta un panorama preocupante: si bien las exportaciones crecieron 10,8 % en junio, las importaciones se dispararon un 35,9 %, reduciendo el superávit a USD 905 millones, menos de la mitad del registrado un año atrás. Esta dinámica muestra una economía que recupera demanda interna sin capacidad efectiva para sustituir importaciones ni expandir exportaciones de manera consistente, situación agravada por la falta de inversión robusta en sectores estratégicos como el agro, y el aumento de retenciones. El desequilibrio comercial es un signo claro de la fragilidad estructural que afecta la balanza externa y comienza a limitar el margen de maniobra para el sostenimiento macroeconómico.

Por último, el uso de la capacidad instalada industrial permanece bajo, con un modesto 58,6 % en mayo, reflejando una industria lejos de cualquier especulación en torno a una reactivación sólida. La disparidad entre sectores se profundiza, con ramas intensivas en empleo en retroceso y un entramado PyME en situación crítica. La falta de una política industrial clara y de estímulos efectivos al mercado interno condena a la economía productiva a un ciclo de bajo crecimiento, baja inversión y alto desempleo.

En síntesis, aunque las cifras agregadas presentan signos de recuperación por el impulso financiero, el diagnóstico profundo señala que el proyecto económico actual enfrenta limitaciones graves para transformarse en un ciclo de crecimiento sostenido, inclusivo y diversificado. La recuperación depende en gran medida de efectos estadísticos, bases comparativas bajas y medidas transitorias que no resuelven los problemas estructurales. Las tensiones fiscales, monetarias, cambiarias y sociales, junto con la incertidumbre política preelectoral, configuran un escenario de alta vulnerabilidad donde la estabilidad lograda se está percibiendo más como un paréntesis que como una consolidación definitiva. Las expectativas de mejora generalizada se dilatan y el margen para errores es cada vez más estrecho, lo que exige un replanteo urgente en la estrategia económica para evitar que el ciclo actual se agote sin dejar un impacto duradero en la calidad de vida y el desarrollo productivo del país.