

OBSERVATORIO



Industriales Pymes Argentinos



# INFORME DE COYUNTURA **INDUSTRIAL PYME:**

Balances y Perspectivas para la  
Toma de Decisiones Estratégicas

Enero 2026

## 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:** La economía registró en noviembre de 2025 su primer freno visible del ciclo: el EMAE cayó  $-0,3\%$  interanual y desestacionalizado, confirmando el enfriamiento luego de empuje del primer semestre. El avance quedó concentrado en los sectores primarios, financieros y extractivos, mientras el corazón del mercado interno —la industria, comercio y construcción— volvió a retroceder. El patrón emergente es el de una economía a dos velocidades, donde la expansión no derrama sobre el empleo ni sobre el entramado pyme. Esta asimetría genera interrogantes sobre la sostenibilidad del crecimiento: sin recomposición del ingreso real ni mayor inversión productiva, la actividad continuará mostrando avances parciales y socialmente regresivos hacia el 2026.

**Precios:** La inflación volvió a acelerarse en diciembre: el IPC subió  $2,8\%$  mensual y acumuló  $31,5\%$  en 2025, profundizando un ritmo alcista que se sostiene desde junio. El esquema fiscal-monetario contractivo logró moderar parcialmente la nominalidad en la primera parte del año, pero no perforó las rigideces estructurales: tarifas, regulados y servicios siguen traccionando el IPC núcleo. El consumo permanece deprimido y la inversión productiva no despega, por lo que la desinflación no encuentra validación en la economía real. Con cinco meses consecutivos de aceleración inflacionaria y sin un anclaje consistente de expectativas, la proyección oficial de una inflación del  $15\%$  para 2026 luce cada vez menos probable.

**Empleo:** El empleo formal volvió a contraerse en octubre: la SRT contabilizó  $9,58$  millones de trabajadores registrados, con una caída interanual de  $67.598$  puestos y una pérdida acumulada de  $309.348$  empleos desde diciembre de 2023. El ajuste se concentró en los sectores más intensivos en trabajo —industria, administración pública y servicios profesionales— mientras que la construcción mostró una recuperación parcial. La destrucción de puestos se combinó con un retroceso del entramado productivo: el número de empresas bajó a  $491.311$ , profundizando la sangría entre pymes. Tras 23 meses consecutivos de contracción, el mercado laboral cierra 2025 como uno de los principales vectores de debilitamiento macro, con expectativas de continuidad del ajuste hacia comienzos de 2026.

**Consumo:** El consumo masivo en 2025 siguió débil: en noviembre las ventas en los supermercados cayeron interanualmente ( $-2,8\%$ ) y en términos desestacionalizados ( $-3,8\%$ ), mientras que el acumulado enero-noviembre avanzó  $2,2\%$  respecto de 2024 pero todavía sigue  $9,6\%$  por debajo de niveles previos. El rubro mayorista profundizó la contracción ( $-7,7\%$  interanual). La mejora estadística no implicó una recuperación de los ingresos: la pérdida del poder adquisitivo y la inflación en los alimentos ajustaron el gasto básico, con un mayor uso del crédito/endeudamiento para sostener el consumo ( $44,6\%$  de las ventas;  $+13,7\%$  interanual). Las empresas reciben el 2026 con cautela: el resultado va a depender de la recuperación del ingreso, la inflación y la



apertura importadora. Sin mejoras salariales, el consumo se va seguir contrayendo, con una reactivación parcial y presión en los márgenes de los sectores como alimentos, bebidas y textiles.

**Tipo de cambio:** Al cierre de enero, el dólar oficial permaneció estable en torno a \$1.425 bajo el régimen de bandas, aunque la inflación por encima del ritmo de crawling implicó una apreciación real que limita la competitividad externa. El REM proyecta un ajuste gradual hacia marzo (\$1.520–\$1.560), en línea con la meta de defender reservas y anclar expectativas. El riesgo país continuó su descenso hasta alrededor de 530 puntos y los bonos soberanos mantuvieron mejoras, respaldando una percepción financiera más favorable. No obstante, la combinación de tasas reales altas, crédito productivo restringido, vencimientos externos exigentes y reservas netas ajustadas sigue condicionando la capacidad de sostenimiento del esquema.

**Actividad industrial:** La industria volvió a retroceder en noviembre: el IPI cayó 8,7% interanual —peor registro desde junio de 2024— y 0,6% mensual desestacionalizado, acumulando cinco meses consecutivos en baja. El rebote del primer semestre fue meramente estadístico y el año cerrará con dos trimestres recesivos. La caída fue generalizada y los sectores más intensivos en empleo (textil, indumentaria, metalmecánica, caucho y plástico) concentraron los peores resultados. La estabilización macro todavía no derrama sobre la industria, que cierra 2025 como otro año perdido. Para comienzos de 2026, las expectativas empresariales apuntan a un escenario de estancamiento, con bajo consumo, mayor competencia importada y costos financieros elevados.

**Uso de la capacidad instalada:** El uso de la capacidad instalada volvió a caer en noviembre y se ubicó en 57,7%, el nivel más bajo desde febrero y con una merma interanual de 4,6 puntos, mostrando una subutilización crítica del aparato productivo. El retroceso fue amplio y profundo, con caídas en casi todas las ramas y desplomes en textiles, automotriz y metalmecánica. Con cinco meses por debajo del 60%, la industria cierra 2025 con un nivel de ociosidad comparable a los peores años postpandemia y con bajas expectativas de una recuperación en 2026.

**Comercio exterior:** En 2025, el comercio exterior argentino mostró una mejora en valor, pero dentro de un patrón de estancamiento estructural: hace más de una década que el país no expande sostenidamente el intercambio de bienes y el nivel de 2025 continúa por debajo del pico de 2022. Las exportaciones alcanzaron USD 87.077 millones y las importaciones USD 75.971 millones, configurando un superávit de USD 11.286 millones. El crecimiento exportador respondió casi exclusivamente a mayores volúmenes primarios y energéticos, mientras que las manufacturas industriales mostraron estancamiento en valor y caídas en cantidades. Del lado importador, el salto se concentró en bienes finales —consumo y vehículos— en detrimento de insumos industriales, consolidando un proceso de sustitución inversa. El sector externo volvió a estabilizar la macro, pero sin mejorar la base productiva: más superávit, menos densidad industrial.



**Conclusión:** La economía argentina llega al 2026 con una estabilización financiera frágil y una actividad real que se desacelera: menos consumo, menos industria y menos empleo. El rebote estadístico del primer semestre se agotó sin derrame social y sin reactivación productiva. La inflación repuntó, las expectativas se desanclaron y el mercado laboral perdió más de 300.000 puestos formales desde finales de 2023. Hacia el primer trimestre de 2026 se perfila un escenario de estabilidad cambiaria relativa, pero con un crédito caro, importaciones ganando terreno y consumo debilitado. El desafío central del año será crecer de manera más homogénea; si no, la recuperación se va a quedar solamente en los mercados mientras la economía real padece una nueva crisis.

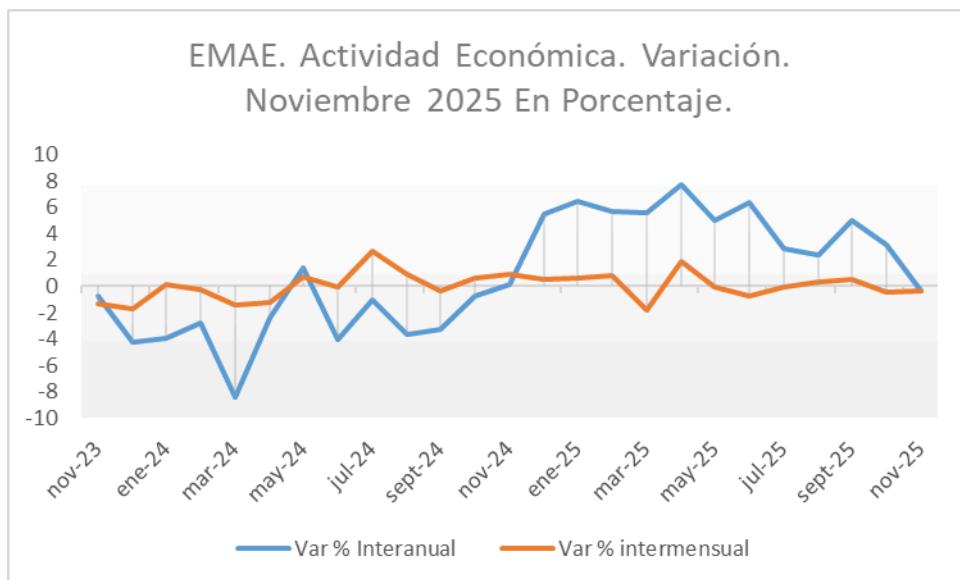
## ACTIVIDAD ECONÓMICA

En noviembre de 2025, el *Estimador Mensual de Actividad Económica* (EMAE) registró un retroceso interanual del  $-0,3\%$ , mientras que en términos desestacionalizados también mostró una caída del  $-0,3\%$  respecto a octubre. De los dieciséis sectores relevados por el INDEC, once exhibieron avances interanuales liderados por la *Intermediación financiera; Agricultura, ganadería, caza y silvicultura; Impuestos netos de subsidios; y Explotación de minas y canteras*. Asimismo, *Transporte; Comunicaciones y Electricidad, gas y agua* también arrojaron variaciones positivas, aunque desde bases acotadas, mientras que *Enseñanza; Servicios sociales y de salud; Actividades inmobiliarias; y Hoteles y restaurantes* apenas lograron variaciones marginales.

Los sectores con mayor incidencia en el empleo y en el entramado productivo —*Administración pública; Construcción; Comercio mayorista y minorista; e Industria manufacturera*— mostraron contracciones, evidenciando la presión que atraviesan las ramas comerciales y manufactureras. Este comportamiento sugiere que el modelo económico vigente está favoreciendo de manera más clara a las actividades vinculadas a las finanzas y sectores primarios/exportadores, mientras que los rubros más intensivos en empleo y producción se mantienen en retroceso. La asimetría se refleja también en las tasas sectoriales: la *Actividad financiera* se expandió  $+13\%$  interanual y la *Explotación de minas y canteras* lo hizo en  $+7\%$ , frente a un *Comercio* que cayó  $-6,4\%$  y una *Industria manufacturera* que exhibió el mayor retroceso del núcleo productivo con  $-8,2\%$ .

En síntesis, las cifras del EMAE exhiben la dinámica de un crecimiento sesgado y heterogéneo que, tras mostrar cierta tracción en el primer semestre, comenzó a desacelerarse paulatinamente desde julio y en noviembre registró su primer valor negativo tanto en la comparación interanual como intermensual. Si bien algunos indicadores macroeconómicos —especialmente los financieros— han mejorado, el modelo económico no derrama sobre el conjunto de las actividades productivas y sectores transables. En este contexto, empiezan aemerger los interrogantes dentro del empresariado respecto de la sostenibilidad de la actual estrategia y de sus posibles implicancias sobre la inversión, el empleo y la actividad en los próximos trimestres





Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

#### Análisis Sectorial de la Economía – noviembre 2025

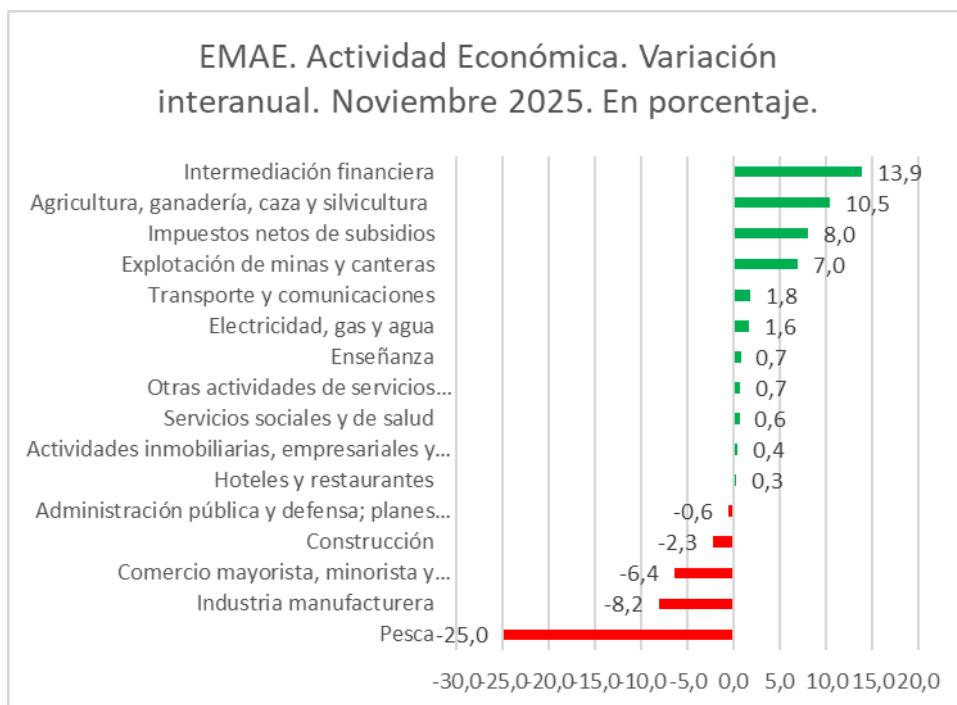
El resultado del EMAE de noviembre ratifica una contracción con fuerte heterogeneidad sectorial: el crecimiento sigue apoyado en un conjunto limitado de actividades, mientras el corazón de la economía real muestra señales de fatiga y fragilidad. Las mayores contribuciones positivas provinieron de actividades con bajo efecto de arrastre sobre el empleo y el mercado interno como *Intermediación financiera* (+13,9%); *Agricultura, ganadería, caza y silvicultura* (+10,5%); *Impuestos netos de subsidios* (+8,0%) y *Explotación de minas y canteras* (+7,0%).

Un segundo grupo de sectores exhibe algunas mejoras interanuales marginales lejos de las cifras de expansión de los sectores más beneficiados del modelo económico. En este segmento se ubican *Transporte y comunicaciones* (+1,8%); *Electricidad, gas y agua* (+1,6%); *Enseñanza* (+0,7%); *Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales* (+0,7%); *Servicios sociales y de salud* (+0,6%); *Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler* (+0,4%) y *Hoteles y restaurantes* (+0,3%) cuya evolución está más condicionada por la debilidad de la demanda interna.

Finalmente, el desempeño negativo de sectores clave refuerza la lectura de una economía a dos velocidades. La contracción de la *Industria manufacturera* (-8,2%); *Comercio mayorista, minorista y reparaciones* (-6,4%) y *Construcción* (2,3%), constituye el principal foco de alerta, dado su peso en el empleo, el entramado pyme y el valor agregado. A esto se suman los retrocesos en la *Administración pública* (-0,6%), que reflejan tanto la debilidad del consumo como del ajuste en el gasto público.

En conjunto, el EMAE de noviembre confirma que la economía argentina se sostiene sobre un esquema de crecimiento con “ganadores y perdedores”, donde las

actividades primarias, financieras y extractivas continúan expandiéndose, pero a costa de un marcado rezagado en la industria, el comercio y los servicios intensivos en empleo. Este patrón no solo acentúa la desigualdad sectorial, sino que además compromete la capacidad del modelo para generar empleo, inversión productiva y arrastre sobre el resto de la economía real. En este contexto, la sostenibilidad del crecimiento aparece condicionada: sin una recomposición del consumo interno y una recuperación más amplia de la inversión productiva, la actividad continuará mostrando avances parciales, frágiles y crecientemente desconectados del tejido económico que sostiene la base social y productiva del país hacia el cierre de 2025.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

Los datos del EMAE de noviembre de 2025 confirman asimismo que la economía ingresó en una fase de enfriamiento, con una caída simultánea del -0,3% interanual y desestacionalizada. Luego del rebote del primer semestre, la actividad se desaceleró desde julio y el cierre del año exhibe la primera señal contractiva del ciclo. El crecimiento continúa altamente concentrado en los sectores primarios, financieros y extractivos, mientras que la industria, el comercio y la construcción —núcleo del empleo y la producción— están retrocediendo, configurando un patrón de expansión desigual que no derrama sobre el mercado interno como tampoco sobre el entramado pyme.

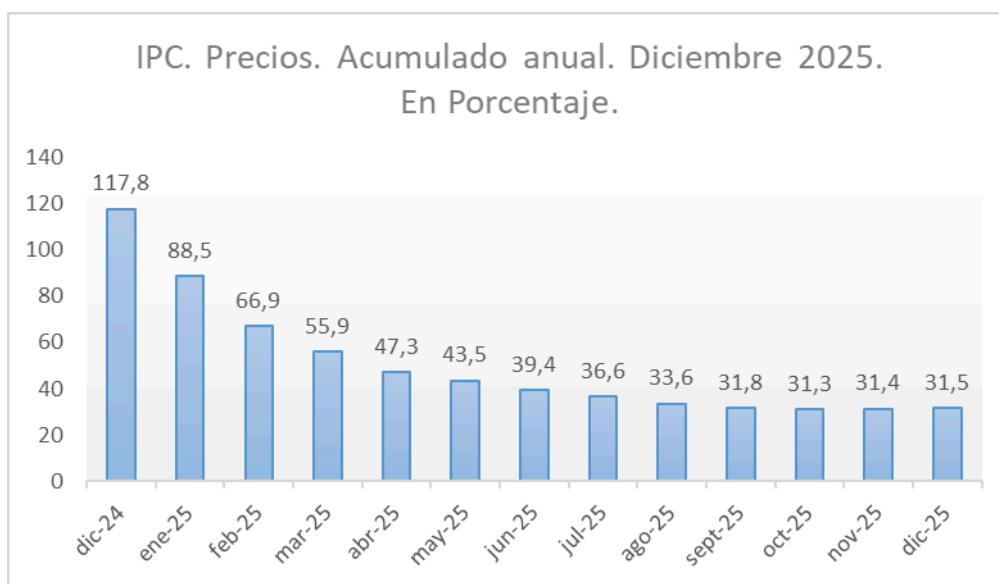
Este esquema introduce límites a la sostenibilidad del crecimiento: la economía opera a “dos velocidades” y la desconexión entre los sectores dinámicos y los intensivos en empleo comienza a generar interrogantes empresariales sobre la inversión y el consumo futuro. De cara a 2026, el escenario base sugiere que, sin una

recomposición del ingreso real y sin una recuperación más amplia de la inversión productiva, la actividad podría mantener avances frágiles, con el riesgo de consolidar un crecimiento socialmente asimétrico y macroeconómicamente inestable.

## EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

En diciembre de 2025, el Índice de *Precios al Consumidor* (IPC) aumentó 2,8% mensual y alcanzó una variación acumulada anual del 31,5%. Lejos de consolidar un proceso de desinflación, el dato profundiza una trayectoria de aceleración mensual de la inflación que se viene observando desde el mes de junio.

El esquema fiscal, monetario y cambiario contractivo logró contener parcialmente la nominalidad al menos durante la primera parte del año, pero es evidente que no ha logrado perforar las rigideces estructurales: los precios regulados, las tarifas de servicios públicos y una porción relevante del componente de servicios se mantuvieron como vectores persistentes de la inflación, impidiendo una convergencia hacia niveles más compatibles con los estándares internacionales o regionales. En paralelo, el efecto político y financiero poselectoral —que había operado como un ancla transitoria— está comenzando a diluirse con rapidez. El equilibrio nominal dejó de resultar suficiente y la demanda social y empresaria se está desplazando hacia la economía real.

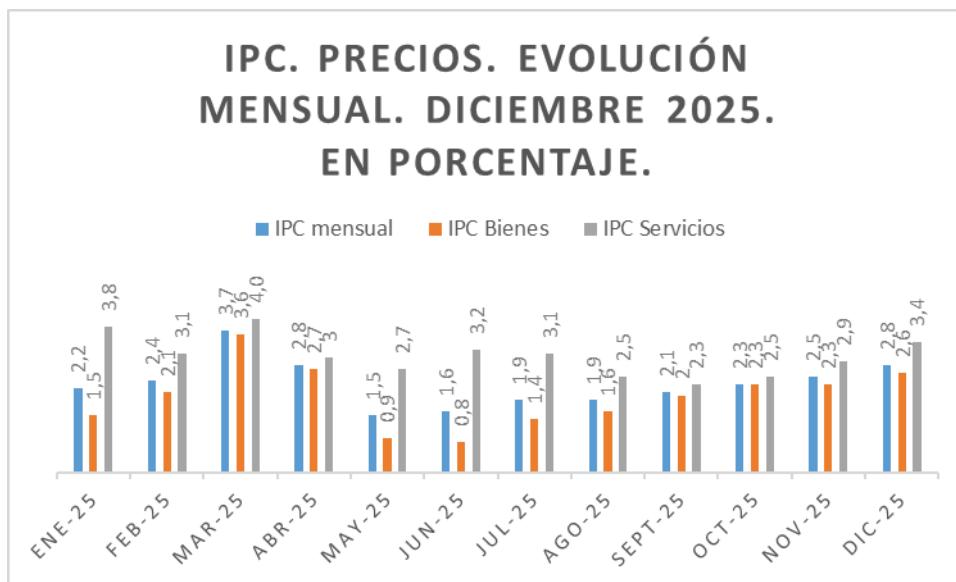


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

Durante diciembre, el *Índice de Precios al Consumidor* (IPC) de los bienes se aceleró hasta el 2,6%, lo que implicó un incremento de 0,3 puntos porcentuales respecto de noviembre. En contraste, el IPC de los servicios avanzó 3,4% (+0,5 p.p. intermensual), traccionado por aumentos en vivienda, gas, agua, electricidad, transporte y servicios públicos, así como en restaurantes, alimentos y bebidas. El fenómeno resulta especialmente relevante porque los mayores incrementos se concentraron de manera



simultánea en los rubros de mayor incidencia sobre el costo de vida de los hogares. Con este registro, la aceleración inflacionaria acumula cinco meses consecutivos, reabriendo los interrogantes sobre la efectividad del actual esquema de política económica.

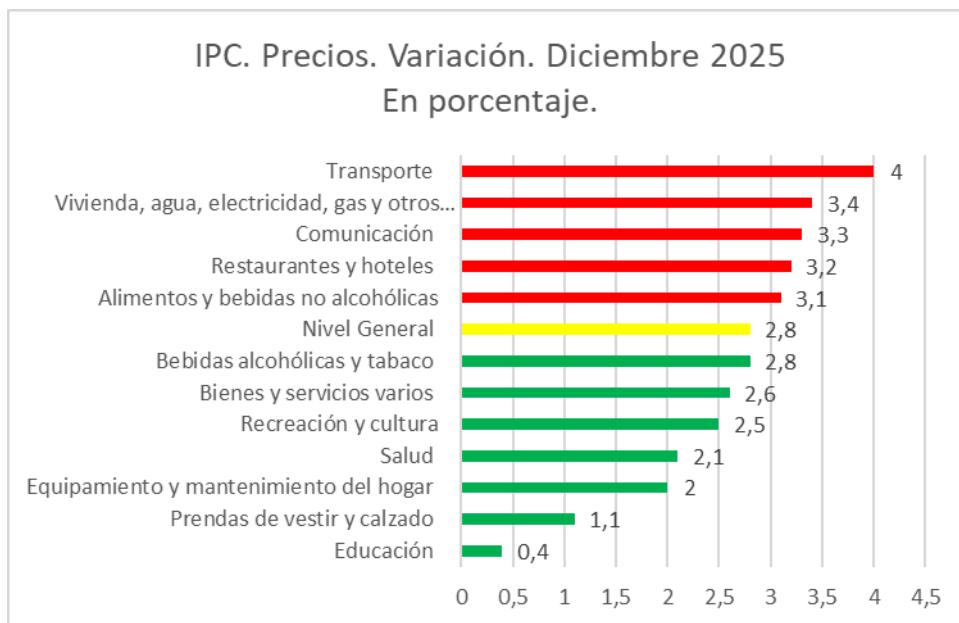


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

En cuanto a la dinámica inflacionaria de cada uno de los rubros, los mayores incrementos se observaron en *Transporte* (+4%); *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles* (+3,4%); *Comunicación* (3,3%); *Restaurantes y hoteles* (+3,2%); *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (+3,1%); *Bebidas alcohólicas y tabaco* (+2,8%); *Bienes y servicios varios* (+2,6%); *Recreación y cultura* (+2,5%); *Salud* (+2,1%) y *Equipamiento y mantenimiento del hogar* (+2,0%).

En contraste, los aumentos más moderados correspondieron a *Prendas de vestir y calzado* (+1,1%) y *Educación* (0,4%).

Según el INDEC, la categoría con mayor incidencia en la variación mensual regional fue *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (+3,1%). Las dos divisiones que registraron las menores variaciones en diciembre de 2025 fueron *Prendas de vestir y calzado* (1,1%) y *Educación* (0,4%) y a nivel de las categorías, los precios *Regulados* (3,3%) lideraron el incremento, seguidos de IPC núcleo (3,0%).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

En cuanto a las proyecciones hay que ser muy cautelosos: Si bien el REM está proyectando una inflación mensual de 1,9% para enero y 1,7% para febrero, dichas previsiones contrastan abiertamente con la dinámica observada durante el segundo semestre de 2025, donde el IPC exhibió una aceleración persistente desde el 1,5% en mayo hasta el 2,8% en diciembre.

La divergencia entre la trayectoria efectiva y las expectativas relevadas por las consultoras resulta relevante: las consultoras suponían un proceso de desinflación apoyado en la continuidad del anclaje cambiario y fiscal, acompañado por una recuperación gradual de la actividad. Sin embargo, la economía real no ha validado este supuesto. En ausencia de un rebote consistente del consumo y la inversión, y con los precios regulados presionando al alza, el escenario de desaceleración proyectado luce poco viable y vulnerable a las correcciones durante el primer trimestre de 2026.

En materia de proyecciones más realistas, se puede anticipar para enero una variación mensual del IPC en el rango de 2,6 % a 3,0%, sostenida por los ajustes de precios regulados, tarifas y servicios, en un contexto en el que la dinámica de costos aún no ha mostrado signos claros de una inflexión descendente. Para el mes de febrero, la variación mensual proyectada se ubica entre 2,4 % y 2,8 %, como consecuencia de un traslado rezagado de las tensiones de fin de año y de la persistencia de rigideces inflacionarias en componentes de alta incidencia sobre el costo de vida, como los alimentos y el transporte.

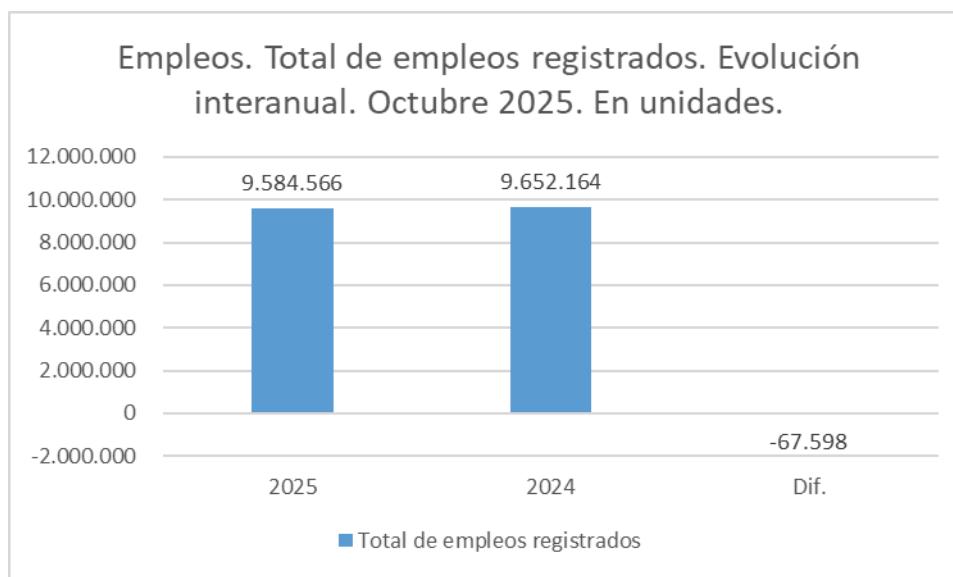
En conclusión, aunque el gobierno había dejado trascender que en 2026 la inflación podría descender hacia el orden del 15% anual, es necesario revisar estas proyecciones al alza. En efecto, desde junio la dinámica inflacionaria exhibe una trayectoria alcista en términos de núcleo y servicios, impulsada por la corrección de los

precios relativos y la rigidez de los regulados. Ante la ausencia de un anclaje de las expectativas más realista y de una administración más consistente del régimen de los precios relativos, la convergencia hacia un escenario de inflación a la baja luce menos probable de lo que se había previsto originalmente.

## NIVEL DE EMPLEO

De acuerdo con el último informe de la *Superintendencia de Riesgos del Trabajo* (SRT), publicado en enero, el empleo formal en unidades productivas alcanzó en octubre de 2025 un total de 9.584.566 trabajadores registrados, lo que implica una reducción interanual de 67.598 empleos respecto del mismo mes de 2024 (9.652.164). La contracción también se verificó en términos intermensuales: frente a septiembre de 2025, cuando la SRT había informado 9.576.189 trabajadores, el sistema registró una caída adicional de 8.377 puestos formales. En conjunto, los datos ratifican la persistencia de un proceso de ajuste en el empleo registrado que afecta al entramado productivo y cuya continuidad comienza a configurar un escenario laboral más restrictivo hacia fines de 2025.

Al comparar los registros de octubre de 2025 con los niveles observados en diciembre de 2023 (9.893.914 trabajadores), se constata una pérdida acumulada de 309.348 empleos formales durante los últimos 23 meses consecutivos, lo que equivale a una contracción promedio de 13.449 puestos por mes. La magnitud y persistencia del ajuste confirma un proceso de deterioro sostenido del empleo registrado, que se consolida como una de las tendencias más estructurales de la actual fase económica.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT, 2026)

En octubre de 2025, la Industria manufacturera contabilizó 1.151.073 trabajadores registrados, lo que representa una disminución interanual de 29.089 trabajadores



(-2,5 %) respecto a los 1.180.162 registrados en el mismo mes de 2024. Cuando la medición se efectúa contra el mes previo la caída intermensual alcanza los 4.892 trabajadores registrados (-0,42%). Esto indica que la caída intermensual del empleo formal en el sector manufacturero comenzó acelerarse en los últimos meses. En contraste, el sector de la Construcción, que inicialmente había experimentado una aguda contracción continua exhibiendo signos de recuperación: las altas acumuladas en los últimos doce meses aumentaron en 6.987 puestos.

El sector servicios exhibió una disminución interanual en octubre de 39.205 empleos formales a pesar de que el *Comercio al por mayor y menor, rep. de vehículos automotores* creció en 9.523 puestos de trabajo formales. También mostraron signos interanuales positivos *los Servicio de Transporte y Almacenamiento* (+11.871 empleos); *Enseñanza* (+7.388 empleos); *Salud Humana y Servicios Sociales* (+4.361 empleos); *Actividades Administrativas y Servicios de Apoyo* (+4.340 empleos); *Servicios de Asociaciones y Servicios Personales* (+582 empleos) y *Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado* (+242 empleos).

Entre los rubros más afectados en términos interanuales se encuentran, *Administración Pública, Defensa y Seguridad Social Obligatoria* (-48.777 empleos); *Industria manufacturera* (-29.089 empleos); *Servicios Profesionales, Científicos y Técnicos* (-9.031 empleos); *Intermediación Financiera y Servicios de Seguros* (-6.091 empleos); *Información y Comunicaciones* (-3.764 empleos); *Servicios Artísticos, Culturales, Deportivos y de Esparcimiento* (-3.667 empleos); *Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca* (-3.183 empleos); *Servicios Inmobiliarios* (-2.562 empleos); *Servicios de Alojamiento y Servicios de Comida* (-1.899 empleos); *Explotación de Minas y Canteras* (-1.842 empleos); *Suministro de Agua; Cloacas; Residuos y Saneamiento Público* (-1.508 empleos) y *Otras* (-619 empleos).

En síntesis, excepto por un reducido conjunto de actividades puntuales, la dinámica reciente de la economía ha sido expulsora de empleo registrado, con mayor intensidad en los sectores más intensivos en trabajo —tanto públicos como privados— que continúan ajustando dotaciones. Esta tendencia se sostiene desde hace 23 meses y, lejos de revertirse, los indicadores disponibles sugieren una continuidad del proceso de contracción laboral hacia adelante.





Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT, 2026)

### Evolución de la Cantidad de Empresas

Según la SRT, en octubre de 2025 el número de empleadores aportantes se ubicó en 491.311, alejándose nuevamente del umbral simbólico de 500.000 empresas. Esta cifra implicó una reducción interanual de 8.832 unidades, profundizando la tendencia regresiva, particularmente entre las PyMEs.

El sector manufacturero también mostró deterioro: registró 47.384 empresas activas, contra 48.686 un año antes (-1.302 firmas).

En términos laborales, el empleo formal en bienes y servicios cayó 67.598 puestos interanuales (-28.393 en bienes y -39.205 en servicios). En 23 meses, la economía acumuló una pérdida de 309.348 empleos formales, mientras que el número de empresas retrocedió en 21.587, con una inercia contractiva aún vigente.

## EVOLUCIÓN DEL CONSUMO

Los datos de la *Encuesta de Supermercados* del INDEC correspondientes al mes noviembre de 2025 exhiben una caída de las ventas tanto en la medición interanual (-2,8%) como en el desestacionalizado (-3,8%).

En el acumulado de los once meses del año, las ventas en supermercados avanzaron 2,2%, frente a la fuerte contracción del 11,8 % registrada en igual período de 2024. Sin embargo, incluso con esa variación positiva, el consumo permanece 9,6 % por debajo de los niveles alcanzados en períodos previos. Esto estaría indicando que, aunque la



economía creció durante el periodo analizado, el consumo de las familias se ha reducido sustancialmente.

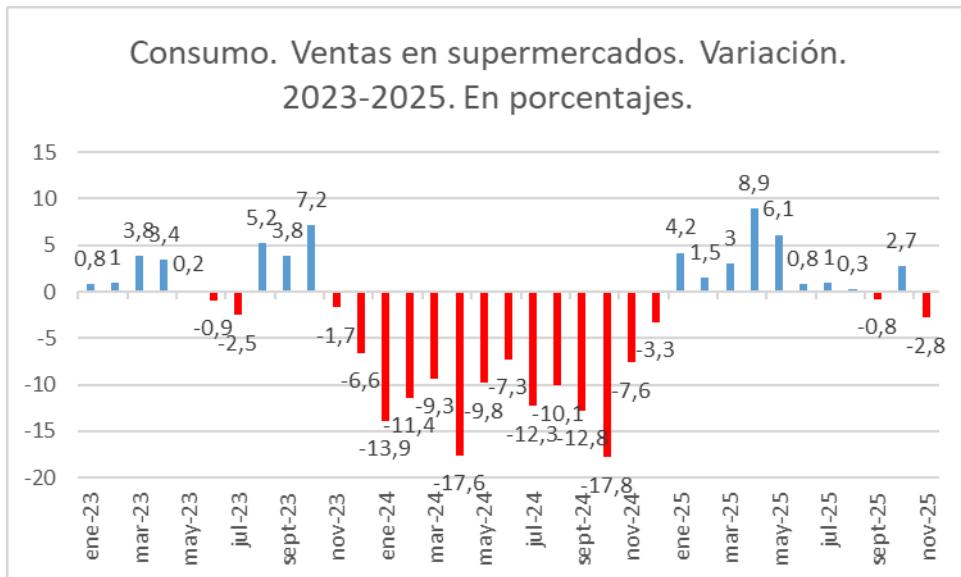
El panorama del canal mayorista es aún más preocupante: en noviembre se registró una caída (-8,3%) en comparación al mismo mes del año anterior, pero mejoró (+1,3%) respecto de octubre. En lo que respecta al acumulado anual enero – noviembre las ventas exhiben una contracción (-7,7%) en comparación al mismo periodo del año anterior.

Los aumentos recurrentes de los precios sin una recuperación de ingreso de los hogares, especialmente en el rubro de la alimentos y bebidas, fueron erosionando el consumo de las familias a lo largo del periodo. Es necesario destacar que, el uso de la tarjeta de crédito como medio de pago evitó un descenso mayor del consumo. Según los datos relevados por el INDEC durante el mes de noviembre el 44,6% de las ventas en supermercados fue abonado con tarjeta de crédito, con una variación interanual positiva de 13,7%.

La debilidad del consumo se ve reforzada por las percepciones del propio sector. Según la *Encuesta de Tendencia de Negocios de Supermercados y Autoservicios Mayoristas (ETN)* del INDEC tan solo el 19,5% de los gerentes esperan una mejora en las ventas para el trimestre enero – marzo, mientras que el 80,5% restante prevé estancamiento o deterioro.

En síntesis, el acumulado interanual enero-noviembre registra un leve avance del 2,2% respecto del mismo período de 2024, pero el nivel de consumo continúa alrededor de 10% por debajo de los años previos. La combinación entre la pérdida de poder adquisitivo de los hogares y una inflación persistente —con mayor incidencia en alimentos y bebidas— sigue contrayendo la demanda interna. Este proceso, sumado a una apertura importadora unilateral, comprime los márgenes del sector productivo y afecta con mayor intensidad a los rubros de consumo masivo, alimentos y bebidas y textiles e indumentaria.





Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

#### *Conclusiones y proyecciones*

Los datos de consumo masivo de 2025 muestran una demanda todavía débil: se vende más que en 2024, pero permanecemos por debajo de los niveles previos y con un consumo más reducido y de menor calidad. La mejora estadística no significa que la gente recupere poder de compra, sino que la comparación es contra un año muy malo y que parte del consumo se sostiene a crédito/endeudamiento. La caída en los alimentos y bebidas —que es el gasto más básico de las familias— confirma un ajuste fuerte en los ingresos.

El sector empresarial está con una expectativa muy cauta. La mayoría no ve mejoras en el corto plazo, lo que se traduce en menos inversión, márgenes más chicos y una demanda que sigue fría. Supermercados y mayoristas funcionan como una contención parcial, pero no hay señales claras de reactivación sostenida.

De cara al 2026, el escenario depende de tres aspectos fundamentales: (1) cuánto van a recuperar los ingresos reales, (2) si sigue la inflación fuerte en alimentos y consumo masivo, y (3) qué tan abierta queda la importación. Si los salarios no repuntan, el consumo va a seguir por debajo del promedio histórico, con una recuperación chica y muy segmentada. El crédito puede ayudar a suavizar, pero tiene límites: tasas altas y familias más endeudadas.

Además, si la apertura importadora sigue, algunos sectores sensibles (alimentos, bebidas, textiles e indumentaria) pueden ver mayor presión en márgenes, salida de proveedores y más concentración en manos de pocos jugadores. Con este cuadro, 2026 se anticipa como un año de mercado interno estancado y con una recuperación irregular. La vuelta a niveles previos al ajuste se ve poco probable: lo más realista es una normalización parcial, sin una recomposición productiva fuerte.

## TIPO DE CAMBIO

Entre finales de diciembre y la tercera semana de enero el tipo de cambio oficial se mantuvo estable en torno a \$1.425 por dólar, el mismo nivel observado el 24/12. Esta estabilidad respondió al nuevo esquema de administración cambiaria, a una menor demanda de divisas, a la liquidación estacional del agro y a la intervención del BCRA dentro del régimen de bandas. Aunque el tipo de cambio nominal no se movió, la inflación doméstica —superior al ritmo de crawling— derivó en una apreciación del tipo de cambio real, erosionando parcialmente la competitividad obtenida tras la devaluación inicial.

Las expectativas del mercado apuntan a una corrección gradual hacia adelante. De acuerdo con el REM, el consenso proyecta un dólar oficial en torno a \$1.520–\$1.560 para marzo, lo que implica un crawling más activo y una convergencia más cercana con la inflación proyectada. Para los bancos de inversión, la estabilidad cambiaria de enero funcionó como un ancla en las expectativas para el arranque del año, priorizando la acumulación de reservas y moderando el pass-through inflacionario.

El FMI coincide en que la estabilidad nominal es funcional al programa, aunque advierte que una apreciación real sostenida puede afectar el saldo comercial y la acumulación de reservas si no se corrige gradualmente. En línea con ello, informes recientes de JP Morgan, Barclays y Morgan Stanley destacan que el tipo de cambio real aún se mantiene competitivo respecto del promedio de los últimos años, pero subrayan que el margen se irá acotando si la inflación no converge hacia un sendero descendente. Para el Fondo, la transición hacia un régimen más flexible será clave a medida que mejoren las reservas y disminuya la incertidumbre macro.

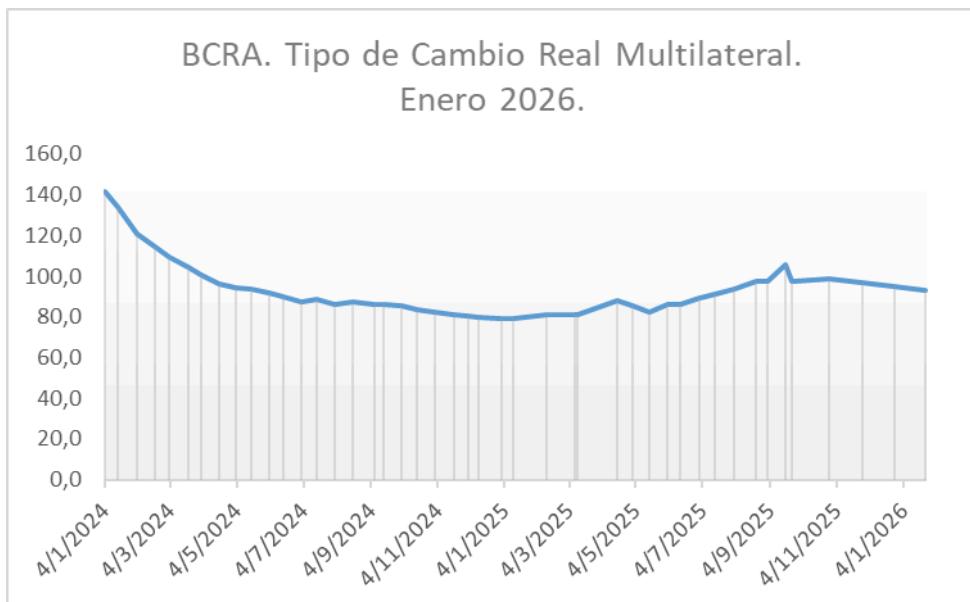
En este contexto, la banda de flotación administrada se consolidó como instrumento central de coordinación de las expectativas. El techo operativo y el esquema de intervención buscan evitar movimientos disruptivos en el corto plazo, mientras la transición hacia una flotación más amplia permanece condicionada al ritmo de la acumulación de divisas y la disponibilidad de reservas netas. La dinámica del comercio exterior también contribuyó al sostenimiento del esquema: el superávit energético y agroindustrial facilitaron la recomposición de reservas durante enero y permitió sostener la banda sin tensiones.

En síntesis, el dólar oficial permaneció estable entre diciembre y enero, el tipo de cambio real se apreció, y el REM anticipa una corrección gradual para marzo. Tanto el FMI como los bancos globales interpretan que la estrategia cambiaria apunta a consolidar expectativas en la primera parte del año mientras se normaliza el frente externo. La sostenibilidad del régimen dependerá de la convergencia inflacionaria, la recomposición sostenida del saldo comercial y la capacidad del BCRA para seguir acumulando reservas sin deteriorar la competitividad.

Finalmente, la evaluación externa del régimen ha sido mayormente favorable. El FMI destacó como positivo el uso de las bandas indexadas por inflación, al mejorar la



consistencia entre política cambiaria y formación de precios y reducir el riesgo de atraso cambiario. Los bancos globales y fondos especializados también resaltaron la mejora en señales de estabilidad, aunque advirtieron que su sostenibilidad requerirá de una mayor acumulación de reservas y un flujo comercial neto más robusto. El consenso externo coincide en que “el riesgo de salto discreto no está eliminado, sino pospuesto”, condicionado al ingreso real, al frente comercial y al costo político de sincronizar tipo de cambio e inflación.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA (2026)

En lo que respecta al perfil de vencimientos en moneda extranjera, este continúa siendo un condicionante relevante para la política financiera en 2026. Tras cancelar aproximadamente USD 4.200 – 4.300 millones en enero, mediante una combinación de financiamiento de mercado, recursos del Tesoro y operaciones con contrapartes internacionales, el stock remanente de compromisos para lo que resta del año se estima en torno a USD 8.800 millones, incluyendo pagos a bonistas privados y al FMI. En el caso del FMI, el cronograma vigente prevé un pago de alrededor de USD 826 millones en febrero y desembolsos adicionales distribuidos entre mayo, agosto, septiembre, noviembre y diciembre, además de amortizaciones programadas para septiembre y diciembre. Esta secuencia obliga a definir mecanismos adicionales de fondeo — rolleo parcial de deuda, y emisiones locales en dólares — con el objetivo de evitar una utilización más intensa de las reservas internacionales y para preservar la consistencia del esquema cambiario. En ese sentido, la coordinación entre la política fiscal, acumulación de reservas y el acceso administrado a los mercados externos constituye un componente central de la estrategia macroeconómica para el 2026.

El riesgo país acompañó este proceso mediante una dinámica favorable. Durante el mes de enero descendió hasta los 530 puntos básicos, alcanzando mínimos en más de cinco años, en simultáneo con los aumentos en los bonos soberanos en dólares y

con una normalización de la curva de rendimientos, particularmente en los tramos medios y largos. Este movimiento refleja una mejora en la percepción de la solvencia soberana y un mayor apetito por los activos argentinos en un contexto de menor volatilidad financiera.

En materia de tasas, el mes también estuvo marcado por los ajustes moderados a la baja en algunas referencias nominales en pesos, en un entorno de inflación contenida. Sin embargo, al 22/01/2026 la TAMAR se ubicó en torno a 38% TNA y la BADLAR en 35,6% TNA, niveles que, frente a una inflación anual todavía elevada, implican tasas reales restringidas y mantienen acotado el crédito productivo, especialmente para las pymes. El financiamiento para la inversión y el capital de trabajo continúa siendo limitado, lo que reduce la tracción del sistema financiero sobre la demanda interna.

Por último, las reservas internacionales registraron un avance significativo. Al 22/01/2026 el BCRA acumuló USD 45.077 millones brutos, el máximo valor desde septiembre de 2021, debido a las compras netas en el mercado y a otros ingresos del balance. No obstante, las según las estimaciones privadas, las reservas netas permanecen ajustadas y siguen representando uno de los principales condicionantes del programa macroeconómico. La mejora de las reservas brutas actúa como un respaldo para el régimen de bandas cambiarias y para la estrategia oficial de acumulación gradual, cuyo éxito dependerá de factores como la performance comercial, el ingreso de capitales y la administración del calendario de deuda en los próximos meses, buscando evitar las intervenciones disruptivas que puedan tensar el mercado cambiario o financiero.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA (2026)

*Balance y Perspectivas*

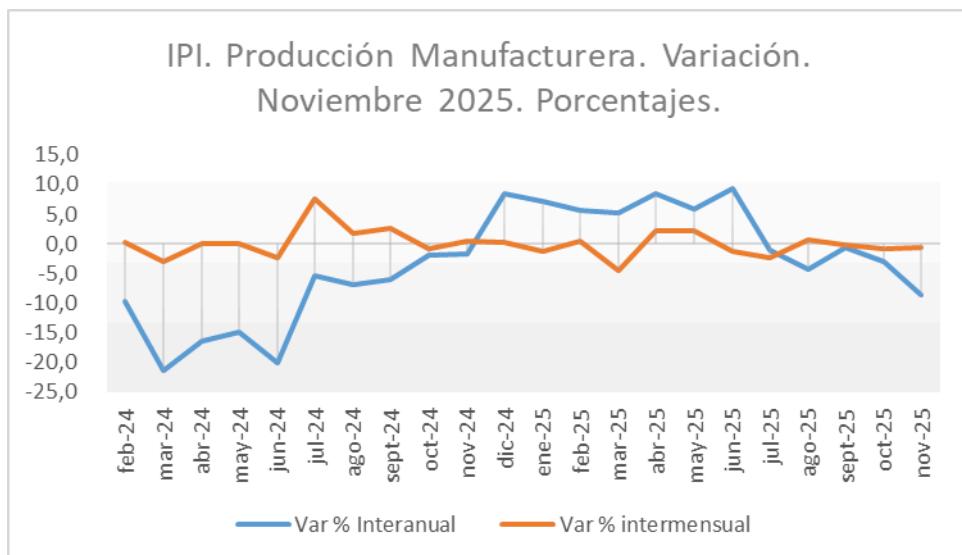
En resumen, entre fines de diciembre y enero se consolidó un frente financiero más estable, con el tipo de cambio oficial fijo en torno a \$1.425 y una apreciación del tipo de cambio real producto de una inflación mensual que se ubicó en torno al 3% en diciembre. La estrategia de bandas permitió acumular reservas —que alcanzaron USD 45.077 millones al 22/01, máximo desde septiembre de 2021— mientras el riesgo país retrocedió hacia la zona de 530 puntos y los bonos soberanos extendieron la recuperación. No obstante, el esquema opera bajo restricciones materiales: tasas nominales elevadas (TAMAR 38% TNA; BADLAR 35,6% TNA), crédito productivo limitado, inflación todavía alta en términos anuales y un cronograma de vencimientos en moneda extranjera exigente, incluyendo un pago al FMI de USD 826 millones en febrero. Para febrero-marzo el mercado espera un crawling más activo y una moderación de la apreciación real, en línea con el REM, que proyecta un tipo de cambio oficial en torno a \$1.520–\$1.560 para marzo.

## ACTIVIDAD INDUSTRIAL

El *Índice de Producción Industrial (IPI)* publicado por el INDEC registró en noviembre de 2025 una nueva contracción interanual del 8,7%, el peor indicador desde junio de 2024 cuando el índice interanual se había desplomado 20,2%. En términos desestacionalizados, la producción también evidenció una contracción intermensual del 0,6% respecto octubre exhibiendo como la situación industrial atraviesa una fase contractiva.

Desde el mes de junio que el indicador de actividad industrial viene evidenciando caídas interanuales. Ya acumula cinco meses consecutivos en retroceso en relación al 2024 un año que ya de por sí, había sido contractivo. A pesar que algunos indicadores macroeconómicos se han venido estabilizando como el tipo de cambio, la tasa de interés y los precios, los indicadores vinculados a la producción local de manufacturas exhiben niveles críticos y probablemente culmine el año con dos trimestres consecutivos en contracción. Para el sector manufacturero el 2025 ha sido posiblemente otro año perdido.





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

Durante noviembre, la actividad manufacturera exhibió un panorama crítico. Apenas dos sectores evidenciaron una expansión interanual mientras que el resto de los indicadores mostraron bajas. Los sectores con mayor incidencia en la actividad como automotriz, textil, vestimenta, metalúrgico y metalmecánico, alimentos, químico y maquinaria mostraron sustanciales caídas.

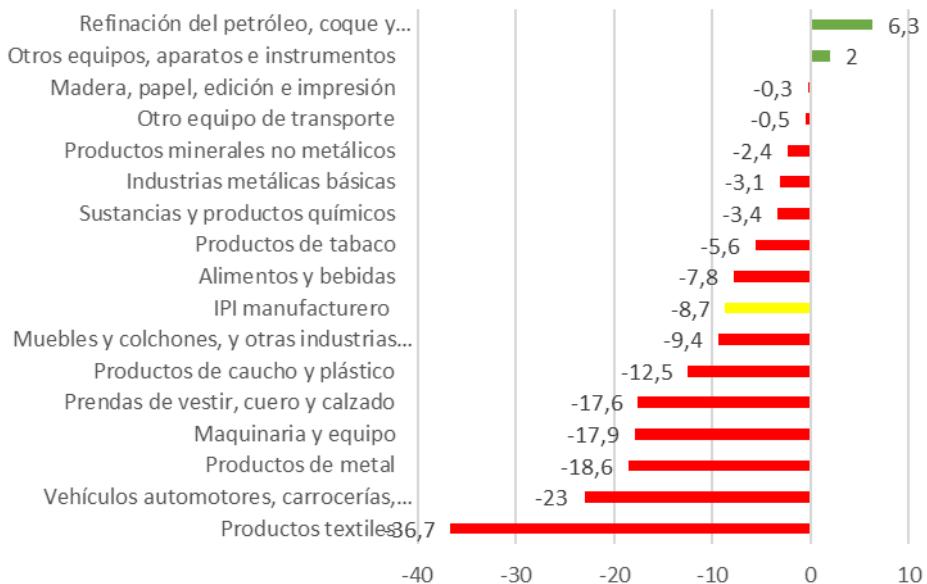
Los rubros que exhibieron una dinámica positiva durante noviembre fueron: *Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear (+6,3%)* y *Otros equipos, aparatos e instrumentos (+2,0%)*.

En un segundo segmento están las industrias que presentaron caídas interanuales por debajo del promedio general. En este grupo se encuentran: *Madera, papel, edición e impresión (-0,3%)*; *Otro equipo de transporte (-0,5%)*; *Productos minerales no metálicos (-2,4%)*; *Industrias metálicas básicas (-3,1%)*; *Sustancias y productos químicos (-3,4%)*; *Productos de tabaco (-5,6%)*; *Alimentos y bebidas (-7,8%)*.

En un tercer segmento están las industrias que cayeron por encima del nivel general y que se encuentran atravesando una situación estructural más compleja, a saber: *Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras (-9,4%)*; *Productos de caucho y plástico (-12,5%)*; *Prendas de vestir, cuero y calzado (-17,6%)*; *Maquinaria y equipo (-17,9%)*; *Productos de metal (-18,6%)*; *Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes (-23,0%)* y *Productos textiles (-36,7%)*.

La dinámica de la actividad es ciertamente preocupante. Los rubros con mayor incidencia permanecieron en terreno negativo aún medidos contra el mismo mes del 2024 cuando el promedio general marco una caída del 1,7%.

IPI. Producción industrial. Variación interanual.  
 Noviembre 2025. En porcentaje.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

En el acumulado para el enero-noviembre de 2025, la industria manufacturera registró un crecimiento interanual acumulado del 2,0%. Este resultado debe ser leído cautelosamente, ya que se compara con una base de referencia extremadamente deprimida, correspondiente a una contracción del 10,7 % acumulada en el mismo período de 2024.

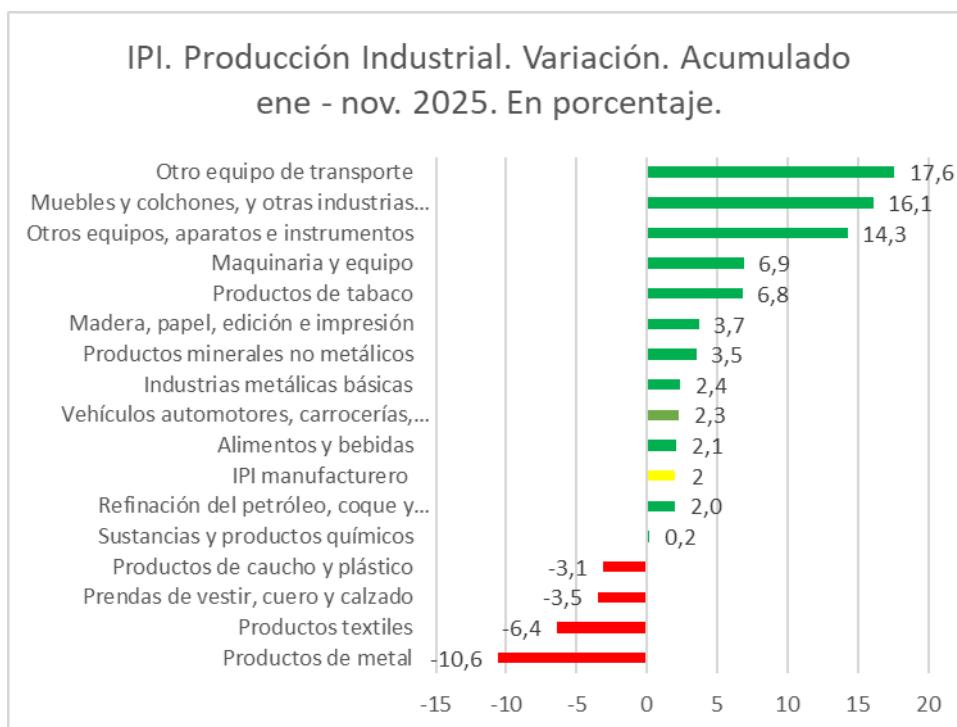
A pesar del ciclo de rebote positivo interanual que se había extendido durante los primeros dos trimestres del año, desde el mes de julio a noviembre el indicador de actividad manufacturera ha venido exhibiendo una caída interanual ininterrumpida. La recuperación parcial del primer semestre no alcanzo a compensar la caída del 2024 y mucho menos, la contracción acumulada de la segunda parte del año. Durante el bienio 2024 y 2025 la actividad manufacturera se contrajo en promedio 8,6% en relación a los períodos previos.

En mismo sentido, el desempeño sectorial durante el acumulado ha permanecido más heterogéneo. Entre los motores de crecimiento se destacan: *Otro equipo de transporte* (+17,6); *Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras* (+16,1%); *Otros equipos, aparatos e instrumentos* (+14,3%); *Maquinaria y equipo* (+6,9%); *Productos de tabaco* (+6,8%); *Madera, papel, edición e impresión* (+3,7%); *Productos minerales no metálicos* (+3,5%); *Industrias metálicas básicas* (+2,4%); *Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes* (+2,3%) y *Alimentos y bebidas* (+2,1%).

Un segundo grupo de industrias mostró avances moderados, por debajo del nivel general como: *Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear (+2,0%)* y *Sustancias y productos químicos (0,2%)*.

En contraste, los sectores con desempeño negativo fueron: Productos de caucho y plástico (-3,1%); Prendas de vestir, cuero y calzado (-3,5%); Productos textiles (-6,4%) y Productos de metal (-10,6%).

El análisis sectorial confirma un patrón de una creciente heterogeneidad en una recuperación en cifras de dos dígitos se ha concentrado en sectores que, aunque son relevantes no son los que concentran la mayor intensidad en trabajo y capital. En contraste, los sectores intensivos en factores productivos y orientados al mercado interno, como textiles, prendas de vestir, caucho y plástico y productos de metal, continúan en terreno negativo, reflejando un consumo que no repunta y una sustitución de fabricación local por importaciones. De cara al indicado de diciembre de 2025, el arrastre estadístico permaneció en terreno negativo durante el segundo semestre anticipando un año negativo para la actividad manufacturera.

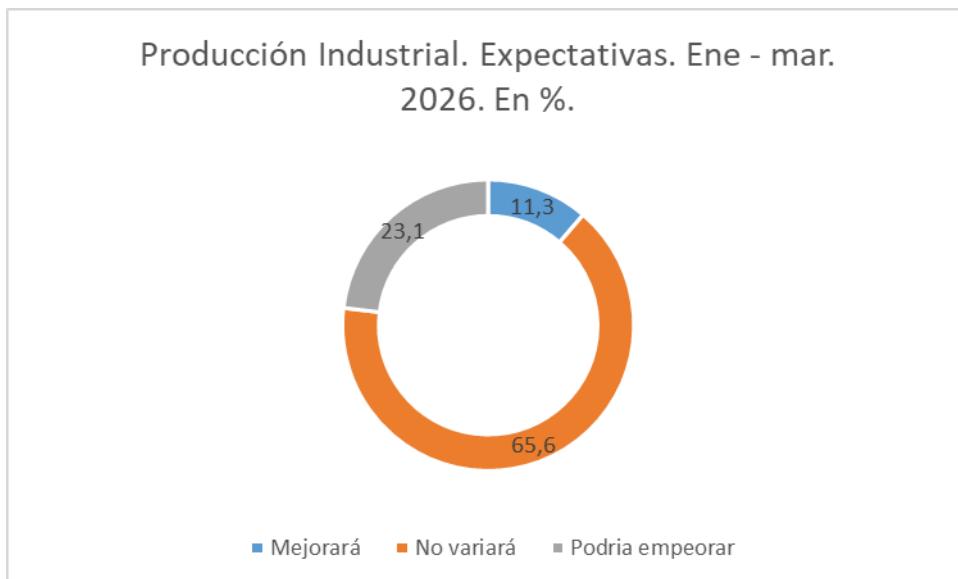


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

En cuanto a las expectativas para el trimestre enero–marzo, la última *Encuesta de Tendencia de Negocios* (ETN) muestra un escepticismo mayoritario respecto a la actividad industrial. Solo el 11,3% de las empresas anticipa una mejora, mientras que el 65,6% prevé que la situación no cambiará y el 23,1% espera un deterioro. La tendencia del relevamiento confirma dos dinámicas en simultáneo: Por un lado, el retroceso de las expectativas positivas y por el otro, la consolidación de un sesgo



pesimista dentro del sector manufacturero. La caída en la confianza empresarial frente a un eventual repunte industrial —en vísperas del tercer año de gestión— constituye un condicionante central para el ciclo de inversión y reduce cada vez más la probabilidad de una recuperación sostenida del sector durante 2026. Aun con RIGI vigente.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC. (2026)

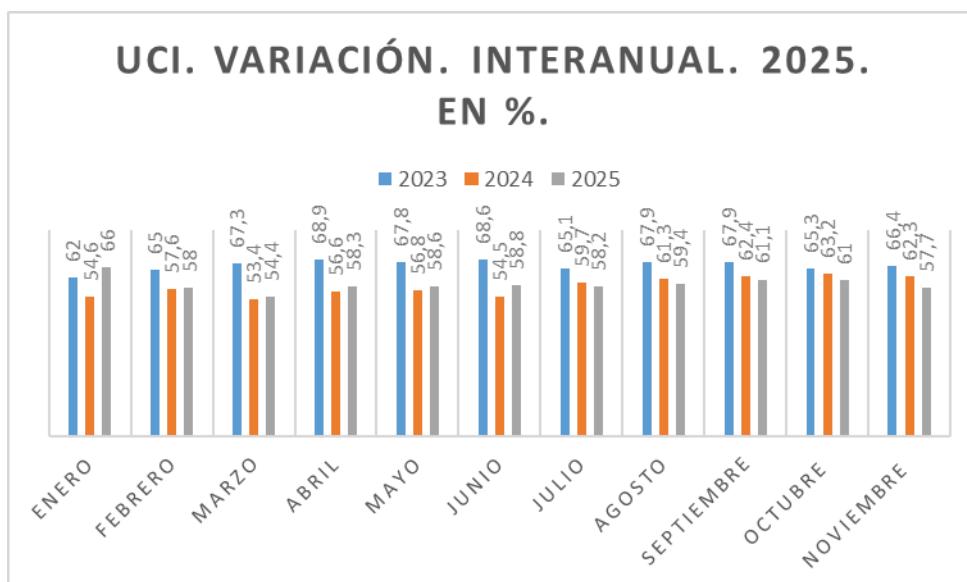
La industria cerró el 2025 con un retroceso significativo. Después de un primer semestre de rebote estadístico sobre una base deprimida, el segundo semestre volvió a caer, con cinco meses consecutivos en terreno negativo, confirmando que no hubo recuperación. Los rubros más representativos para el entramado pyme —textil, indumentaria, metalmecánica, caucho y plástico— continúan en contracción, acompañados de un consumo interno débil. Aunque algunas variables macroeconómicas mostraron mejoras parciales —tipo de cambio, tasas y precios—, estas no se trasladaron al sector industrial, el que termina el año con dos trimestres recesivos.

De cara al 2026, la evolución de la industria va a estar determinada por tres factores principales: el consumo interno, la dinámica importadora y los costos financieros. La demanda posiblemente se mantendrá baja durante el primer trimestre, con una recuperación lenta y segmentada por sectores. La mayoría de las pymes prevé un escenario de estancamiento, caracterizado por una mayor competencia importada, márgenes cada vez más ajustados y un ciclo de inversión rezagado. Sin una recuperación del ingreso real, la industria podría enfrentar un tercer año consecutivo sin una expansión real. En este contexto, el ecosistema pyme inicia el año con escepticismo y sin señales de un despegue en el horizonte.

## USO DE LA CAPACIDAD INSTALADA INDUSTRIAL

En noviembre de 2025, el *Uso de la Capacidad Industrial Instalada* (UCI) se situó en 57,7%, según las estimaciones del INDEC. Este nivel, representa una disminución interanual de 4,6 puntos porcentuales y de una disminución de 3,3 puntos porcentuales respecto al mes de septiembre. El uso de la capacidad instalada volvió a declinar tanto en la medición interanual como intermensual.

El nivel de la UCI del mes de noviembre no solo es el más bajo desde el mes de febrero último, sino que además evidencia un marcado retroceso en comparación con los períodos previos de 2024 y 2023.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

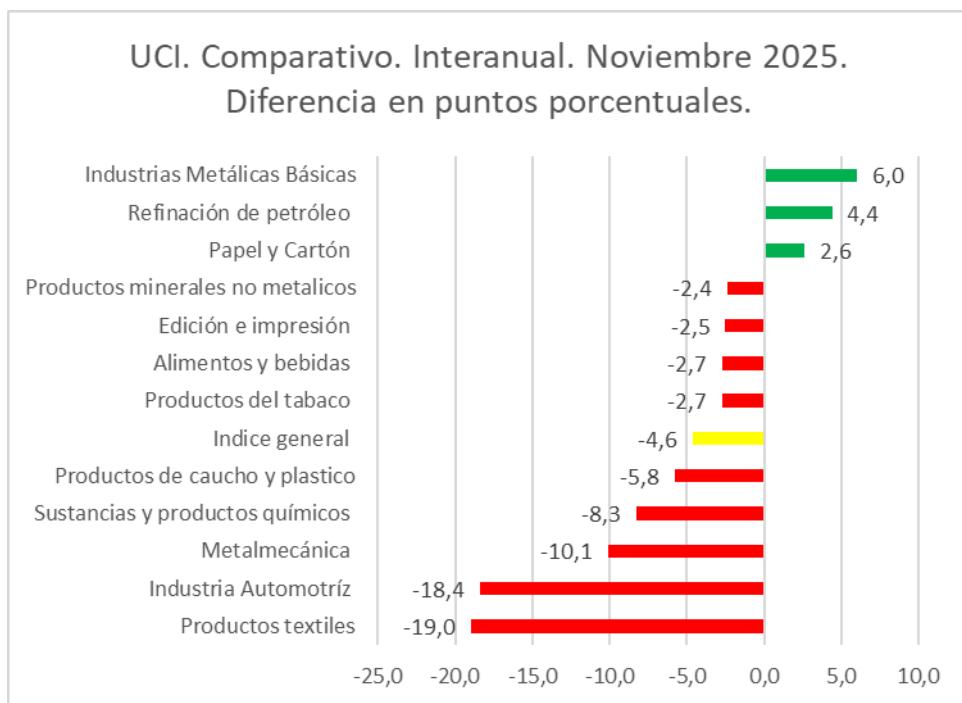
En cuanto a la evolución sectorial, en noviembre solo tres sectores lograron mejorar su nivel de utilización de la capacidad industrial instalada (UCI) en términos interanuales, mientras que las ramas restantes registraron marcados retrocesos. Los sectores que mostraron mejoras fueron: *Industrias metálicas básicas* (+6,6 pp), *Refinación de petróleo* (+ pp) y *Papel y Cartón* (+2,6 pp)

Por el contrario, las caídas más pronunciadas se observaron en: *Productos minerales no metálicos* (-2,6 pp); *Edición e impresión* (-2,5 pp); *Alimentos y bebidas* (-2,7 pp); *Productos del tabaco* (-2,7 pp); *Productos de caucho y plástico* (-5,8 pp); *Sustancias y productos químicos* (-8,3 pp); *Metalmecánica* (-10,1 pp); *Industria Automotriz* (-18,4 pp) y *Productos textiles* (-19,4 pp).

El análisis de la capacidad instalada en noviembre de 2025 revela como está creciendo la subutilización crítica y generalizada en el entramado industrial. La incidencia negativa más pronunciada permanece en el rubro de *Productos textiles* cuya utilización se contrajo hasta el 29,2%, lo que indica una contracción de 19,2

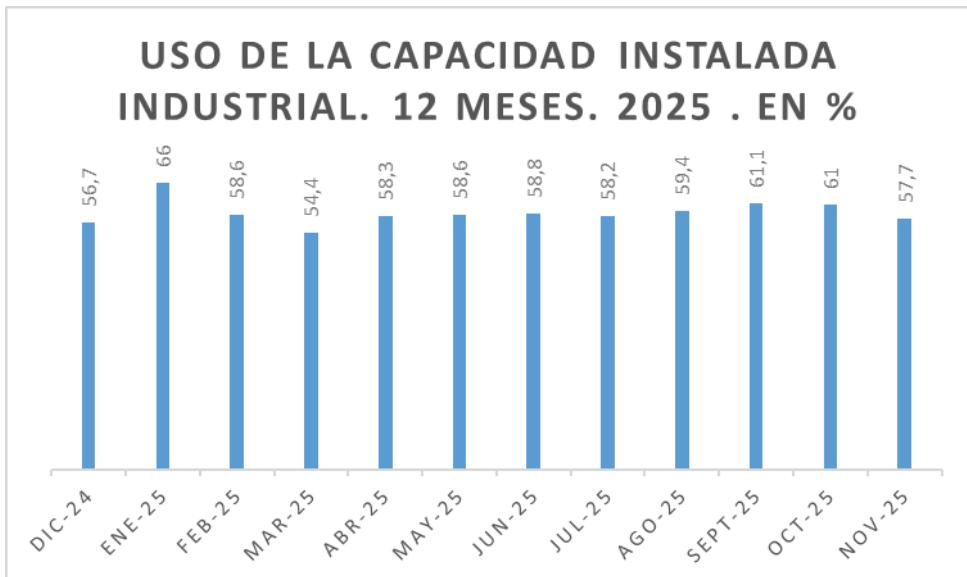


puntos porcentuales por debajo del nivel de noviembre de 2024. Este patrón de deterioro se repitió en otras actividades clave como *Metalmecánica* que descendió desde el 51% al 51%; *Productos de caucho y plástico* que descendió desde el 46,8% al 41% e *Industria automotriz* que descendió desde el 64,7% al 46,3% respectivamente lo que evidencia una merma productiva cada vez más preocupante frente al año anterior.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

En el período enero–noviembre de 2025, la *Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)* ha permanecido en un nivel inusualmente bajo y una mirada extendida desde diciembre de 2023 nos indica que atraviesa un proceso contractivo sostenido. Aunque los datos de diciembre exhibiesen un resultado positivo los resultados de la segunda parte del año quedarían en un promedio de uso por debajo del 60% del uso del equipamiento productivo.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

#### *Balance del Uso de la Capacidad Instalada*

La capacidad instalada industrial continúa evidenciando una subutilización crítica y generalizada. Con un nivel de 57,7% en noviembre de 2025 —el más bajo desde febrero— el UCI profundiza su tendencia contractiva tanto en la comparación interanual como intermensual. La dinámica sectorial confirma un deterioro extendido, con retrocesos especialmente pronunciados en textiles, automotriz, metalmecánica y caucho-plástico.

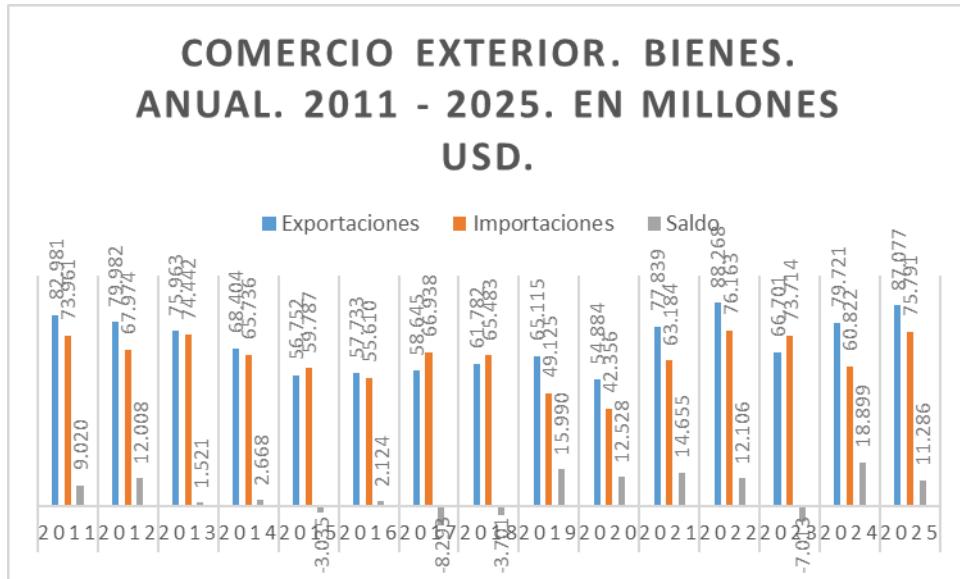
La contracción productiva ya comienza a trasladarse a otras variables reales: la caída de la producción local está impactando los flujos de inversión extranjera directa (IED), que se redujeron drásticamente en 2025. Según el BCRA, el ingreso neto de IED del segundo trimestre fue de USD 2.866 millones, 52% menos que en igual período de 2023.

La merma combina factores externos e incertidumbre macroeconómica doméstica, junto con salidas de multinacionales y alta volatilidad financiera a pesar de los incentivos como el RIGI. De persistir esta dinámica durante 2026, el tejido industrial se enfrenta a riesgos adicionales: mayor destrucción del capital productivo, cierre de líneas de producción y de proveedores, caída del empleo industrial y una recuperación más lenta e incompleta, dado que la inversión y la reposición de los stocks tenderían a postergarse cada vez más.

## COMERCIO EXTERIOR

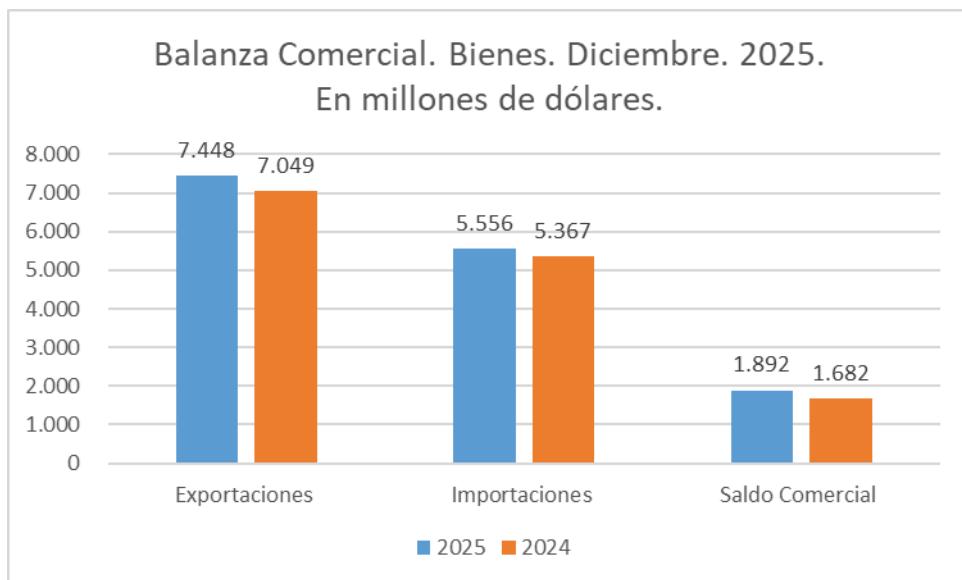
Durante el 2025 las exportaciones de mercancías alcanzaron los USD 87.077 millones de dólares, las importaciones USD 75.791 millones de dólares y el saldo comercial alcanzó los USD 11.286 millones. Los resultados del 2025 son los mejores desde el

2022, momento en Argentina alcanzó su mayor marca histórica empujada tanto por factores externos como domésticos. De todas maneras, el siguiente cuadro refleja el problema estructural de la economía argentina: el país mantiene relativamente el mismo valor de su comercio exterior desde hace 15 años.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

Durante el mes diciembre de 2025, las exportaciones argentinas alcanzaron los USD 7.448 millones de dólares, lo que representa un incremento interanual del 5,7%. Este avance respondió principalmente a un mayor volumen exportado (+6,2%), en un contexto de precios internacionales con leves descensos (-0,5%). Por su parte, las importaciones totalizaron USD 5.556 millones, con un aumento interanual del 3,5%, explicado por un incremento en las cantidades importadas (+3,0%), y por un leve incremento en los precios (+0,4 %). Como resultado, la balanza comercial cerró el mes con un superávit de USD 1.892 millones de dólares, superando holgadamente los USD 1.682 millones registrados en diciembre de 2024.

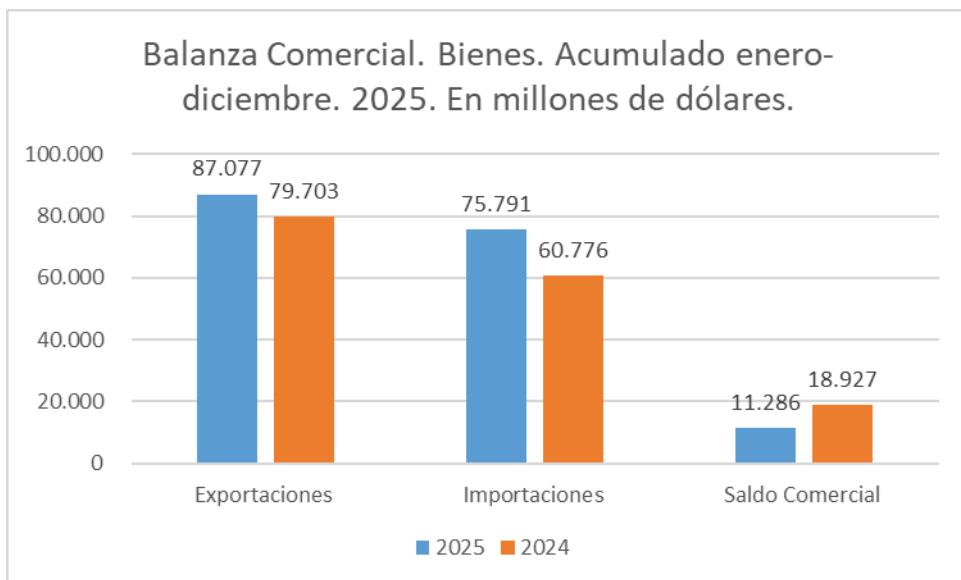


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

Durante el 2025, las exportaciones argentinas totalizaron USD 87.077 millones de dólares, lo que representa un crecimiento interanual del 9,3%. Este desempeño se explica principalmente por un incremento del 10,0% en las cantidades exportadas, parcialmente compensado por una leve caída del 0,6 % en los precios internacionales.

En el mismo período, las importaciones sumaron USD 75.971 millones de dólares, evidenciando un aumento del 24,7% respecto a 2024. Este crecimiento respondió principalmente a un fuerte incremento en los volúmenes importados (+30,5%), en un contexto de reducción promedio de precios del 4,5 %.

Como consecuencia, el superávit comercial acumulado se redujo significativamente, pasando de USD 18.927 millones en 2024 a USD 11.286 millones en 2025, lo que implica una reducción de USD 7.641 millones. Este resultado reafirma la tendencia a la reducción del saldo comercial como consecuencia de un aumento sostenido de las importaciones a lo largo del 2025.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

#### *Las exportaciones analizadas por Grandes Rubros*

En diciembre de 2025, las exportaciones argentinas alcanzaron USD 7.448 millones, registrando un incremento interanual del 5,7% impulsado principalmente por un aumento del 6,2% en las cantidades exportadas y un leve descenso del 0,5% en los precios internacionales.

Los *Productos Primarios (PP)* totalizaron USD 1.882 millones, lo que representó un incremento del 39,3% respecto a diciembre de 2024. Este crecimiento se explicó por un descenso en los precios del 2,5 % y un aumento significativo de las cantidades exportadas del 43%.

Las *Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)* registraron USD 2.416 millones de dólares, con un descenso del 0,5% interanual. En este caso, el aumento respondió tanto a un aumento de los precios del 1,7 % como a un descenso de las cantidades del 2,3%.

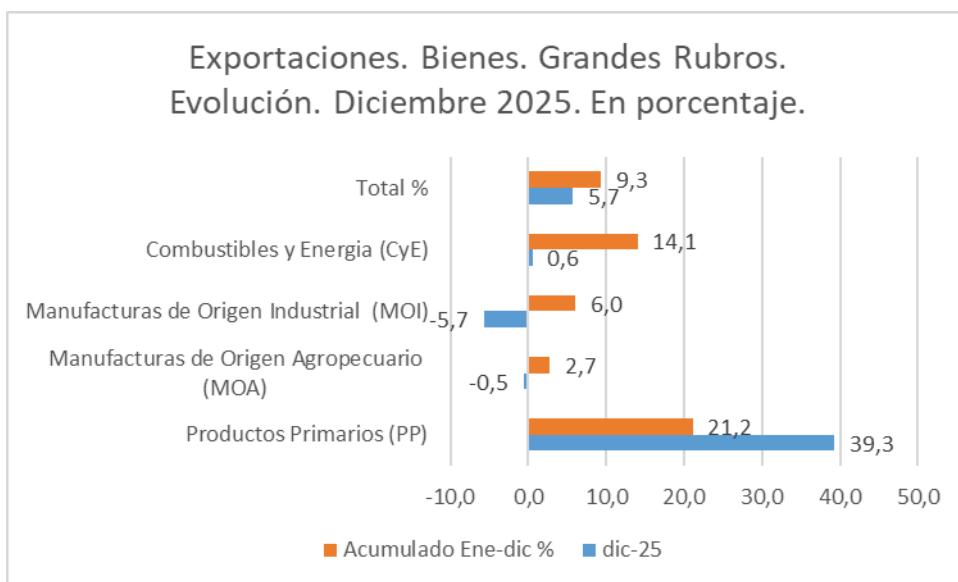
Por su parte, las *Manufacturas de Origen Industrial (MOI)* sumaron USD 2.083 millones, mostrando un descenso interanual del 5,7 %. Este resultado combinó un aumento de los precios del 7,4% con un descenso de las cantidades exportadas del 12,3%.

Finalmente, el rubro *Combustibles y Energía (CyE)* totalizó USD 1.067 millones, lo que representa un incremento del 0,6% respecto a diciembre de 2024. El crecimiento se sustentó en un aumento de las cantidades del 12,7%, parcialmente compensado por una caída de los precios del 10,7%.

En el acumulado anual, las exportaciones argentinas totalizaron USD 87.077 millones de dólares registrando un incremento interanual del 9,3% respecto del año anterior.



Por grandes rubros, los *Productos Primarios (PP)* crecieron 21,2%, mientras que las *Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)* registraron un aumento del 2,7%. Las *Manufacturas de Origen Industrial (MOI)* avanzaron 6,0%, y los *Combustibles y Energía (CyE)* mostraron el mayor crecimiento, con un incremento del 14,0 % interanual.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

#### *Los resultados de las Importaciones: diciembre de 2025*

Durante diciembre de 2025, las importaciones argentinas totalizaron USD 5.556 millones, registrando un incremento interanual del 3,5%. El aumento estuvo impulsado por un mayor volumen importado (+3,0%), mientras que los precios aumentaron (+0,4%).

**Vehículos Automotores (VA):** Las importaciones de automotores totalizaron USD 488 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 24,3% debido a un aumento del 55,6% en las cantidades y un descenso del 19,8% en los precios.

**Bienes de Consumo (BC):** Registraron un total de USD 916 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 17,1%, como consecuencia del alza de 15,5% en las cantidades y un aumento del 0,5% en los precios.

**Bienes de Capital (BK):** Los BK totalizaron USD 1.240 millones de dólares lo que representa un incremento interanual del 15,5% como consecuencia de un aumento de 7,3% en las cantidades. Los precios aumentaron 7,7%.

**Bienes Intermedios (BI):** Totalizaron USD 1.684 millones de dólares lo que representa una disminución del 3,0% como consecuencia de un aumento del 2,7% en las cantidades y un descenso del 5,2% en los precios.

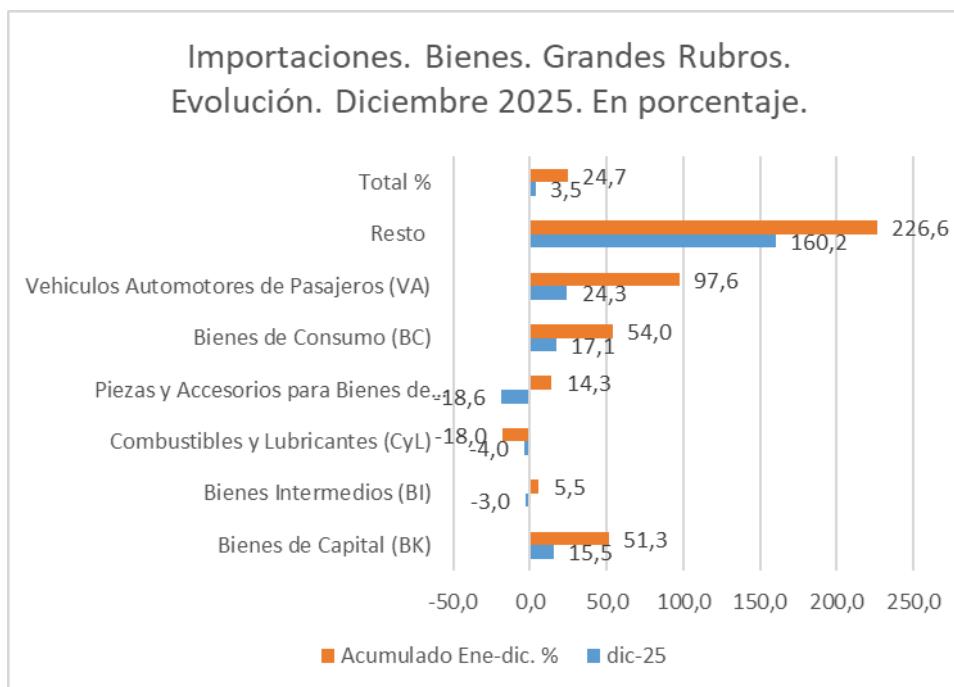


*Piezas y Accesorios (PyA):* Las importaciones de PyA totalizaron USD 944 millones de dólares lo que representa un descenso del 18,6% como consecuencia de un descenso del 24,5% en las cantidades y un aumento del 7,1% en los precios.

*Combustibles y Lubricantes (CyL):* Los CyL totalizaron USD 174 millones de dólares lo que representa un descenso de las importaciones del 4% como consecuencia de un descenso del 2,4% en las cantidades y una disminución del 3,2% en los precios.

*Resto de los Usos:* Este grupo totalizó USD 109 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 160,2% como consecuencia esencialmente del aumento de las importaciones de pequeños envíos mediante servicios postales y couriers.

En lo que respecta al acumulado anual correspondiente a las importaciones agrupadas por *Uso Económico*, los resultados son los siguientes: Las importaciones de *Bienes de capital (BK)* aumentaron 51,3%; *Bienes Intermedios (BI)* 5,5%; *Combustibles y Lubricantes* descendieron 18%; *Piezas y Accesorios para Bienes de Capital (PyA)* aumentaron 14,3%; *Bienes de Consumo* aumentaron (BC) 54%; *Vehículos Automotores de Pasajeros (VA)* aumentaron 97,6% y el *Resto* aumentaron 226,6%.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2026)

#### *Balance del Comercio Exterior*

El comercio exterior cerró el 2025 con una recuperación en términos de valor, aunque dentro de un patrón de estancamiento estructural que ya lleva más de una década. Las exportaciones alcanzaron los USD 87.077 millones y las importaciones los USD 75.971 millones, configurando un superávit de USD 11.286 millones. El dato es positivo al compararse con los años recientes, pero al mismo tiempo revela la



persistencia de una economía que está operando desde hace quince años en torno a la misma magnitud de comercio de bienes, sin romper el techo histórico ni en la escala exportadora ni en la diversificación productiva. La expansión del comercio en 2025 se apoya mayormente en mayores volúmenes exportados, en un contexto de precios internacionales estables o levemente contractivos, mientras que las importaciones crecieron con una intensidad significativamente mayor, impulsadas por un fuerte salto de las cantidades importadas y por precios en descenso.

En el plano exportador, el año exhibió una clara divergencia entre los rubros, consolidando el patrón de “dos velocidades”: por un lado, crecieron con mucha mayor fuerza los rubros primarios y energéticos, y por el otro, los manufacturados mostraron dificultades para expandir los volúmenes. Los Productos Primarios y el rubro Combustibles y Energía fueron los principales motores del crecimiento, traccionados por una mayor disponibilidad productiva y por la expansión energética, mientras que las Manufacturas de Origen Agropecuario se mantuvieron estables y las Manufacturas de Origen Industrial mostraron estancamiento en el valor y caídas significativas en las cantidades exportadas hacia el final del año. En términos agregados, el resultado es una primarización relativa del perfil exportador, en un contexto donde la competitividad manufacturera estuvo presionada por los costos internos elevados, el atraso cambiario, la moderación de la demanda brasileña y las restricciones sectoriales. La expansión energética contribuyó a mejorar la oferta de divisas y dibuja una trayectoria de mayor peso del complejo hidrocarburífero en la balanza comercial, aunque todavía sin modificar el rezago tecnológico relativo de la estructura exportadora.

El comportamiento de las importaciones constituye uno de los elementos macroeconómicamente más relevantes del año, por el impacto directo sobre la industria y la disponibilidad futura de divisas. Las compras externas crecieron 24,7% interanual, con un incremento del 30,5% en volúmenes y una caída del 4,5% en precios. La composición del aumento es elocuente: el salto importador estuvo concentrado en los bienes finales –en particular los bienes de consumo y los vehículos– mientras que los insumos críticos para la producción local crecieron mucho menos o directamente retrocedieron. Los bienes intermedios, piezas y accesorios y combustibles se expandieron por debajo del promedio o descendieron, mientras que los bienes destinados al consumo final aumentaron con gran dinamismo, favorecidos por condiciones de precios y por el tipo de cambio real. Este fenómeno refuerza la noción de que la economía argentina transita una fase de “sustitución inversa”, en la que el mercado doméstico está siendo abastecido crecientemente por bienes importados terminados, en simultáneo con una menor importación de partes, insumos y repuestos, lo que erosiona la capacidad productiva industrial.

El impacto sobre el sector manufacturero fue doble. Por un lado, la disponibilidad reducida de insumos importados afectó la producción corriente y limitó la expansión de la capacidad instalada, afectando la competitividad externa de bienes industriales en un contexto donde Brasil –principal destino manufacturero– también exhibió un crecimiento moderado de su demanda. Por otro lado, el aumento de las importaciones de bienes finales generó un desplazamiento directo de la producción nacional



orientada al mercado interno, aumentando la presión competitiva sobre sectores con elevada elasticidad a precios relativos. En síntesis, la recuperación macro del comercio exterior en 2025 convivió con una desindustrialización silenciosa, expresada tanto en menores cantidades exportadas de bienes industriales como en una recomposición de las importaciones que favoreció bienes terminados por sobre bienes destinados a la producción.

Desde una perspectiva macroeconómica, el comercio exterior volvió a operar como amortiguador de la estabilidad financiera, pero con señales de agotamiento. El superávit se redujo de manera significativa respecto de 2024 como resultado del mayor crecimiento de las importaciones frente a las exportaciones, reeditando la restricción externa clásica argentina: cada fase de crecimiento interno con expansión de importaciones tiende a erosionar el saldo comercial y presionar sobre el mercado de divisas, especialmente cuando el dinamismo exportador descansa en sectores de baja elasticidad ingreso y en productos primarios.

Para 2026, el escenario de base sugiere que la energía y el agro seguirán empujando las exportaciones, con un crecimiento moderado y sostenido, mientras que las manufacturas continuarán operando bajo un régimen de baja competitividad externa. Del lado importador, el sesgo hacia los bienes finales se mantendría si el tipo de cambio real continúa apreciado, lo que implicaría un nuevo recorte del superávit comercial en un contexto de mayor dependencia del complejo agroenergético para generar divisas.

En conclusión, el patrón comercial que emergió en 2025 confirma la consolidación de un modelo de inserción internacional basado en los recursos naturales y la energía, con una estructura industrial que pierde densidad y competitividad tanto por el lado de la demanda externa como por el de la provisión de insumos y bienes de capital. La economía argentina logró preservar un superávit comercial, pero al costo de reforzar una primarización exportadora y una mayor dependencia de complejos con bajo contenido tecnológico relativo. La sostenibilidad de esta configuración es acotada: sin una expansión exportadora manufacturera o de servicios basada en tecnología e innovación, la restricción externa seguirá actuando como límite al crecimiento y la balanza comercial continuará absorbiendo tensiones macroeconómicas sin resolver las necesidades estructurales de desarrollo.

## CONCLUSIONES

El cierre de 2025 dejó una economía que logró estabilizar algunas variables claves —tipo de cambio, riesgo país, financiamiento y sector externo—, pero al costo de consolidar un cuadro de actividad débil, consumo deprimido, industria en recesión y pérdida de empleo formal. El patrón dominante fue el de una economía “a dos velocidades”: por un lado, sectores primarios, servicios financieros y exportadores sostuvieron la expansión estadística; por el otro, el corazón del mercado interno (industria, comercio y construcción) volvió a retroceder. Esa brecha productiva explica



por qué el crecimiento no derramó sobre el empleo ni sobre la estructura pyme, y por qué el rebote del PBI no se tradujo en una percepción social de recuperación.

En el frente nominal, la desinflación parcial obtenida en la primera parte del año no resultó sostenible: la inflación aceleró cinco meses consecutivos y cerró 2025 en 31,5%, impulsada por regulados, servicios y alimentos. La falta de recomposición del ingreso real, sumada a un crédito caro y escaso, impidió validar la baja inflacionaria desde la economía real. Sin un anclaje claro de las expectativas y con tarifas pendientes de ajuste, el objetivo oficial de llevar la inflación al 15% en 2026 enfrenta cada vez más dudas.

En materia cambiaria y financiera, el dólar oficial cerró enero relativamente estable bajo el régimen de bandas en torno a \$1.425, mientras el REM anticipa un desplazamiento gradual hacia marzo (\$1.520–\$1.560). La inflación corriendo por encima del crawling implicó una apreciación real que limita la competitividad externa y sumó presión al frente productivo. El riesgo país retrocedió hasta la zona de 530 puntos y los bonos soberanos extendieron mejoras, reforzando una percepción financiera más favorable. No obstante, las tasas reales elevadas, el crédito restringido, los vencimientos externos exigentes y las reservas netas ajustadas continúan condicionando la sostenibilidad del esquema y acotando el margen de maniobra del BCRA en 2026.

Los datos del mercado laboral formal van terminando el año en terreno contractivo, con más de 317.000 empleos perdidos desde diciembre de 2023 y una reducción del tejido empresarial, en especial entre las pymes. La demanda interna siguió ajustando: el consumo masivo cayó en noviembre tanto interanual como mensual, y la mejora estadística del acumulado se explicó exclusivamente por la baja base de comparación previa. La sustitución por importados en bienes finales presionó a sectores industriales sensibles, mientras que el uso del crédito para sostener el gasto de las familias alcanzó niveles récord.

La industria fue el sector más afectado: tras un rebote técnico en el primer semestre, encadenó cinco meses de caídas interanuales y cerró el año con dos trimestres recesivos. La estabilización macro no derramó sobre la producción manufacturera, que enfrenta un combo de bajo consumo, apertura importadora, costos financieros elevados y competencia creciente. Para las pymes industriales, 2025 volvió a ser un año perdido en términos de inversión y empleo.

El sector externo aportó estabilidad: Argentina registró en 2025 un superávit comercial de USD 11.286 millones, pero con una composición regresiva. El aumento exportador fue primario y energético, mientras que las manufacturas permanecieron estancadas. La recuperación importadora se concentró en bienes finales en detrimento de insumos, confirmando un proceso de sustitución inversa que erosiona la densidad industrial. Más superávit, pero menos diversificación productiva.

El arranque de 2026 está condicionado por tres variables críticas: ingreso real, dinámica importadora y tasas de interés. Sin mejora del salario real y sin un crédito



productivo más profundo, la reactivación del consumo es parcial y segmentada. La industria enfrenta un escenario de estancamiento, con expectativas empresarias pesimistas y una inversión no tiene incentivos para crecer. El régimen cambiario de bandas podría transitar un crawling más activo para evitar mayor atraso real, pero los vencimientos externos y la disponibilidad de reservas siguen acotando el margen.

En síntesis, el país llega al 2026 con la macro más ordenada, pero con la micro en estado crítico. La estabilización permitió ganar tiempo, pero no cambió la estructura: menos empleo, menos empresas, menos industria y una demanda en retroceso. Para que 2026 no sea el tercer año consecutivo sin expansión real del mercado interno, será necesario recomponer los ingresos, facilitar el crédito y redefinir el perfil productivo. Sin esos elementos, la economía corre el riesgo de estabilizarse en un equilibrio bajo y socialmente regresivo.

