

CITAB

Centro de Investigaciones Territoriales
y Ambientales Bonaerenses

Mayo 2025

Economía Internacional

La geopolítica mundial está centrada en la resolución del conflicto Ucrania-Rusia y en la pacificación de Oriente Medio en virtud de la importancia estratégica que posee para ordenar el comercio internacional, la estructura de precios relativos de la economía mundial y el flujo de capitales.

El PIB mundial equivale a 120 B de dólares a precios corrientes del año 2024, siendo tanto Estados Unidos (30.4 B) como China (20,6 B) las dos principales economías con 51 B de dólares alcanzando prácticamente la mitad de la economía global. La Unión Europea aglutinando 27 países llega a 17 B de dólares con 450 M de personas siendo en orden de importancia Alemania, Francia e Italia sus principales economías.

La deuda global que incluye gobiernos, empresas y hogares en todo el mundo asciende a 325 B de dólares mientras que la deuda pública mundial asciende a 92 % del PIB mundial mostrando una tendencia ascendente.

El escenario de guerra comercial que involucra a 180 países en el mundo iniciado por Donald Trump a partir del 2 de abril (liberation day) con idas y vueltas ha marcado un comportamiento inferior al proyectado en la tasa de inflación, en la tasa de interés y en la evolución de la depreciación del dólar.

En efecto, la tasa de interés de acuerdo a la proyección de la mayoría de analistas parecería situarse en torno al 4-4,25 % mientras que el pronóstico de caída de la actividad económica en torno al -3 % parece situarse en torno al -1 % moderando el comportamiento futuro de la tasa de interés de la FED. La depreciación del dólar oscila entre -3 al -7 % producto de la guerra arancelaria en el marco de negociaciones ciertamente complejas entre diversos actores ponderando un aumento en la cotización del oro hasta llegar a un nuevo precio de equilibrio.

Las previsiones de una economía en la principal potencia del mundo con más recesión, de más elevado impacto inflacionario y de menor precio del petróleo todavía no se han cumplido siendo la tasa de interés más estable respecto a sus primeras proyecciones.

El tiempo es una variable fundamental para el liderazgo de Trump que ha logrado recolectar un financiamiento de 1 B de dólares en seguridad energética, industria militar, acceso a infraestructura global y minerales críticos en Arabia Saudita, Qatar y Emiratos Árabes Unidos. El liderazgo de Estados Unidos en exportaciones de armas creció del 35 al 43 % en el volumen global alcanzando un monto equivalente a los ocho mayores exportadores que le siguen en forma conjunta (Francia, Rusia, China, Alemania, Italia, Reino Unido, Israel, España y Corea del Sur). Los países árabes dependen de las armas provistas por Estados Unidos.

El tiempo es superior al espacio, decía el Papa Francisco, pero al mismo tiempo es una variable que condiciona los acuerdos políticos por impedimentos biológicos o estabilidad del régimen político. El líder chino ejerce liderazgo en un contexto de fortaleza y liderazgo político con 71 años de edad, mientras que Putin después de 30 años ha consolidado un poder excluyente con 72 años aunque la biología cuenta.

Estos liderazgos no serán fáciles de reemplazar en un contexto de crecimiento de la economía mundial inferior al 2,5 en el largo plazo, con crecientes tensiones geopolíticas y parámetros de desigualdad social que condicionarán las democracias en el mundo.

Los insumos de uso difundido son aquellos bienes materiales o productos que se utilizan en una multiplicidad de bienes de consumo e incluyen materias primas y componentes esenciales para la fabricación de alimentos, electrodomésticos, automóviles, envases y circuitos integrados que se comercializan a través de una red extendida de la mayoría de bienes que consumimos cotidianamente.

Dentro de los insumos de uso difundido se encuentran materias primas como plástico, vidrio, cartón, papel, aluminio, productos químicos -plásticos-, como así también componentes asociados a circuitos integrados, baterías, motores, cables y productos intermedios como envases, embalajes o etiquetas.

El precio de los insumos de uso difundido son claves en las cadenas de valor globales, principalmente, el acero, aluminio, cemento siendo las tierras raras actualmente componentes estratégicos en la estructura de la producción global de bienes y servicios que incluyen desde autos, alimentos, bebidas y fármacos.

El dominio estratégico de las cadenas de valor globales por empresas multinacionales determinan parte del posicionamiento geopolítico global y corrimiento del centro de atracción de las inversiones directas como así también la demanda global de los bienes de consumo finales e intermedios a escala global.

El cambio demográfico, el corrimiento del centro de referencia de los mercados globales hacia el continente asiático y el dominio de las 44 tecnologías de punta a escala internacional configuran el nuevo paradigma del comercio y las inversiones planetarias.

No es sólo el comportamiento de la tasa de interés de la FED, ni tampoco la tasa de inflación de la economía de los países como así también la perspectiva de la tasa de crecimiento lo que define el comportamiento de las variables macroeconómicas, el flujo de capitales y las inversiones extranjeras directas sino un nuevo paradigma del precio de los bienes y servicios y el avance tecnológico.

China hoy es la primera potencia mundial en producción y procesamiento de tierras raras (60-80 % de la producción y procesamiento) siendo clave en el abastecimiento de la cadena mundial de chips y componentes electrónicos poniendo en jaque la seguridad estratégica de Estados Unidos.

La economía mundial actualmente no se define por el componente estratégico militar sino por la calidad del desarrollo científico-tecnológico constituyendo un epifenómeno de base cultural que redefine las relaciones sociales y de producción a escala global.

La producción de alimentos, de energía, de minerales estratégicos y el control estratégico de insumos difundidos serán parte de la distribución del poder mundial en un período no mayor de 20 años. En el largo plazo la tecnología adoptará nuevas formas, conductas y campos de referencia que alterarán la vida planetaria.

Por lo tanto, el nuevo orden económico mundial no se definirá por más nacionalismo o más globalismo, sino por mayor autonomía y soberanía científica y tecnológica para alocar inversiones estratégicas.

Economía Nacional

La economía argentina transita un sendero de mayor estabilidad monetaria pero al mismo tiempo de mayor vulnerabilidad externa por el ensanchamiento del déficit de cuenta corriente.

El gobierno ha resignado el programa de acumulación de reservas por un un esquema de reducción inflacionaria con el objeto de llegar a las elecciones del 26 de octubre en condiciones competitivas (36-42 % de los votos).

La evolución de la inflación indica una reducción del 3,7 % del mes de marzo al 2,8 % de abril con una inflación núcleo del 3,2%, proyectándose un 2,2 % en el mes de mayo con una tendencia inferior al 2 % en el mes de octubre y una proyección anualizada de 32 % en el año 2025. La tasa de inflación más baja registrada en los últimos 10 años alcanza a menos del 1 % mensual en el mes de abril de 2016 con posterioridad a unificación cambiaria con tipo de cambio flotante y metas de inflación.

En el mes de enero de 2018, la prima de riesgo país alcanzó 370 puntos básicos con una tasa de interés de la FED equivalente a 0,025 % con un flujo de vencimientos de la deuda sustancialmente inferiores a los 28000 M de dólares anuales entre 2026 y 2027 con una tasa de interés de la FED equivalente a 4,5%.

El programa de acumulación de reservas no es una cuestión menor pues es la fuente de generación de recursos en moneda extranjera para cancelar los vencimientos de capital e intereses excluyendo FMI, swaps y organismos internacionales (uso de roll over). El período de mayor acumulación de reservas en la serie histórica de los últimos 23 años es precisamente el período mayo-diciembre 2006 con 10000 M de dólares mientras que el sendero actual no advierte ni siquiera una tendencia creciente en tal sentido.

Dentro de un programa comparado de emisión de deuda por parte de diferentes países de la comunidad internacional se advierte ciertas condiciones objetivas determinadas por la relación reservas/PIB equivalentes al 10 % y 400 puntos básicos de riesgo país. Ambas condiciones están muy lejos de cumplirse para la República Argentina en un contexto de alta incertidumbre mundial.

El cierre de 13000 empresas, el aumento de la tasa de desempleo, la expansión de 212000 desempleados formales y la tendencia a la precarización laboral con tendencia a la caída del salario real en -15% promedio entre formal e informal, público y privado determina la consolidación de la reducción del consumo en los últimos 15 meses.

El Índice de Condiciones Externas (ICE) muestra un comportamiento favorable conjuntamente con una depreciación del dólar que gravita en nuestra balanza comercial y el Índice de Consumo (IC) no mostrará signos de recuperación que aliente nuevas expectativas en el escenario macroeconómico nacional.

La reducción de la inflación es el principal activo del gobierno para las elecciones del 26 de octubre que será su herramienta electoral para convencer a sus votantes acumulando al mismo tiempo desequilibrios de carácter estructural que se agravan con el paso del tiempo. El flujo de vencimientos de la deuda sin acumulación de reservas implica un cóctel explosivo que sólo puede resolverse con acceso al mercado de capitales mediante la abrupta caída del riesgo país que no se puede lograr solamente mediante superávit fiscal sino que debe incluir un programa macroeconómico consistente de resolución de restricciones, cumplimiento de reglas y desarrollo de políticas.

El gobierno no advierte las restricciones, sólo cree en las reglas que impone y descrea de las políticas. Gobernar es una tarea mucho más compleja que la aplicación de un dogma en forma ilimitada. Más temprano que tarde la realidad supera a la idea.

Financiamiento externo, pocas Reservas y déficit de cuenta corriente: ¿el triángulo imposible?

En distintos informes destacamos la exigencia del perfil de vencimientos de deuda pública en moneda extranjera para lo que resta de 2025, 2026 y 2027. En esta Semana Económica nos quedamos solo con los pagos de deuda más difíciles de reprogramar: bonos del Tesoro Nacional y del Banco Central (Globales, Bonares y BOPREAL) e intereses del acuerdo con el FMI. El capital de este podría refinanciarse si se firma un nuevo acuerdo, tal como se hizo en 2022 para repagar el crédito de 2018, de modo que lo excluimos de esta cuenta ácida. El Estado Nacional deberá cancelar entonces USD 7.000 millones entre junio y diciembre de 2025, USD 13.500 millones en 2026 y USD 19.000 millones en 2027. Por el lado de las fuentes, poco más de USD 8.000 millones saldrían de los desembolsos pre-acordados con el FMI, sujetos a metas incumplidas por ahora, pero que no trabarían los giros riesgo según el propio Gobierno. En síntesis, quedarían USD casi 34.000 millones por pagar en los próximos dos años y medio.

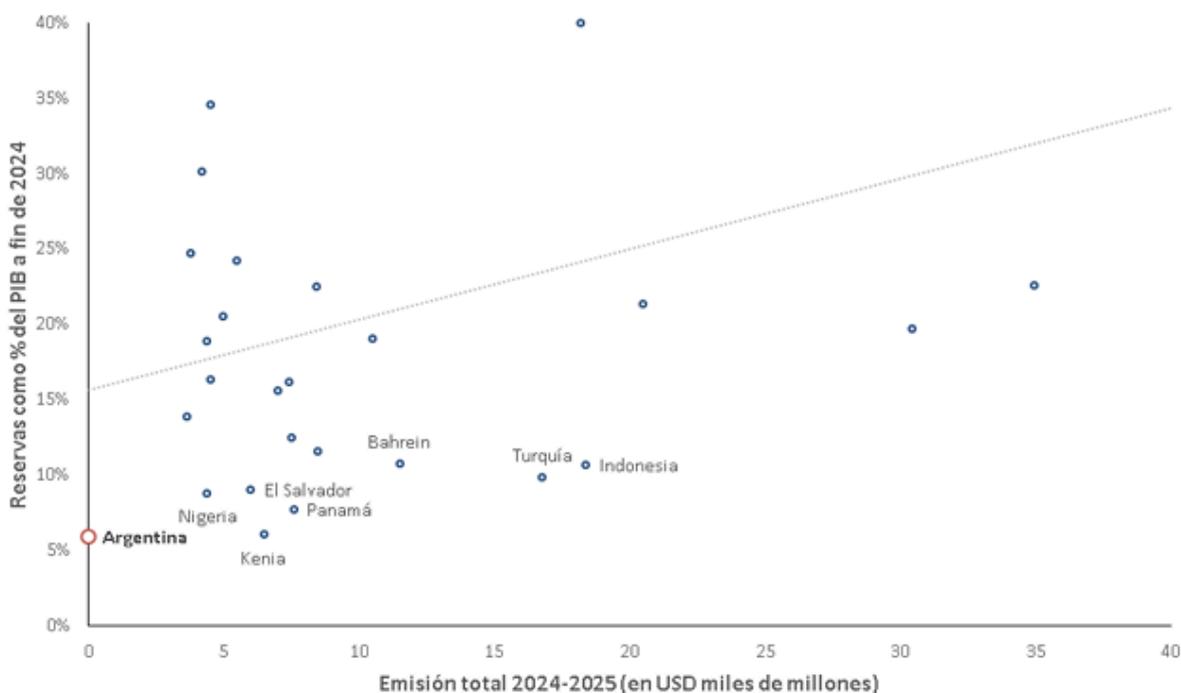
Deuda pública no financiable y desembolsos FMI | En usd, miles de millones Jun - Dic



Además, en otros informes, planteamos que las exportaciones netas de bienes y servicios -donde se incluye el turismo- no aportarían los dólares necesarios. Por el contrario, para este nivel de tipo de cambio y demanda interna, la economía local demanda más divisas de las que ofrece. En consecuencia, habrá que recurrir a la cuenta de capital para sortear los compromisos. Antes de seguir, una digresión general: no es óptimo pagar toda la deuda en moneda extranjera con la cuenta corriente. Las entradas de capital afectan -o deberían hacerlo- a las operaciones de muchos años, de modo que cancelarlas con las operaciones de un solo año, es decir con las operaciones corrientes, obligaría a sobre-ajustar en ese momento de tiempo. En este caso, habría que convalidar un dólar muy caro o un nivel de demanda interna muy bajo para así exportar mucho e importar poco, alcanzando un “súper-superávit” que permita enfrentar los pagos. En contraste, cancelar deuda vieja con deuda nueva relaja las cargas sobre la población actual, repartiendo los costos entre más años y por ende más generaciones. Por esta razón es la opción más difundida a lo largo del mundo: tomar deuda no implica, necesariamente, tomarla en exceso. Dicho esto, y para cerrar el círculo, los usos del endeudamiento también deberían repartirse entre más generaciones, no dirigiéndose los ingresos súbitos de dólares financieros para apreciar al peso en años impares, sino fortaleciendo inversiones de mediano plazo y un sendero macroeconómico más estable. Nuevamente, las opciones más elegidas y difundidas a lo largo del mundo. En este escenario, es claro que la Argentina necesitará financiamiento externo en 2026 y 2027. Ahora bien, la pregunta es cómo llegará. En la actualidad, el riesgo país ronda los 650 puntos básicos, casi el doble que en enero 2018 (370 p.b.), cuando tuvo lugar la última colocación externa del Estado Nacional. Más aún, la tasa de interés de los eventuales títulos argentinos a diez años pasó de la zona del 5% a principios de 2018 a 11% en la actualidad, ya que a la suba del riesgo país corresponde agregarle el aumento en la tasa de interés de la Reserva Federal, de 1,5% a 4,5%. ¿No hay mal que dure nueve años? Notamos que hay un piso de Reservas/PIB del 10% en la región para que un país pudiese financiarse en los mercados internacionales. Sin embargo, a nivel global, la experiencia marca que en 2024-2025 cuatro países emitieron deuda en moneda extranjera con stocks de Reservas menores al 10% de su Producto: Kenia, Nigeria, Panamá y El Salvador. En mayo de 2025, las Reservas

del BCRA representan 6% de nuestro PIB, de modo que quedaríamos algo por debajo de estos países, pero no tanto.

Emisiones deuda en dólares y reservas como % del PIB | En miles de millones de USD



Vale destacar que Kenia y El Salvador tienen programas abiertos con el FMI, por USD 2.000 millones y USD 1.400 millones, respectivamente, o lo que es lo mismo, por 1,7% y 4,1% de su PIB. Los préstamos de USD 60.000 millones que tiene la Argentina (USD 40.000 millones de 2022-2024, USD 20.000 millones de 2025-2029) representan casi 10% de nuestro PIB. La diferencia no es menor. A nivel macroeconómico, la Argentina tiene menos déficit fiscal que los cuatro países mencionados (todos con un desequilibrio mayor al 3% del PIB), lo que podría ser un activo para nuestro país. En contraposición, nuestro saldo de cuenta corriente es peor: Nigeria, gran exportador de petróleo, tiene un superávit de 9,2% del PIB, mientras que Panamá y El Salvador tienen resultados negativos menores a 1% del Producto. La excepción sería Kenia, con un rojo de 3,7% del PIB de cuenta corriente en 2024, que podría ser similar o incluso mayor al déficit que registrará la Argentina este año. Una cuenta corriente superavitaria modera la pérdida de Reservas que tiene una economía con pagos de deuda externa sin acceso al mercado de capitales -ni otras entradas de inversiones-. Este fue el escenario argentino año pasado. Sin embargo, en 2025, rebote del consumo y apreciación cambiaria mediante, tanto la cuenta corriente como la cuenta de capital con privados estarían en rojo, demandando dólares netos. La diferencia se resolvería con los giros del Fondo y eventualmente algo de pérdida de Reservas. Ambas fuentes no parecieran alcanzar para el año que viene. En resumen, solo 1 de los 27 países que emitieron deuda en los mercados externos en 2024-2025 tuvo un bajo ratio Reservas/PIB y déficit de cuenta corriente mayor a 1% del PIB, tal como es la situación de la Argentina hoy. ¿Elegimos creer?

En la última semana, Pampa Energía colocó Obligaciones negociables por USD 340 millones en Nueva York (es decir, con no residentes: el tipo de pasivos que debería colocar

el Estado Nacional en los próximos meses) a una tasa de 8% a vencer en 2034: un costo no muy diferente del que asumen los Estados de Colombia o México (Brasil paga 6,7% a diez años y Chile 5,7%). Entre enero de 2024 y marzo de 2025 se emitieron USD 5.300 millones por esta vía, a los que hay que sumarles los USD 340 millones de Pampa. Aunque este monto está lejos de las necesidades del Sector Público arriba mencionadas -USD 34.000 millones-, podría ser un buen augurio. Sin embargo, hay que poner ciertos reparos: USD 4.800 millones del total emitido (80%) se explican por empresas del sector energético, que tienen sus ingresos fuertemente asociados al tipo de cambio. Así, sus riesgos de descalce ante una devaluación son menores que los del Estado Nacional.

Emisiones brutas de ON off shore | En millones de usd

Día	Empresa	Monto emitido (en USD millones)		Tasa de interés
25-abr-24	Pan American Energy	400	abr-32	8,5%
24-may-24	GEMSA	39	may-27	14,6%
11-jul-24	Telecom Argentina	500	jul-31	9,7%
3-oct-24	Banco Galicia	325	oct-28	7,9%
16-oct-24	YPF Energía eléctrica	420	oct-32	8,2%
18-oct-24	Edenor	184	oct-30	9,8%
24-oct-24	Telecom Argentina	200	jul-31	8,8%
30-oct-24	GEMSA	350	nov-31	11,0%
25-nov-24	MSU Energy	177	dic-30	9,8%
4-dic-24	Vista Energy	600	dic-35	7,6%
9-dic-24	Pampa Energía	360	dic-34	7,8%
8-ene-25	YPF S.A.	1.100	ene-34	8,3%
16-ene-25	Tecpetrol	400	ene-33	7,6%
25-mar-25	IRSA	242	mar-35	8,5%
20-may-25	Pampa Energía	340	dic-34	7,9%
Total		5.637		
<i>Energéticas</i>		<i>4.369</i>		
<i>Resto</i>		<i>1.267</i>		

En este sentido, las primeras emisiones externas se hicieron con un riesgo país en torno de los 1.350 p.b. -promedio abril-julio 2024-, que no bajó considerablemente sino hasta octubre del año pasado, impulsado por el blanqueo. Empresas y Estado asuntos separados entonces: las emisiones de las firmas no necesariamente reducen el costo de financiamiento del soberano. A la inversa, el 80% de las colocaciones llegó después de octubre 2024, de modo que la causalidad inversa sí pareciera operar: si el riesgo país se reduce, más empresas pueden emitir. Las cuentas externas de mediano plazo no cierran, y

la oferta de financiamiento no es alentadora para los países con bajo stock de Reservas en relación con el PIB y déficit de cuenta corriente mayor a 1% del PIB. La Argentina representa casi el 50% de la cartera de deudores del FMI, y si bien sus giros permitirían sortear sin grandes contratiempos los compromisos de este año, no alcanzarán para 2026, cuando será necesario el crédito de mercado. El FMI podrá hacer la vista gorda al incumplimiento del objetivo de Reservas y la apreciación cambiaria que deja a la cuenta corriente en terreno negativo, complicando la acumulación de dólares por este lado, y girando los desembolsos igual, tal como dijeron distintos funcionarios e incluso el propio presidente. ¿El mercado hará lo mismo?

La dinámica errática de la actividad: un rebote que no se consolida

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de marzo marcó un retroceso de 1,8% respecto de febrero. A su vez, el IPI manufacturero y el ISAC de INDEC retrocedieron más de 4% en el tercer mes del año, mientras que el Índice General de Actividad de Ferreres cayó 1,2% y el de Equilibra -1%. Por su parte, las importaciones desestacionalizadas se redujeron casi 8% mensual.

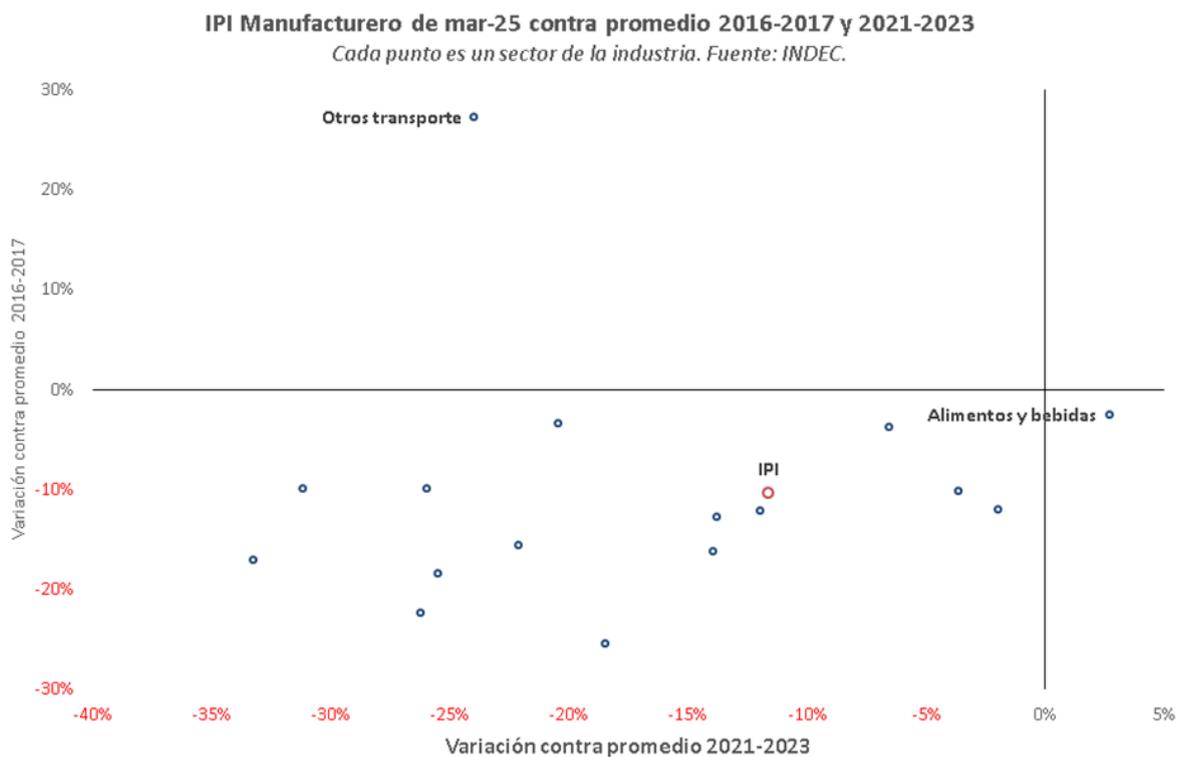
En abril, los números habrían sido algo mejores: la producción automotriz rebotó casi 25% según ADEFA, después de haber caído 22,5% en marzo, y el consumo de cemento y el índice Construya avanzaron 16,5% y 10,5%, respectivamente. Asimismo, los patentamientos saltaron 19,6%. La dinámica es errática.

Indicadores adelantados de actividad, variaciones mensuales sin estacionalidad |

Fuente: elaboración propia en base a INDEC, consultoras y cámaras.

	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25
EMAE	0,8%	1,0%	0,6%	0,8%	-1,8%	
Producción industrial (IPI)	1,1%	-0,1%	-1,7%	0,3%	-4,5%	
Actividad de la construcción (ISAC)	2,4%	3,7%	-1,0%	2,1%	-4,1%	
Indicadores agregados						
IPI FIEL (industria)	0,5%	-0,4%	0,7%	-0,4%	-1,4%	
IGA Ferreres (actividad)	0,0%	0,9%	0,1%	1,0%	-1,2%	
IPI Ferreres (industria)	-0,8%	1,2%	-1,3%	0,2%	-2,3%	
Comercio exterior						
Exportaciones	0,4%	0,5%	-1,4%	1,4%	-2,8%	-5,7%
Importaciones	-4,4%	8,5%	2,4%	9,0%	-7,4%	2,6%
Producción						
Producción automotriz	3,4%	-6,4%	5,4%	-0,3%	-22,6%	23,8%
Producción metalúrgica	-0,5%	1,1%	1,2%	0,9%	-1,2%	0,3%
Aceros crudos	-2,0%	-15,9%	23,2%	9,7%	-7,2%	6,1%
Consumo local de cemento	-1,8%	2,1%	9,7%	-5,3%	-8,7%	16,5%
Índice Construya	-3,2%	-1,2%	-7,8%	7,4%	8,2%	10,4%
Confianza. comercio minorista						
Minoristas (CAME)	3,9%	4,2%	-0,5%	-2,9%	0,1%	-1,8%
Confianza del Consumidor (UTDT)	6,1%	2,3%	2,9%	-0,3%	-6,7%	-0,03%
Confianza en el Gobierno (UTDT)	9,6%	-0,3%	-1,9%	-1,8%	-5,4%	-3,7%
Patentamientos	-3,4%	2,6%	1,0%	14,5%	-5,4%	19,6%
Transferencias	-8,7%	8,8%	1,7%	-1,4%	-10,4%	16,8%

No solo la secuencia temporal tiene vaivenes, sino también la sectorial. Por caso, la producción industrial sigue muy golpeada, y en marzo el IPI de INDEC estuvo 10,4% por debajo de la media 2021-2023 y 11,6% por debajo del promedio 2016-2017. Más aún, solo un rubro está por encima de 2016-2017 (Otros equipos de transporte, +27%) y solo uno por encima de 2021-2023 (Alimentos y bebidas, +3%). En términos desagregados, la contracción es tan profunda como generalizada: por el lado de los rubros livianos, textil retrocede 10%, madera, papel y edición 13% y caucho y plástico -22%, en tanto que, por el lado de los pesados, metálicas básicas cayó 16%, productos de metal hizo lo propio en 18% y maquinaria y equipo se contrajo 12%.



Es importante notar que, pese a esta fuerte caída de la producción manufacturera, la Argentina podría tener algunas tensiones por el lado de la balanza de pagos, ya que el superávit comercial menos el saldo de turismo y otros servicios más pagos de intereses -cuenta corriente- cerraría este año en terreno negativo. Así, se verificaría una paradoja de altas importaciones y baja actividad industrial, en un contexto de flexibilización de restricciones para las compras externas y apreciación cambiaria.

En este sentido, vale recordar que menos de 2 de cada 10 dólares que importó nuestro país en 2024 fueron bienes finales, incluidos aquí los vehículos livianos, en tanto que el resto fueron bienes de capital e insumos intermedios. Así, los cambios no se explican tanto por razones de comercialización de bienes finales, sino más bien de sustitución en el proceso de producción.

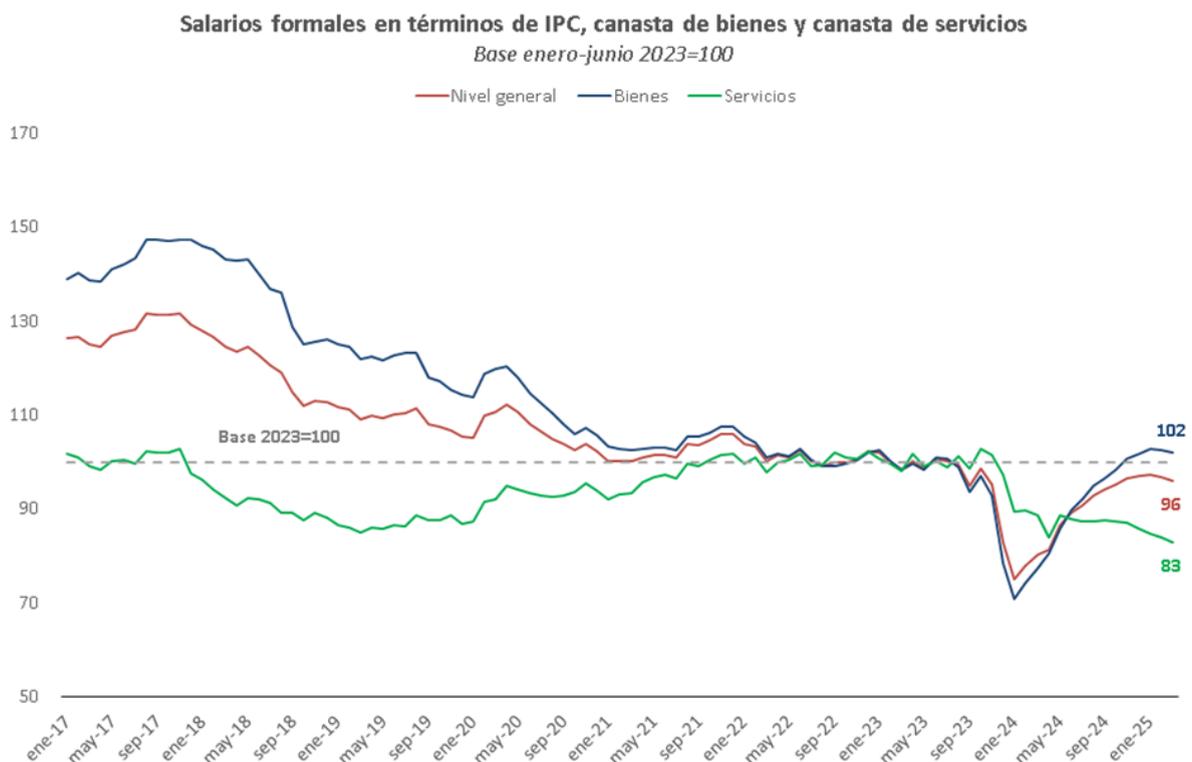
Los resultados del lado de la oferta pueden complementarse con un análisis de la demanda. En primer lugar, resalta que el índice de salarios de INDEC retrocedió 0,8% en

marzo para los trabajadores formales, acumulando una caída de 1% en el primer trimestre. Aunque el dato de INDEC también tiene a los empleados no registrados, preferimos dejarlo de lado producto de las complicaciones metodológicas para tener un número fiable del sector.

Ahora bien, producto de la apreciación cambiaria y la desigual dinámica de precios entre bienes y servicios (entre enero y marzo, subieron 7,4% y 11,2%, respectivamente; +10,3% y +14,6% en el acumulado a abril, aunque sin datos de salarios todavía), el salario formal medido en bienes se mantuvo estable en el primer trimestre, mientras que se contrajo 3,4% en términos de servicios.

Más importante aún, mientras que el poder adquisitivo de los empleados formales creció 1% entre noviembre de 2023 y marzo de 2025, se verifica una suba de 9,7% en términos de bienes y una caída de 18,3% en términos de servicios. Dado que los servicios públicos subieron más que los privados, y que estos tienen una baja elasticidad -es complejo ajustar el consumo de luz o de agua-, la leve recuperación de salario real respecto del IPC no se traduce en una mejora del consumo, explicando así parte de la caída de la producción industrial en un marco de recuperación del poder adquisitivo medido en términos de bienes.

Hacia adelante, la masa de ingresos -que surge de multiplicar a la cantidad de trabajadores por su modalidad de ingreso- seguiría recuperándose en lo que resta del año, siempre que se mantenga la estabilidad cambiaria, lo que se condice con nuestro escenario base.

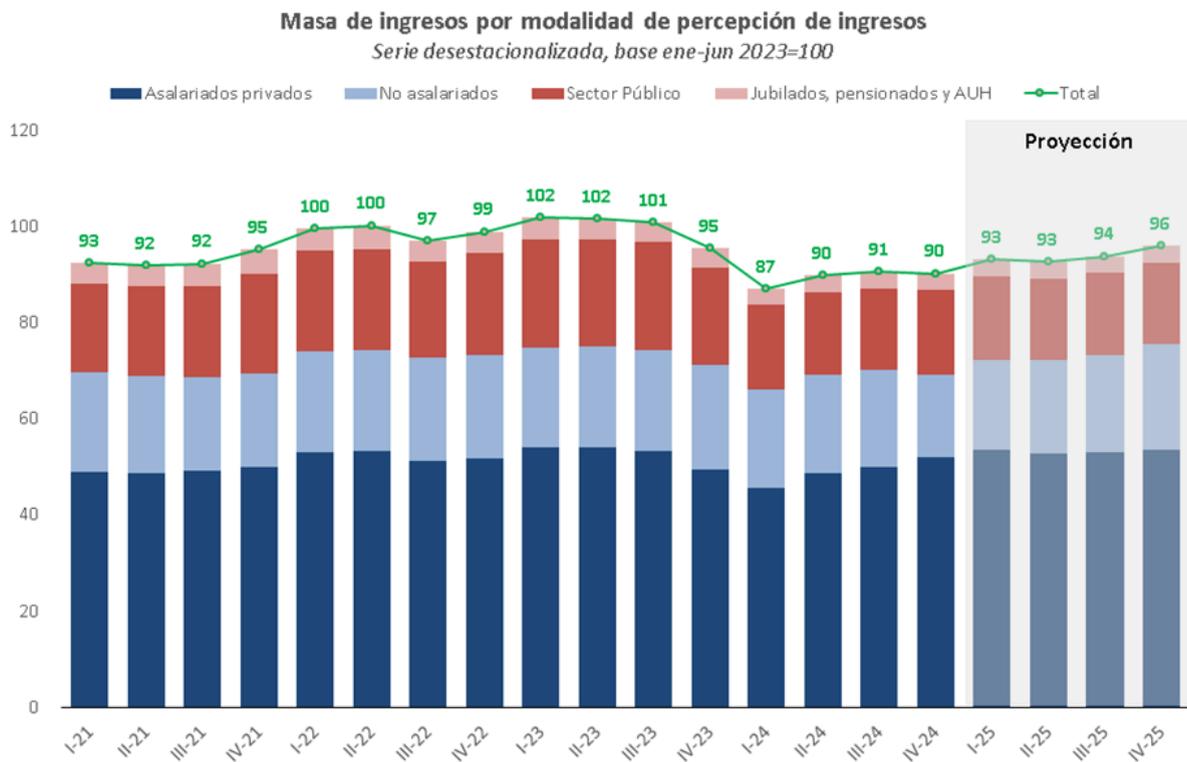


El principal motor del rebote serían los asalariados privados registrados y no registrados, donde su masa de ingresos crecería casi 3% i.a. en términos reales durante 2025, conforme a nuestras proyecciones. Dada su alta incidencia en el consumo total -al ser los trabajadores mejor pagos, explican casi el 60% del total de la masa de ingresos-, explicarían alrededor de 1,5 p.p. del rebote agregado.

Por su parte, los trabajadores no asalariados, de elevado dinamismo en los últimos años, aunque motorizado más por cantidades que por precios -monotributo y autónomos creciendo en cantidad, no en poder adquisitivo- avanzarían más de 25% i.a. este año, aportando 5 p.p. a la variación agregada.

Por su parte, el empleo registrado del Sector Público seguiría en terreno negativo este año (-2,9% i.a., -23,9% el cuarto trimestre de 2025 contra el segundo de 2023), restando 0,5 p.p. a la demanda agregada. Como resultado, esta variable quedaría poco más de 5% por encima del cierre de 2024 y 0,5% por encima del cierre de 2023, pero permanecería más de 3% por debajo del último trimestre de 2022.

En síntesis, la actividad viene algo errática en los últimos meses, con una recuperación que no termina de consolidarse y encadena un mes de caída y otro de rebote. La estabilidad cambiaria será condición necesaria para evitar un nuevo retroceso, pero no suficiente: la recuperación de la producción industrial, en un marco de estancamiento de la construcción y un comercio que avanza lentamente, será clave para dinamizar el mercado interno. En contraste, el empleo público será más un ancla que un motor, y la moderación del gasto público seguirá restándole potencia a una demanda interna que no termina de acelerar. Del optimismo de la voluntad de gastar del sector privado dependerá la reactivación: deberá ganarle al pesimismo de la ración.



Las metas incumplidas del acuerdo con el FMI: ¿no hay dos sin tres?

La política económica cambió de manera sensible en las últimas semanas. Entre diciembre de 2023 y marzo de 2025, el Banco Central compró USD 23.000 millones de Reservas en el mercado y la autoridad monetaria no emitió pesos para asistir al Tesoro. En contraste, desde la segunda mitad de abril, es decir, desde que se puso en marcha el Acuerdo con el Fondo, el Banco Central se corrió del mercado y no compró más dólares, a la vez que emitió ARS 2,2 billones para financiar al Tesoro. ¿Qué pasó?

Por el lado cambiario, la principal novedad fue la flexibilización del cepo, y el paso de un esquema de tipo de cambio fijado por el Banco Central a otro de mayor flotación, donde el precio del dólar depende de la oferta y la demanda. Así, la virtual desaparición del BCRA del mercado reduce una potencial fuente de compra de divisas, que impulsaría hacia arriba la cotización.

Ahora bien, esto trae algunos problemas. En primer lugar, el acuerdo con el Fondo “obliga” al Banco Central a acumular USD 5.000 millones de Reservas netas de acá hasta mediados de junio, algo que solo podría alcanzarse por dos vías: i) reabriendo el financiamiento externo con privados o ii) comprando dólares en el mercado.

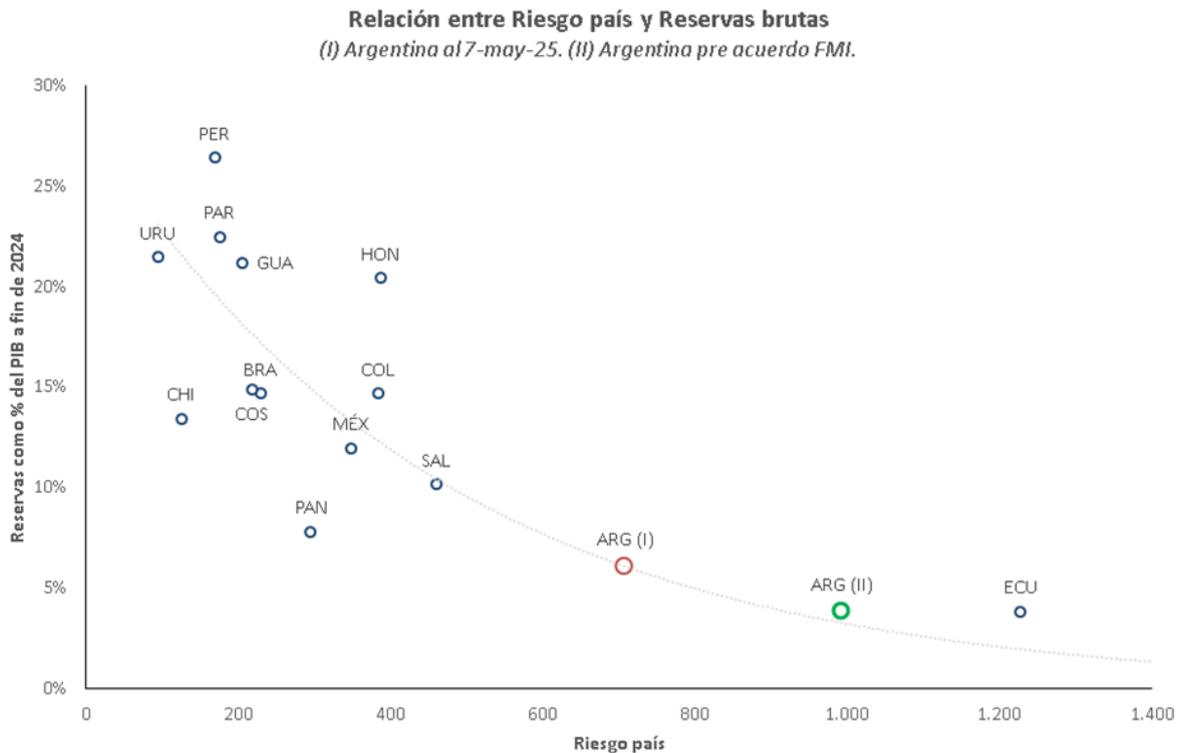
En tanto que el primero es casi imposible lograr, ya que requeriría llevar al riesgo país de la zona de 750 puntos básicos (p.b.) actuales a menos de 400 p.b., zona en donde no se ubica desde abril de 2018, el segundo es muy complejo: implica que el Banco Central compre

alrededor de USD 200 millones diarios hasta mediados de junio -entre enero de 2003 y abril de 2025, esto pasó en un solo mes: septiembre de 2022, cuando el primer dólar soja-.

Si bien la política podría ayudar en este frente y destrabar el desembolso pese a no cumplir los objetivos, el principal problema es que en 2026 vencen USD 28.000 millones entre acreedores privados, BOPREAL, swap, FMI y otros organismos internacionales. Asumiendo que la canilla de estos últimos está cerrada -la Argentina representa casi la mitad de la cartera de deudores del Fondo, de modo que ampliar los créditos vigentes sería anómalo a nivel global-, reabrir el crédito de mercado será necesario.



El problema es que para flexibilizar el crédito con privados hace falta bajar el riesgo país, para lo que hace falta acumular Reservas. Así, el aumento del poder de fuego del Banco Central podrá no ser fundamental para el acuerdo con el Fondo y la dinámica inmediata de nuestra economía -no es lo que dice el Acuerdo, pero asumamos que prima la palabra de los funcionarios locales-, pero sí lo es para destrabar el financiamiento externo. El Estado Nacional deberá volver a los mercados de deuda en 2026, y para eso acumular Reservas es determinante.



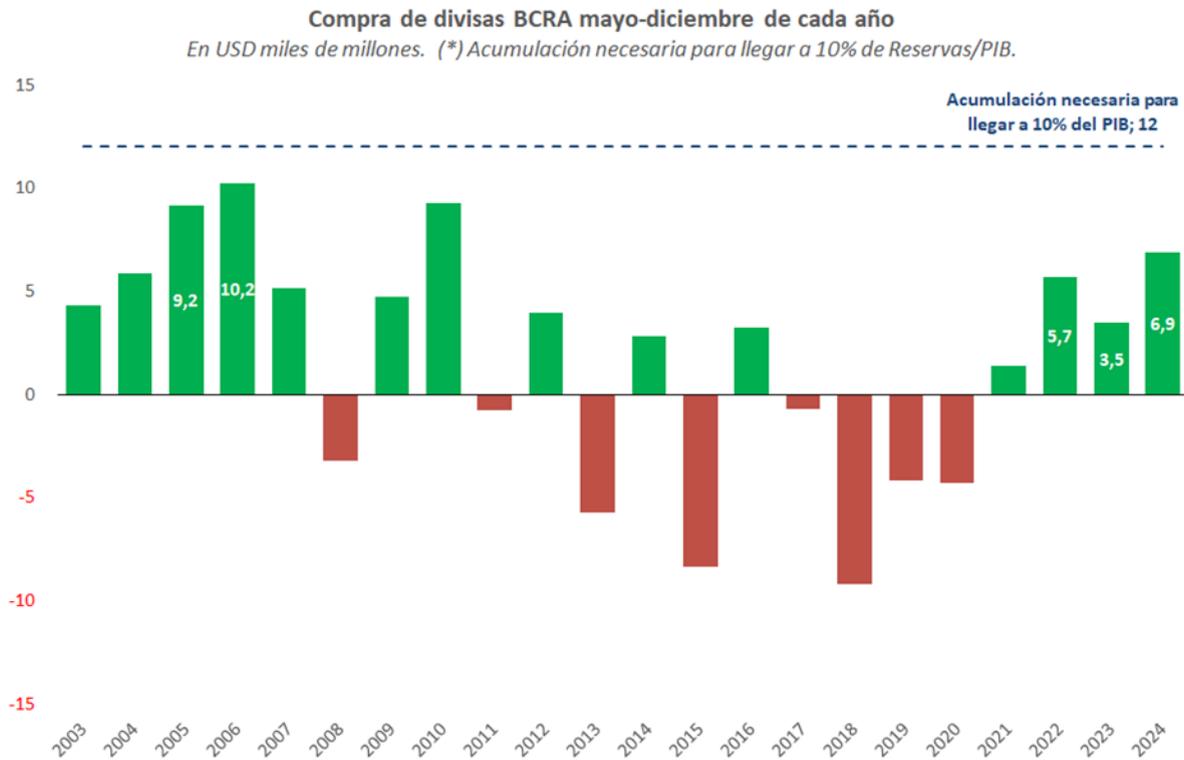
Como se verifica en el gráfico, hay una relación estrecha entre Reservas y riesgo país: a mayor ratio, menor costo de financiamiento. Vale decir que esta serie tiene bastante endogeneidad, ya que los países con menores tasas captan más fácil dólares por la cuenta capital -o, valga la redundancia, a un menor costo- y así alimentan sus Reservas, por lo que hay algo de tautología. Sin embargo, el opuesto no deja de ser válido: sin Reservas no hay crédito externo.

Del gráfico se desprende que, para poder colocar deuda en los mercados internacionales, el ratio Reservas/PIB no debe ser menor al 10%. Bajo este supuesto, las Reservas deberían pasar de los USD 38.000 millones actuales a USD 60.000 millones para volver a los mercados. Para sumar USD 20.000 millones en lo que resta del año, el Banco Central debería comprar al menos USD 12.000 millones entre mayo y diciembre, cubriendo el resto con los desembolsos programados del Fondo (USD 3.000 millones) y los aportes de otros organismos y el repo, que según lo anunciado por el presidente el día que comunicó el Acuerdo podrían sumar USD 5.000 millones entre ambos.

Para dimensionar, el pico de compras del Banco Central entre mayo y diciembre fue en 2006, cuando éstas alcanzaron USD 10.200 millones. Por su parte, en 2024, el BCRA compró USD 6.900 millones en este período. Así, el desafío parece exigente, no solo en los términos del FMI, sino principalmente en los del mercado, que, a fin de cuentas, será el más significativo en el mediano plazo.

En síntesis, para tener éxito, el esquema de financiamiento de la gestión Milei deberá ser inverso al que tuvo la de Macri: una primera mitad afuera de los mercados privados, pero con el Fondo adentro (2018/2019-2024/2025), y una segunda sin el Fondo como primer

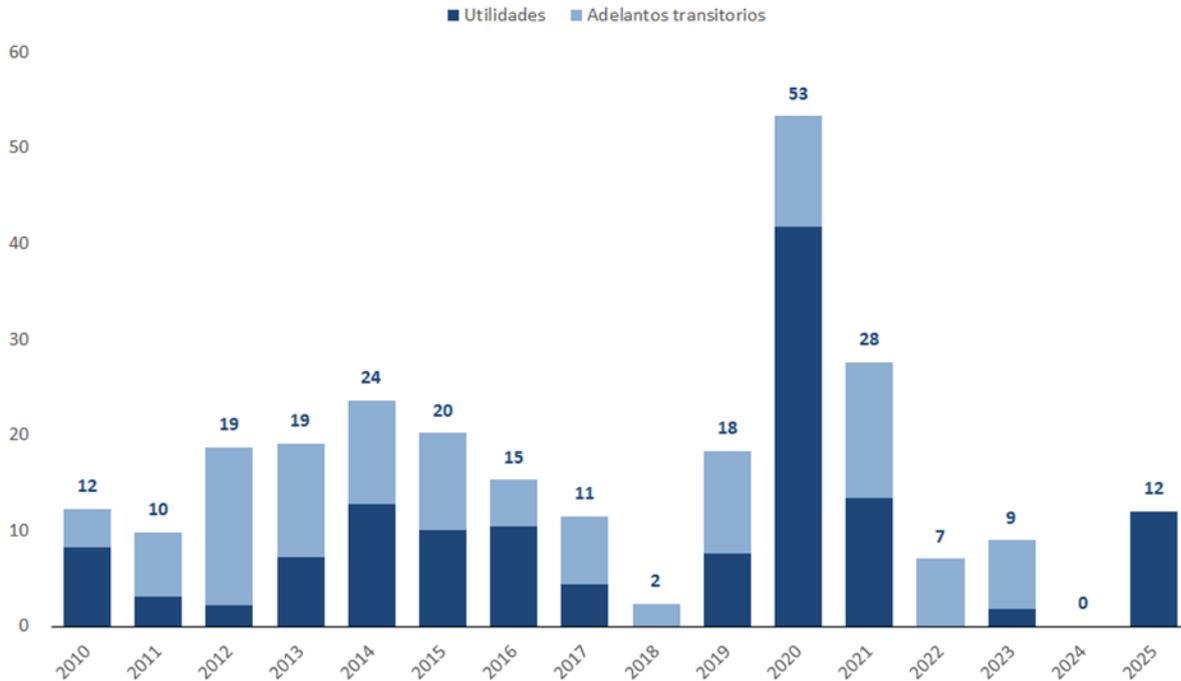
prestamista, pero con los mercados ocupando ese lugar (2016/2017-2026/2027). Que diez años no es nada.



Ahora bien, la meta de Reservas no es la única que se está incumpliendo: en los últimos días, el Banco Central emitió ARS 2,2 billones de pesos para asistir al Tesoro, cuando el tope es cero según el acuerdo.

El 24 de abril había que refinanciar ARS 7,5 billones de deuda en pesos, un desafío algo más exigente que los anteriores pagos, que promediaron ARS 5,8 billones entre marzo y abril. En un marco de cierta volatilidad cambiaria y poca voluntad de suba de tasas o seguir reduciendo los plazos de colocación de deuda -se emitieron LECAPs a agosto y septiembre con tasas en torno del 2,7% efectivo mensual-, el Palacio de Hacienda consiguió ARS 5,5 billones (70% de roll-over). Como resultado, debió cancelar en efectivo los ARS 2,2 billones restantes, usando un sexto de las utilidades del Ejercicio 2024 que le había remitido el Banco Central unos días atrás.

Transferencias del Banco Central al Tesoro
 En ARS billones de abr-25

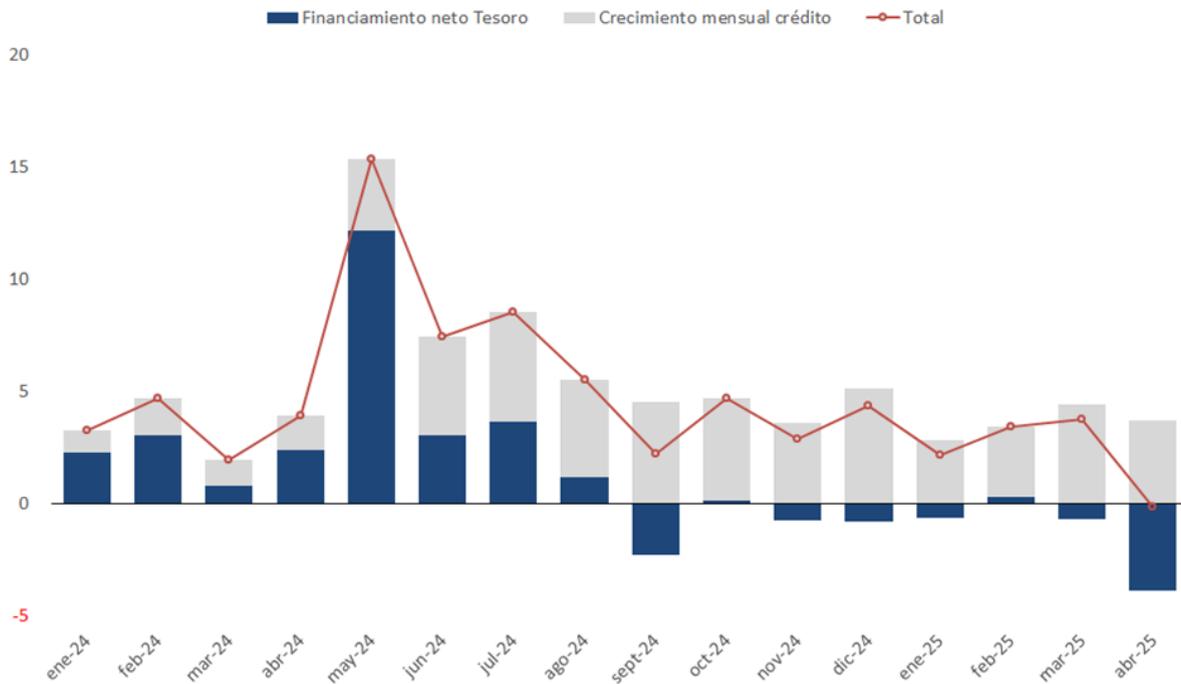


En términos relativos, estos ARS 2,2 billones representan poco menos del 5% de los ARS 47,7 billones objetivo de Base Monetaria Amplia, meta de cantidad de dinero fija que se había autoimpuesto el Gobierno antes del acuerdo con el Fondo. Aunque este giro en la política monetaria todavía no tuvo impacto cambiario, tiene sentido que pensar que un aumento de la liquidez en un contexto de incertidumbre podría terminar trasladándose al dólar.

Antes de cerrar, vale destacar que las autoridades asumen que la menor demanda de títulos públicos obedece a la mayor demanda de crédito para invertir de las empresas y familias. Cuando miramos abril, algo de esto pareciera estar pasando: el Tesoro pagó ARS 3,8 billones más de los que consiguió de financiamiento, a la vez que el crédito creció ARS 3,7 billones. Sin embargo, cuando vamos para atrás, se verifica que la diferencia siempre era a favor del crédito: éste avanzaba mucho más de lo que “no-refinanciaba” Hacienda.

En consecuencia, podemos afirmar que lo de abril fue una “divina coincidencia”, explicada más por la caída en el apetito de la deuda pública -que, no está de más recordarlo, decidió no seguir ajustando plazos ni convalidar subas de tasas- que por una profecía cumplida. En los meses anteriores, el crédito al sector privado había crecido más de lo que no había roulado el Tesoro. Más aún, incluso en varios meses ambas variables habían sido positivas. Así, si bien hay una competencia entre ambas necesidades de financiamiento, que entre otras cosas puja hacia arriba las tasas, la mala performance de Hacienda en abril obedece a otros factores: en ese mes, se desaceleró el crecimiento real del crédito.

Crecimiento del crédito bancario a empresas y familias y financiamiento neto al Tesoro.
 En ARS billones corrientes



A modo de conclusión, podemos decir que el Estado Nacional está incumpliendo dos de las tres metas cuantitativas acordadas con el Fondo a mediados de abril: las Reservas netas difícilmente lleguen a crecer USD 5.000 millones en los próximos 40 días, mientras que el Tesoro debería devolver al Banco Central los ARS 2,2 billones que emitió para pagar los vencimientos no renovados el 24 de abril.

Más allá del acuerdo en sí, donde los desembolsos podrían resolverse por vía política, estos números son relevantes para pensar los pagos de deuda de mediano plazo, ya que sin Reservas no hay baja de riesgo país ni vuelta a los mercados, algo necesario considerando que en 2026 habrá que pagar USD 28.000 millones. Asimismo, la emisión de pesos y el no ajuste de la tasa de interés, en un contexto de relajación de las restricciones cambiarias, podrían traer algunos dolores de cabeza para el precio del dólar. Pocas reservas, poca tasa y algo de emisión: ¿una vía alternativa a la estabilidad?

Principales variables

Variable	Unidad	Frecuencia	Último dato	Dato	Var. l.a. % o Diferencia
Actividad					
PIB precios constantes	%	s.e. y v%a	IV-24	1,4%	2,1%
EMAE	%	s.e. y v%a	mar-25	-1,8%	5,6%
Salarios Privados					
Salarios nominales INDEC	%	s.e. y v%a	mar-25	2,2%	75,8%
Salarios reales INDEC	%	s.e. y v%a	mar-25	-1,5%	12,8%
Fiscal					
Ingresos totales	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	abr-25	4,8%	0,6 p.p.
Gasto primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	abr-25	-4,2%	-0,7 p.p.
Resultado primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	abr-25	0,6%	-0,1 p.p.
Intereses	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	abr-25	-0,4%	0,1 p.p.
Resultado financiero	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	abr-25	0,2%	0,0 p.p.
Precios					
IPC Nivel General, Nacional	%	v%6m y v%a	abr-25	2,8%	47,3%
IPC Núcleo, Nacional	%	v%6m y v%a	abr-25	3,2%	46,9%
Comercio exterior					
Exportaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	abr-25	6.664	80.762
Importaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	abr-25	6.460	67.123
Balanza comercial (INDEC)	USD M	Mes y 12m	abr-25	204	13.639
Balance cambiario					
Bienes (BCRA)	USD M	Mes y 12m	mar-25	-456	10.153
Servicios y rentas (BCRA)	USD M	Mes y 12m	mar-25	-1.218	-18.371
Cuenta capital y financiera (BCRA)	USD M	Mes y 12m	mar-25	-1.893	4.605
Tipo de cambio					
Tipo de cambio, A3500	ARS/USD	Díario	22-may-25	1143,6	
Tipo de cambio real multilateral	Dic: 01=1	Díario	21-may-25	1,2	
CCL	ARS/USD	Díario	22-may-25	1.153,7	
CCL real multilateral	Dic: 01=1	Díario	22-may-25	1,2	
Reservas					
Reservas brutas	USD M	Díario	22-may-25	38.096	
Compra neta de divisas semanal	USD M	Díario	22-may-25	0	
Liquidación CIARA semanal	USD M	Díario	21-may-25	422	
Títulos públicos					
AL30	USD	Díario	22-may-25	68,0	
GD30	USD	Díario	22-may-25	70,0	
Riesgo País	USD	Díario	21-may-25	661	
Monetario					
Tasa de política monetaria	% TEM	Díario	20-may-25	2,4%	
TAMAR	% TEM	Díario	20-may-25	2,9%	
Pases activos	% TEM	Díario	20-may-25		
Internacional					
Real Brasil	BRL/USD	Díario	22-may-25	5,7	10,2%
Yuan China	CNH/USD	Díario	22-may-25	7,2	-0,4%
Soja (tn.)	USD	Díario	22-may-25	392,8	-13,3%
WTI (Petróleo)	USD	Díario	22-may-25	60,8	-16,0%

Monitor Productivo

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía nacional medida por el EMAE mostró una nueva mejora mensual sin estacionalidad del 0,8% en febrero y se ubicó en niveles de junio de 2022. En la comparación interanual creció un 5,7% mientras que acumuló en el primer bimestre una expansión del 6,2%. Por su parte, la economía bonaerense se expandió un 2,2% interanual impulsada por la intermediación financiera, el sector agropecuario, el transporte, la industria y el comercio. El primer bimestre de 2025 acumuló una mejora del 2,7% (debajo del EMAE). En tanto, en la comparación mensual sin estacionalidad aumentó un 0,2%.

INDUSTRIA

El IPI del INDEC retrocedió un 4,5% mensual sin estacionalidad en marzo y volvió a niveles de mediados del año pasado cuando había insinuado una recuperación. Por su parte, aumentó 5,2% respecto del mismo mes de 2024, cerrando el primer trimestre con un crecimiento del 6,1%. Esta mejora anual está explicada por la baja base de comparación, dado que el sector se encuentra 9,8% debajo del nivel que tenía en los primeros tres meses de 2023. A nivel provincial, en el primer trimestre se destaca la recuperación en la producción de vehículos automotores. Por su parte, la refinación de petróleo también crece en el año, aunque el procesamiento de sus derivados muestra un comportamiento dispar. Se sostienen las mejoras en la producción de cemento y en la metalurgia.

CONSTRUCCIÓN

Según el ISAC de INDEC, el nivel general del sector en términos interanuales aumentó un 15,8%, acumulando una mejora del 5,6% en el primer trimestre, explicado por la baja base de comparación. Sin embargo, el índice mensual sin estacionalidad cayó un 4,6% con respecto al febrero, confirmando que la construcción no logra recuperarse. En la provincia se evidenció una mejora en la producción de minerales en el comienzo de 2025: +18,2% interanual y +8,7% respecto de Ene-Mar del año pasado. Los despachos de cemento se recuperaron un 18,1% vs. marzo de 2024 y acumulan un aumento del 3,8% en los tres primeros meses del año.

CONSUMO

En febrero de 2025 el consumo masivo volvió a descender: las ventas en supermercados de la provincia medidas a valores reales retrocedieron un 0,4% interanual, mientras que la facturación en los mayoristas del GBA las ventas cayeron un 12,1% respecto de febrero de 2024. Por el contrario, el consumo de bienes durables sostiene su crecimiento: los patentamientos de autos y motos crecen 64,5% y 37,7% interanual en abril, respectivamente. Y las operaciones de compraventa de inmuebles se expanden 42,3% respecto de marzo de 2024.

EXPORTACIONES

Las exportaciones de la Provincia de Buenos Aires alcanzaron los USD 2.164 millones en el segundo mes del año, creciendo un 6,3% interanual (aportando el 35,5% del total nacional). Como resultado, en el primer bimestre de 2025 el monto exportado por la provincia ascendió a USD 4.182 millones (34,8% del total a nivel nacional), registrando un leve descenso del 0,6% respecto del mismo período de 2024.

EMPLEO

El empleo registrado del sector privado en el primer mes del año registró un descenso del 1,3% interanual, lo que se tradujo en más de 79 mil puestos de trabajo perdidos. La provincia concentró más del 40% del empleo perdido en el inicio de 2025: la caída fue más pronunciada en Buenos Aires (-1,6% interanual) dado que los sectores más afectados fueron aquellos que mayor representatividad tienen en territorio bonaerense (la industria en particular). De esta manera, se perdieron 32.547 puestos de trabajo en enero.

FINANCIAMIENTO

El saldo de préstamos bancarios a PyMEs a nivel nacional medido a valores reales registró un fuerte aumento interanual del 115,4% en febrero de 2025 (en tanto, mejoró un 1,8% intermensual). El financiamiento obtenido por las PyMEs a través del mercado de capitales aumentó un 21,1% interanual en marzo 2025 a valores reales, acumulando en el primer trimestre una mejora del 9,1%.

Resumen de indicadores provinciales

Variable	Periodo de referencia	Variación	
		interanual	acumulada
Estimador mensual de actividad de la PBA (EMAPBA)	feb-25	2,2%	2,7%
Industria			
Aceite de Soja	mar-25	-20,8%	56,3%
Aceite de Girasol	mar-25	-6,8%	0,6%
Molienda de Trigo	mar-25	-2,8%	0,8%
Faena Bovina	mar-25	-3,6%	-2,6%
Faena Porcina	mar-25	0,9%	1,8%
Refinación de petróleo	mar-25	6,1%	6,1%
Cemento	mar-25	12,7%	6,1%
Acero Crudo	mar-25	28,3%	-7,2%
Automotriz	mar-25	9,3%	17,1%
Demanda energía eléctrica	mar-25	-2,5%	-4,5%
Construcción			
Producción transportada de minerales	mar-25	6,9%	8,7%
Despachos de cemento	mar-25	18,1%	3,8%
Empleo registrado	feb-25	-0,4%	
Consumo			
Índice Banco Provincia (IBP) de Consumo	mar-25	3,4%	2,7%
Ventas de supermercados	feb-25	-0,4%	2,2%
Ventas autoservicios mayoristas GBA	feb-25	-12,1%	-11,9%
Inscripciones iniciales de autos	abr-25	64,5%	78,5%
Inscripciones iniciales de motos	abr-25	37,7%	46,6%
Compraventa de inmuebles	mar-25	42,3%	57,3%
Exportaciones			
Total	feb-25	6,3%	-0,6%
PP	feb-25	0,3%	-6,3%
MOA	feb-25	-8,1%	-4,4%
MOI	feb-25	15,2%	5,9%
CyE	feb-25	27,0%	3,1%
Empleo			
Asalariados registrados sector privado	ene-25	-2,1%	
Encuesta de Indicadores Laborales (*)	feb-25	-0,9%	

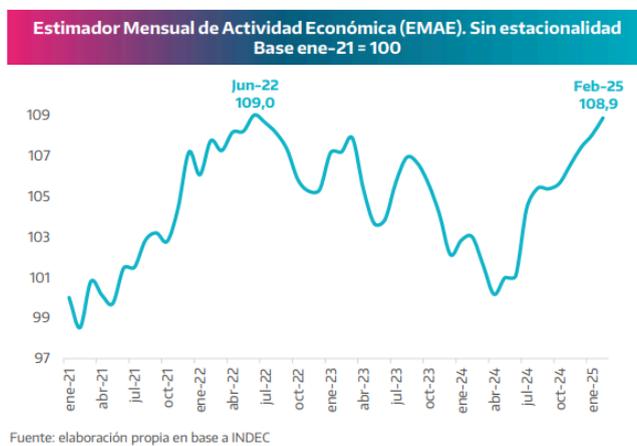
Notas:

(*) Incluye a los aglomerados de GBA, Bahía Blanca, Mar del Plata y La Plata.

Actividad económica

Economía Nacional. La actividad económica sostiene su recuperación

La economía nacional medida por el EMAE mostró una nueva mejora mensual sin estacionalidad del 0,8% en febrero y se ubicó en niveles de junio de 2022. En la comparación interanual creció un 5,7% mientras que acumuló en el primer bimestre una expansión del 6,2%. En febrero, 11 de las 15 actividades que conforman el EMAE presentaron aumentos interanuales, siendo los rubros de mejor performance la intermediación financiera (+30,2%), la pesca (+28,3%), el comercio (+7,4%), la minería (+5,0%) y la industria (+5,0%). Estas cuatro actividades fueron también las más dinámicas en los dos primeros meses del año.

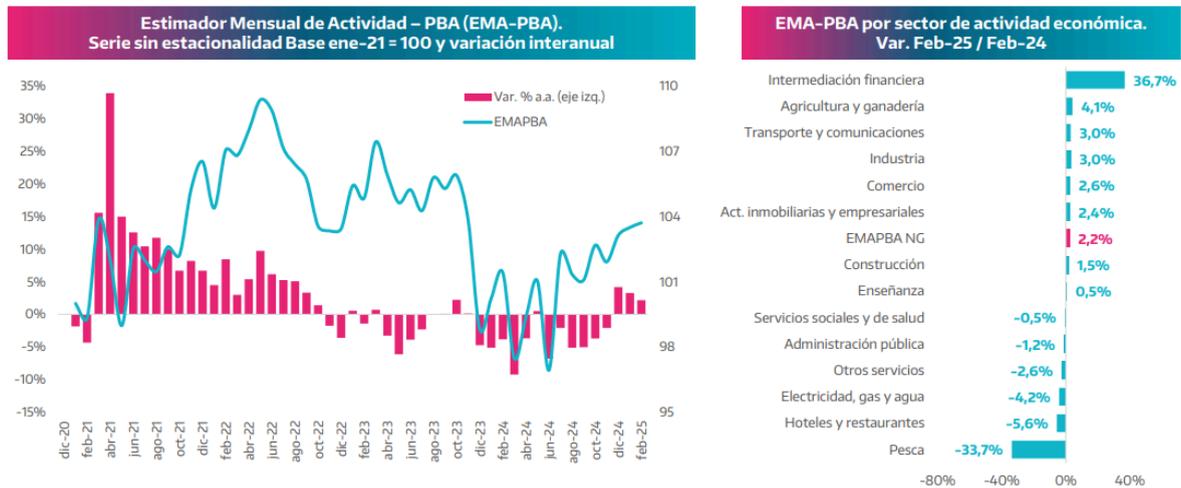


EMAE por actividad económica. Febrero 2025

Actividad	Var. %	
	i.a.	acum.
EMAE	5,7%	6,2%
Intermediación financiera	30,2%	27,9%
Pesca	28,3%	12,9%
Comercio	7,4%	9,5%
Minería	5,0%	6,9%
Industria	5,0%	5,6%
Act. inmobiliarias y empresariales	4,7%	4,2%
Construcción	4,0%	2,9%
Transporte y comunicaciones	3,3%	3,3%
Agricultura y ganadería	2,1%	1,3%
Electricidad, gas y agua	1,1%	3,8%
Enseñanza	0,5%	0,6%
Servicios sociales y de salud	-0,5%	-0,5%
Administración pública	-1,2%	-1,2%
Hoteles y restaurantes	-1,4%	-1,3%
Otros servicios	-2,6%	-2,5%

Economía Provincial. En la provincia la actividad crece debajo de la media nacional

En febrero, la economía bonaerense se expandió un 2,2% interanual impulsada por la intermediación financiera, el sector agropecuario, el transporte, la industria y el comercio. El primer bimestre de 2025 acumuló una mejora del 2,7% (debajo del EMAE). En tanto, en la comparación mensual sin estacionalidad aumentó un 0,2%.



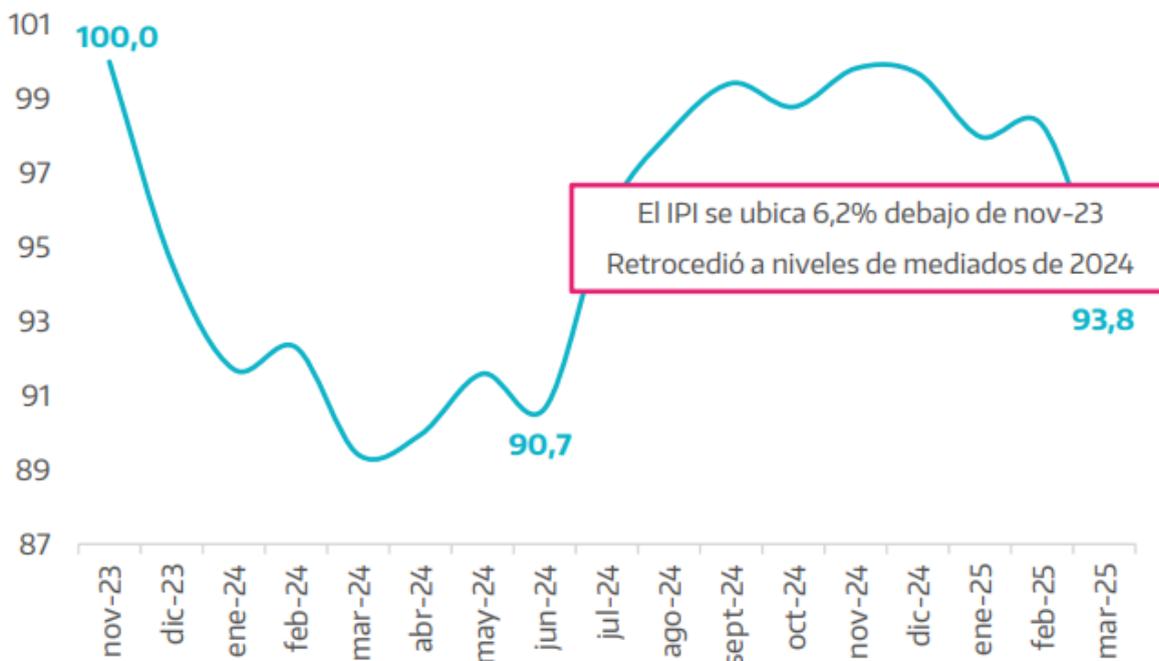
Fuente: elaboración propia en base a Dirección Provincial de Análisis y Estudios Económicos del Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires

Industria

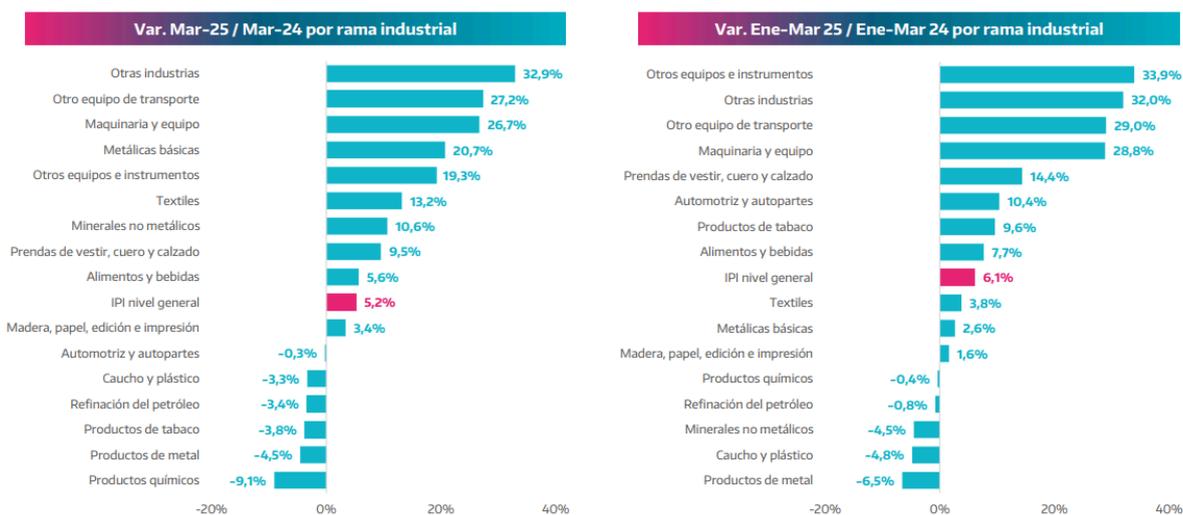
Industria nacional. Fuerte retroceso mensual de la actividad industrial en marzo

El IPI del INDEC retrocedió un 4,5% mensual sin estacionalidad en marzo y volvió a niveles de mediados del año pasado cuando había insinuado una recuperación. Por su parte, aumentó 5,2% respecto del mismo mes de 2024, cerrando el primer trimestre con un crecimiento del 6,1%. Esta mejora anual está explicada por la baja base de comparación, dado que el sector se encuentra 9,8% debajo del nivel que tenía en los primeros tres meses de 2023. La evolución sin estacionalidad de enero-marzo de 2025 muestra un retroceso del 2,7% vs el último trimestre del año pasado.

IPI manufacturero. Sin estacionalidad. Base Nov-23 = 100



En el primer trimestre crecen 11 de las 16 ramas del IPI

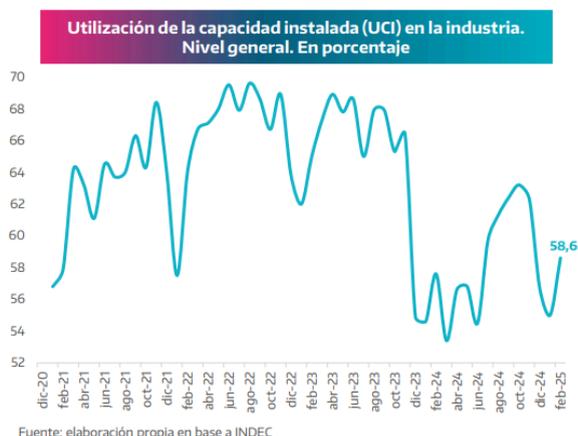


Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Mejora interanual de la UCI, que se mantiene debajo del 60%

El uso de la capacidad instalada en la industria promedió un 58,6% en febrero superando en 1 punto el porcentaje del mismo mes de 2024. Pese a esta mejora, la utilización de la

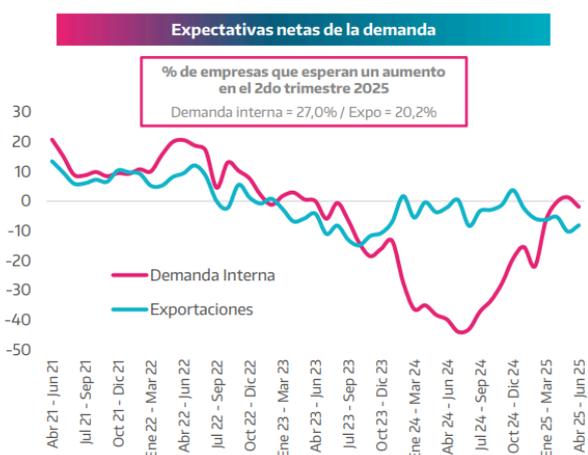
capacidad productiva sigue debajo del 60%: solo pudo superar este porcentaje en 4 meses desde la asunción de Milei (ago-nov 2024). En el primer bimestre de 2025 la UCI fue del 56,8%, 0,7 puntos superior a la del mismo período del año pasado. A nivel sectorial se observa un comportamiento dispar: 7 de las 12 ramas relevadas registraron mejoras interanuales, mientras que sólo 4 acumulan una expansión en 2025. Los rubros con mayor crecimiento fueron automotriz, metalmecánica y alimentos



Utilización de la capacidad instalada (UCI) en la industria. Nivel general y bloques sectoriales. Febrero 2025

Sector	UCI (%)	Var. %	
		a/a	acum
Nivel general	58,6	1,0	0,7
Metalmecánica	44,0	6,7	5,7
Caucho y plástico	46,3	0,4	-1,8
Textiles	46,4	0,8	-1,0
Tabaco	49,9	-2,3	-6,0
Edición e impresión	52,8	1,5	-0,1
Automotriz	54,6	7,3	8,2
Minerales no metálicos	55,0	-4,6	-9,2
Alimentos y bebidas	62,4	4,3	3,8
Productos químicos	63,4	-4,4	2,3
Metálicas básicas	67,3	0,8	-8,1
Papel y cartón	68,8	-6,6	-4,6
Refinación del petróleo	73,9	-5,3	-2,1

Expectativas netas negativas para la actividad y el empleo



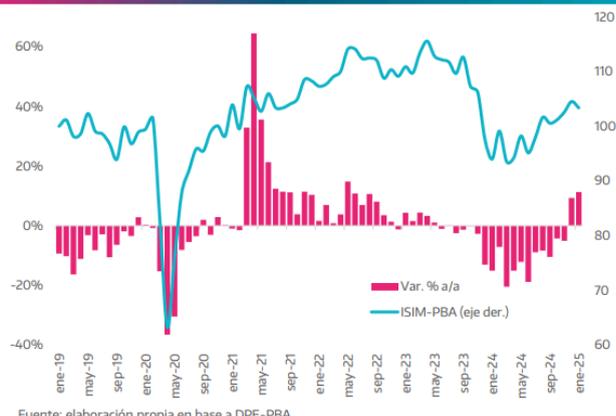
Expectativa neta = diferencia entre la proporción de empresas que esperan un aumento en la variable considerada y aquellas que esperan una disminución respecto al mismo período del año anterior.
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Industria provincial. La producción manufacturera vuelve a crecer en el primer mes de 2025

En enero, la industria bonaerense registró su segunda mejora interanual consecutiva: +11,3% respecto del mismo mes de 2024. Sin embargo, se contrajo un 1,1% sin estacionalidad al comparar con diciembre del año pasado. La industria provincial se mantiene aún 2,7% debajo de noviembre de 2023.

Aumentos casi generalizados de la producción manufacturera de la provincia en enero, explicado fundamentalmente por la baja base de comparación.

Indicador Sintético Industria Manufacturera provincia de Buenos Aires. Nivel general sin estacionalidad. Índice base ene-2019 = 100 y variación interanual



Fuente: elaboración propia en base a DPE-PBA

Indicador Sintético Industria Manufacturera de la Provincia de Buenos Aires (ISIM). Enero 2025

Sector	Var. % a/a
ISIM-PBA	11,3%
Alimentos y bebidas	-3,3%
Tabaco	-27,2%
Textiles	18,4%
Papel y cartón	0,1%
Refinación de petróleo	6,9%
Productos químicos	48,0%
Caucho y plástico	17,0%
Minerales no metálicos	-15,7%
Metales comunes	7,7%
Máquinas y equipos	15,7%
Vehículos automotores	19,1%

Industria Provincial – sectores seleccionados. Mejora la producción de alimentos, autos y refinerías en el primer trimestre

En los tres primeros meses de 2025 se destaca la recuperación de la producción de vehículos automotores en la provincia (esperable en virtud de mal 2024 que tuvo el sector). La refinación de petróleo también crece en el año, aunque el procesamiento de sus derivados muestra un comportamiento dispar. Se sostienen las mejoras en la producción de cemento y en la metalurgia. En la agroindustria, es importante remarcar la merma en la faena bovina explicada por el incendio que afectó al Frigorífico Gorina –una de las principales empresas del sector- a mediados de febrero, lo cual influirá en la actividad del sector durante 2025.

Evolución de sectores industriales seleccionados de la Provincia de Buenos Aires. Marzo 2025

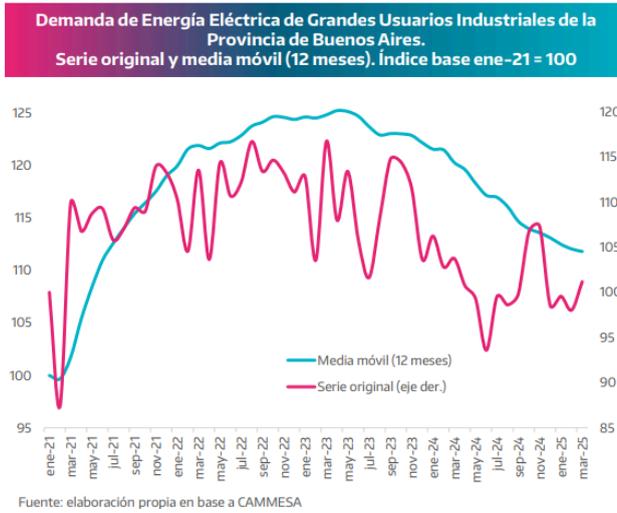
Sector	Var. %	
	a/a	acum.
Agroindustria		
Aceite de soja	-20,8%	56,3%
Aceite de girasol	-6,8%	0,6%
Molienda de trigo	-2,8%	0,8%
Faena bovina	-3,6%	-2,6%
Faena porcina	0,9%	1,8%
Faena de aves	-4,8%	0,9%
Hidrocarburos		
Refinación de petróleo	6,1%	6,1%
Lubricantes	-9,6%	-5,2%
Asfaltos	118,2%	148,3%
Fueloil	12,8%	-4,9%
Gasoil	-0,4%	-1,1%
Nafta	12,9%	7,3%
Neumáticos	-39,9%	-29,8%
Cemento	12,7%	6,1%
Siderurgia		
Hierro primario	16,9%	-6,4%
Acero Crudo	28,3%	-7,2%
Laminados terminados en caliente (*)	48,6%	8,5%
Metalurgia	0,5%	1,1%
Automotriz	9,3%	17,1%

(*) Datos nacionales, pero la producción se concentra casi en su totalidad en Buenos Aires.

Fuente: elaboración propia en base a cámaras empresarias, organismos públicos nacionales y DPE-PBA

Demanda de energía eléctrica en la industria provincial El consumo energético se contrajo en el primer trimestre

En marzo de 2025 se mantuvo la baja en la demanda de energía eléctrica en las grandes industrias de la provincia: -2,5% respecto del mismo mes de 2024. Como resultado, el consumo se contrajo un 4,5% interanual en el primer trimestre del año, con caídas en 7 de las 12 ramas relevadas.



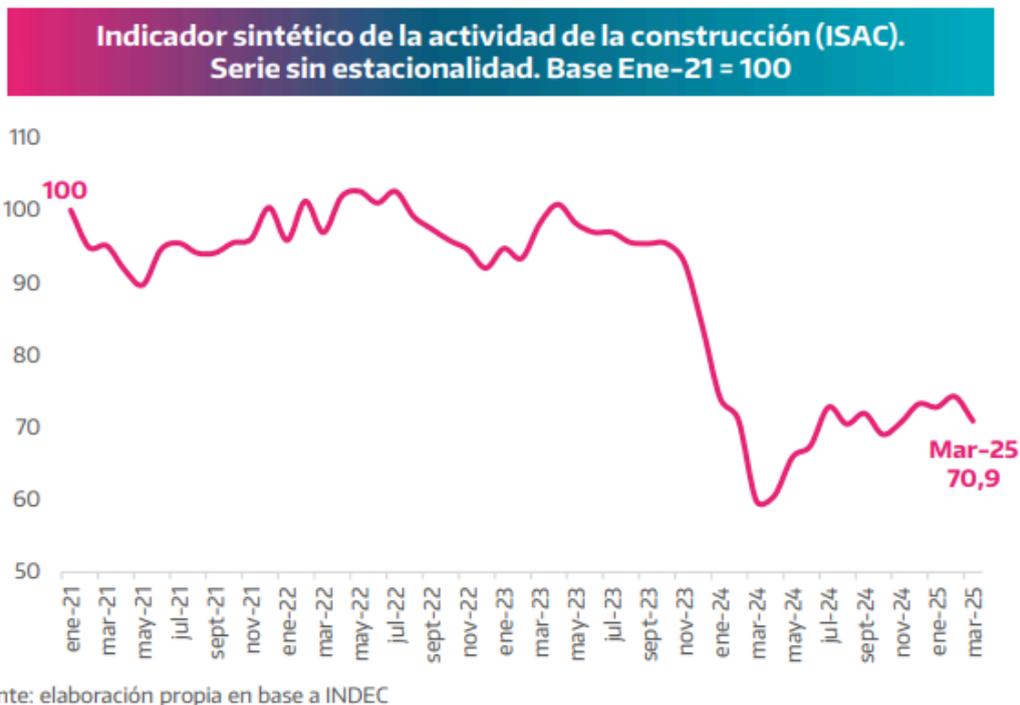
Demanda de Energía Eléctrica de Grandes Usuarios Industriales de la Provincia de Buenos Aires. Marzo 2025

Sector	Var. %	
	a/a	acum
Total Industria	-2,5%	-4,5%
Alimentos y bebidas	5,7%	2,3%
Automotriz	-5,7%	0,5%
Caucho y plástico	1,7%	0,7%
Cuero y calzado	-0,3%	1,4%
Materiales para la construcción	11,7%	6,6%
Papel y cartón	1,2%	-5,9%
Productos de metal	-9,3%	-8,5%
Productos químicos	-4,9%	-2,0%
Refinados de petróleo	-16,2%	-5,4%
Siderurgia	-10,8%	-19,4%
Tabaco	-18,7%	-17,0%
Textil	-10,8%	-10,6%

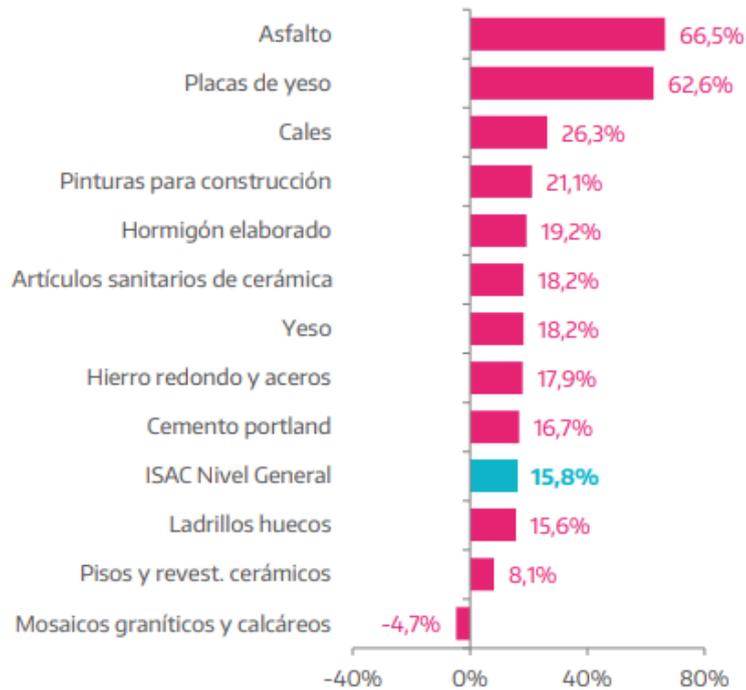
Construcción

Construcción Nacional. Caída cercana al 5% mensual sin estacionalidad

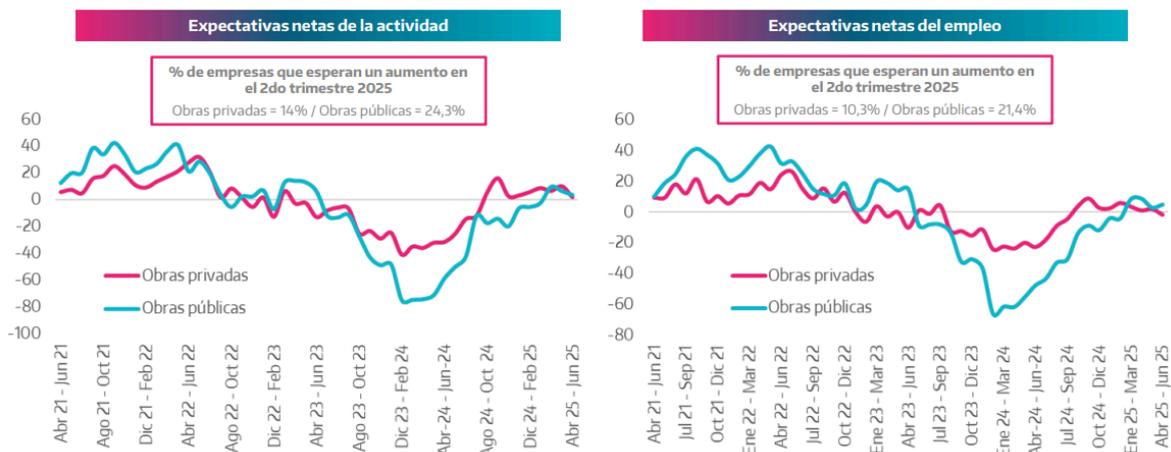
Según el ISAC de INDEC, el nivel general del sector en términos interanuales aumentó un 15,8%, acumulando una mejora del 5,6% en el primer trimestre, explicado por la baja base de comparación. Sin embargo, el índice mensual sin estacionalidad cayó un 4,6% con respecto al febrero, confirmando que la construcción no logra recuperarse.



**Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) y demanda de insumos.
 Var. % Mar 25 / Mar 24**



Bajan las expectativas netas, excepto para empleo en obra pública

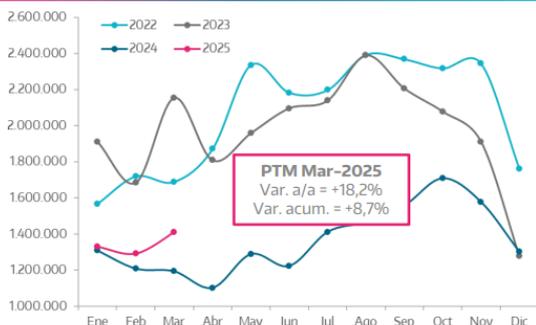


Expectativa neta = diferencia entre la proporción de empresas que esperan un aumento en la variable considerada y aquellas que esperan una disminución respecto al mismo período del año anterior.
 Fuente: elaboración propia en base a INDEC

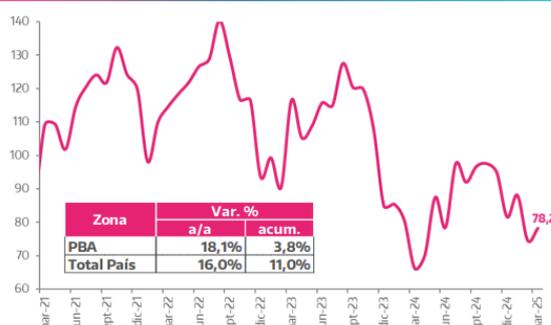
Construcción Provincial

Mejora la producción de minerales y el despacho de cemento

Producción Transportada de Minerales (PTM)* en la Provincia de Buenos Aires. En toneladas



Despacho de cemento en la Provincia de Buenos Aires. En toneladas. Índice base 2024 = 100

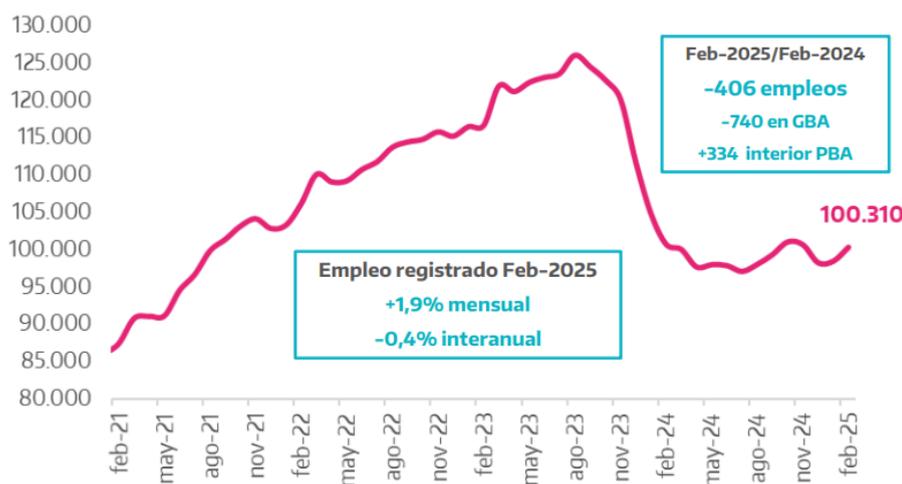


* Corresponde a la producción transportada según Guías Mineras emitidas por cada empresa para cada establecimiento minero de la Provincia de Buenos Aires.

Fuente: elaboración propia en base a Subsecretaría de Minería de la Provincia de Buenos Aires, AFCP y DPE-PBA

Mejora mensual del empleo en febrero pero con leve caída interanual

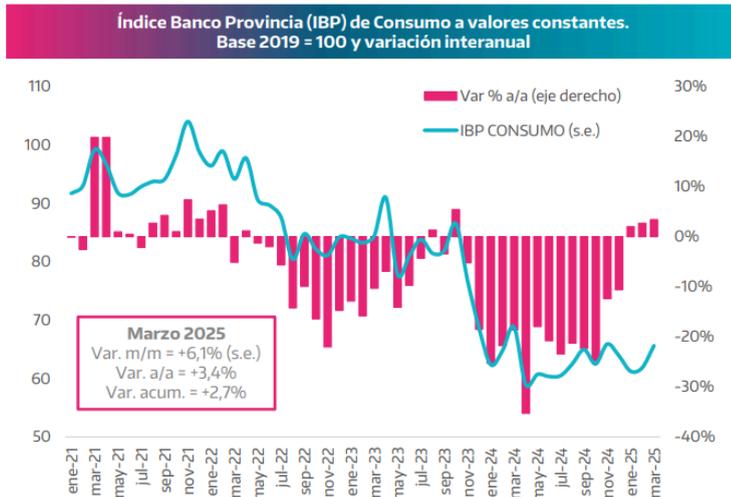
Empleo registrado en la construcción en la Provincia de Buenos Aires



Fuente: elaboración propia en base a IERIC

Consumo

Consumo Provincial. Continúa el repunte interanual del consumo con tarjetas



El índice de consumo con tarjetas creció 3,4% respecto de marzo de 2024 (tercera consecutiva), acumulando una mejora del 2,7% en el primer trimestre de 2025.

En tanto, el IBP registró un aumento mensual sin estacionalidad del 6,1%.

s.e.: sin estacionalidad

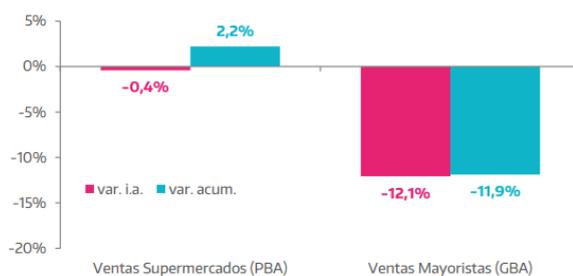
Nota: Índice mensual que mide las cantidades reales de gastos realizados por más de 2,4 millones de clientes (individuos + empresas) radicados principalmente en PBA, a través de 3,3 millones de tarjetas de débito y crédito, con un promedio de 21,4 millones de transacciones mensuales.

Fuente: elaboración propia en base a Gerencia de Estudios Económicos - Banco Provincia

El consumo masivo en la provincia no repunta

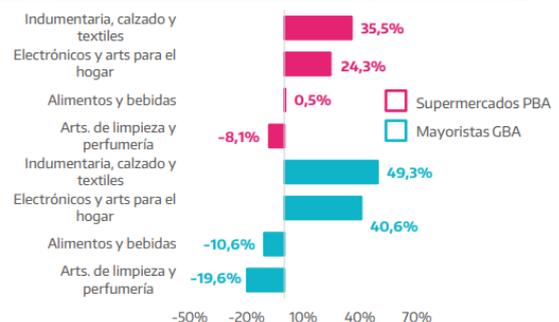
En febrero de 2025, las ventas en supermercados de PBA medidas a valores reales disminuyeron un 0,4% interanual. El retroceso del 8,1% en artículos de limpieza no pudo ser compensado con la mejora en electrónicos (+24,3%), indumentaria (+35,5%) y alimentos y bebidas (+0,5%). En los primeros dos meses del año crecen 2,2%. En los mayoristas del GBA las ventas descendieron un 12,1% en la comparación interanual, con mermas en alimentos y bebidas (-10,1%), y artículos de limpieza (-19,1%). A su vez indumentaria creció un 51,8% junto a electrónicos (+10,7%). En el primer bimestre se registra un retroceso del 11,9%.

Variación interanual de las ventas a valores constantes en supermercados de la Provincia de Buenos Aires y en autoservicios mayoristas del GBA. Febrero 2025



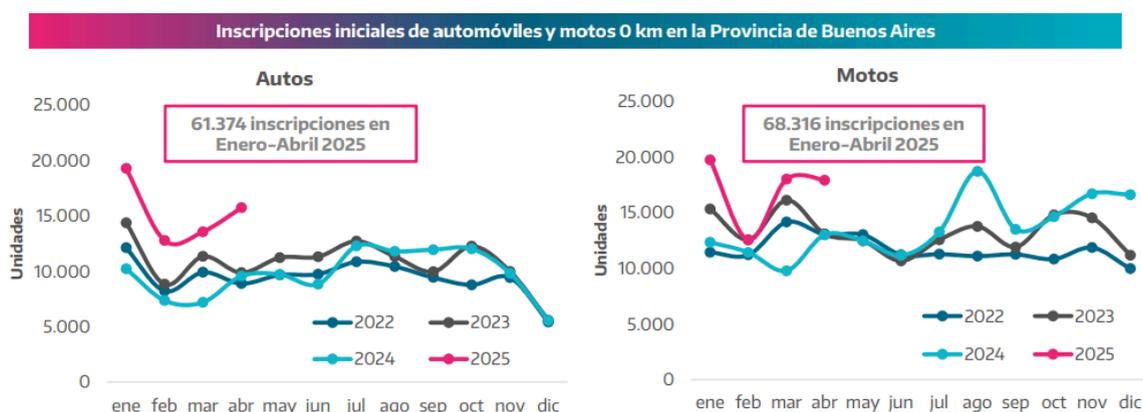
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Variación de las ventas a valores constantes en supermercados de la provincia y en autoservicios mayoristas del GBA. Ene-Feb 2025 / Ene-Feb 2024



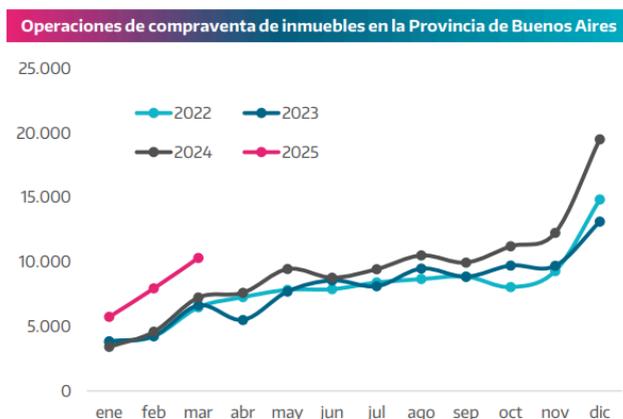
Consumo de bienes durables. Continúa el crecimiento del patentamiento de autos y motos

En abril 2025, las inscripciones iniciales de autos en la provincia aumentaron un 64,5% interanual, registrando 15.744 inscripciones. En el primer cuatrimestre del año acumulan un incremento del 78,5%. En el caso de las motos, los patentamientos crecieron 37,7% respecto de abril del año pasado, alcanzando las 17.936 unidades. En los primeros cuatro meses del año el aumento acumulado llegó al 46,6%.



Las operaciones inmobiliarias tuvieron un gran primer trimestre

Con un total de 10.317 operaciones de compraventa de inmuebles, el mercado inmobiliario de la provincia creció un 42,3% interanual en marzo de 2025. En el primer trimestre del año acumula un aumento del 57,3% con respecto al mismo período de 2024, alcanzando las 24.018 operaciones.



Fuente: elaboración propia en base a Colegio de Escribanos de la Provincia de Buenos Aires

Consumo energético. La demanda de energía eléctrica en la provincia creció en marzo

El consumo de electricidad registró un aumento del 2,7% interanual en la provincia de Buenos Aires, explicado especialmente por el mayor consumo residencial. En el acumulado anual la demanda se mantuvo en el mismo nivel que el primer trimestre del año pasado, con mermas en todos los segmentos de usuarios, excepto en el consumo residencial.

Demanda Energía Eléctrica. Var. % interanual marzo 2025				
Región	Tipo de Usuario			
	Comercial	Industrial/ Comercial Grande	Residencial	Total
AMBA (GBA+CABA)	0,5%	-1,4%	9,1%	4,0%
Resto PBA	2,3%	-2,5%	-3,5%	-1,5%
AMBA+Resto PBA	0,9%	-1,8%	6,7%	2,7%
Total País	-1,9%	0,8%	-4,7%	-2,5%

Demanda Energía Eléctrica. Var. % acumulada Primer trimestre 2025/2024				
	Comercial	Industrial/ Comercial Grande	Residencial	Total
AMBA	-0,3%	-1,5%	+1,5%	+0,4%
Resto PBA	-2,3%	-2,5%	+1,4%	-1,1%
AMBA+Resto PBA	-0,8%	-1,8%	+1,5%	+0,0%

Fuente: elaboración propia en base a CAMMESA

Aumenta el consumo de naftas en el primer trimestre

En marzo se registró un aumento en las ventas de gasoil (+1,1% i.a.) y en las de naftas (+7,5% i.a.). El primer trimestre de 2025 cerró con una leve caída del consumo de gasoil (-0,1%) mientras que en las naftas se observó un crecimiento del 4,2%.

En el mes de febrero 2025 la demanda de gas disminuyó un 0,5% interanual de la mano del descenso en el consumo residencial y comercial. A pesar de eso en el primer bimestre acumula un crecimiento del 1,3% de la mano de las entregas a industrias y centrales eléctricas.

Venta de combustibles en la Provincia de Buenos Aires. Marzo 2025		
Combustible	Var. %	
	a/a	acum
Gasoil	1,1%	-0,1%
Naftas	7,5%	4,2%

Gas entregado en la Provincia de Buenos Aires por tipo de usuario. Febrero 2025		
Usuario	Var. %	
	a/a	acum
Residencial	-10,7%	-1,5%
Comercial	-27,2%	-22,8%
Industria	3,1%	3,6%
Centrales Eléctricas	5,1%	4,0%
Total	-0,5%	1,3%

Exportaciones

Exportaciones Provinciales. Crecen las ventas externas en febrero

Las exportaciones de la Provincia de Buenos Aires alcanzaron los USD 2.164 millones en el segundo mes del año, creciendo un 6,3% interanual (aportando el 35,5% del total nacional). Como resultado, en el primer bimestre de 2025 el monto exportado por la provincia ascendió a USD 4.182 millones (34,8% del total a nivel nacional), registrando un leve descenso del 0,6% respecto del mismo período de 2024.



Fuente: elaboración propia en base a DPE PBA e INDEC



Aumento en los envíos de productos industriales y combustibles

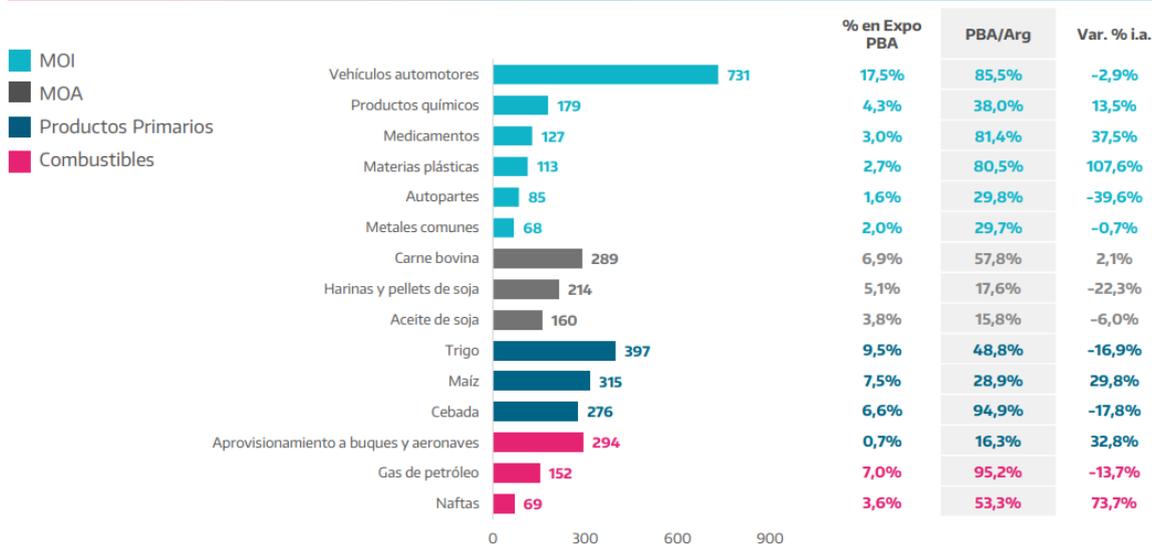
Exportaciones de la Provincia de Buenos Aires según grandes rubros. Acumulado a febrero de 2025

	 Productos primarios (PP)	 Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	 Manufacturas de origen industrial (MOI)	 Combustible y energía (CyE)
Millones de USD	1.088	1.103	1.422	569
Variación Interanual	-6,3%	-4,4%	5,9%	3,1%
Participación en el total	 26,0%	 26,4%	 34,0%	 13,6%
Participación en el rubro a nivel nacional	 34,8%	 27,0%	 46,9%	 32,4%

Fuente: elaboración propia en base a DPE PBA e INDEC

Entre las MOI crecieron químicos, medicamentos y productos plásticos

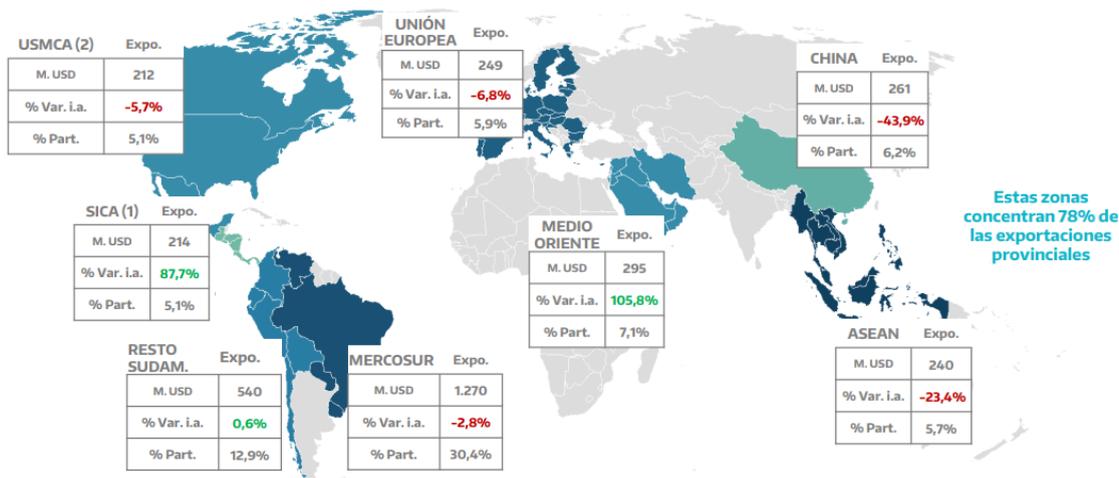
Exportaciones de la Provincia de Buenos Aires según grandes rubros. Acumulado a febrero de 2025



Fuente: elaboración propia en base a DPE PBA e INDEC

Fuerte aumento de los envíos a Centroamérica y Medio Oriente

Principales zonas comerciales en las exportaciones de la Provincia de Buenos Aires. Acumulado a febrero de 2025

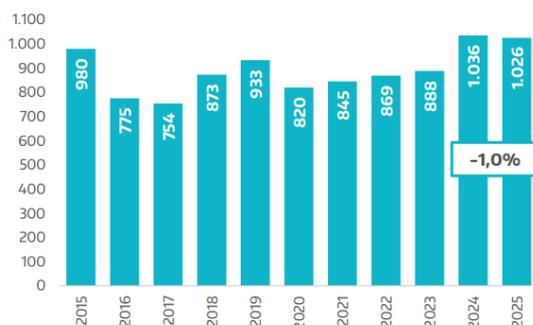


(1) SICA: Sistema de la Integración Centroamericana
(2) Acuerdo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA) en vigencia desde el 1 de julio de 2020 en reemplazo del NAFTA
Fuente: elaboración propia en base a DPE PBA e INDEC

Caen las ventas a Brasil

En el primer bimestre de 2025, las exportaciones a Brasil cayeron un 1,0% respecto del año 2024. Los envíos de vehículos automotores descendieron 18,4% interanual, aunque se mantienen como el principal rubro de las exportaciones al vecino país (40,3% del total).

Exportaciones de la Provincia de Buenos Aires a Brasil. Acumulado a febrero de cada año. En millones de USD



Fuente: elaboración propia en base a DPE PBA e INDEC

Exportaciones de la Provincia de Buenos Aires a Brasil. Acumulado a febrero de 2025

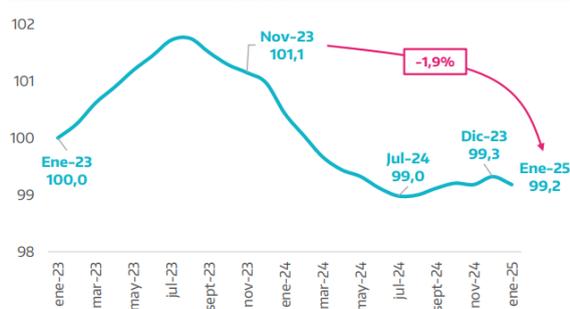
Rubro / Producto	Millones de U\$S	Var. % 2025/2024	Part. % en	
			Expo PBA a Brasil	Expo Total Rubro PBA
MOI	623	-3,0%	60,7%	43,8%
Vehículos automotores	413	-18,4%	40,3%	56,5%
Materias plásticas	68	247,6%	6,6%	60,3%
Productos químicos	44	76,6%	4,3%	24,7%
Productos Primarios	162	-25,6%	15,8%	14,9%
Trigo	110	-30,7%	10,8%	27,9%
Cebada	42	-6,3%	4,1%	15,3%
MOA	122	0,0%	11,9%	11,1%
Preparados de legumbres, hortalizas y frutas	31	13,8%	3,0%	73,6%
Productos de molinería	24	-31,0%	2,3%	71,8%
Combustibles y Energía	118	123,7%	11,5%	20,8%
Gas de petróleo	105	173,1%	10,3%	69,3%
Total Expo a Brasil	1.026	-1,0%	100,0%	24,5%

Empleo

Empleo nacional. El trabajo asalariado en el sector privado vuelve a caer mensualmente

Tras una leve recuperación entre julio y diciembre de 2024 (+0,3% sin estacionalidad, con casi 21.400 recuperados), el empleo registrado del sector privado inició el año con un retroceso mensual del 0,1% (-8.842 puestos de trabajo). De esta manera, 124.000 empleos se perdieron desde noviembre de 2023. Al comparar con diciembre de 2024, sólo en la construcción se observaron mejoras importantes en términos de generación de empleo (+2.500 puestos de trabajo, aunque lejos de recuperar todo lo perdido a lo largo del año pasado). Por el contrario, en el sector agropecuario (-2.400 puestos de trabajo vs dic-24) y en los servicios se registraron fuertes caídas (en este último rubro, hoteles y restaurantes fue el más afectado con casi 3.600 empleos perdidos).

Empleo asalariado registrado del sector privado. Sin estacionalidad. Índice base ene-23 = 100



Fuente: elaboración propia en base a Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE)

Empleo asalariado registrado del sector privado según actividad económica. Var. mensual sin estacionalidad e interanual. Enero 2025

Actividad	Variación		
	Ene-25 / Dic-24	Ene-25 / Ene-24	%
Construcción	0,7%	-30.014	-7,5%
Industria	0,0%	-23.085	-1,9%
Transporte y comunicación	-0,2%	-12.372	-2,3%
Servicios comunitarios, sociales y personales	-0,7%	-9.988	-2,6%
Hoteles y restaurantes	-1,3%	-8.364	-2,8%
Actividades inmobiliarias y empresariales	-0,1%	-7.916	-0,9%
Servicios sociales y de salud	0,0%	-3.466	-1,0%
Minería	-0,3%	-1.259	-1,3%
Electricidad, gas y agua	0,0%	-1.222	-1,6%
Intermediación financiera	-0,3%	-828	-0,5%
Enseñanza	0,0%	-669	-0,2%
Pesca	1,7%	712	4,8%
Agropecuaria	-0,8%	1.389	0,4%
Comercio	-0,1%	17.403	1,4%
Sin especificar	1,9%	77	54,2%
Total	-0,1%	-79.602	-1,3%

La provincia concentró más del 40% del empleo perdido en enero

Empleo Sector Privado PBA Enero 2025

1.995.701 trabajadores
(31,8% total nacional)

-1,6% i.a.

Enero 2025 vs Enero 2024

La PBA aportó el **40,9%** de los empleos registrados perdidos por el sector privado a nivel nacional

PBA
-32.547
Total País
-79.602

Asalariados registrados del sector privado de la Provincia de Buenos Aires. Serie desestacionalizada. Índice Base Dic-15=100

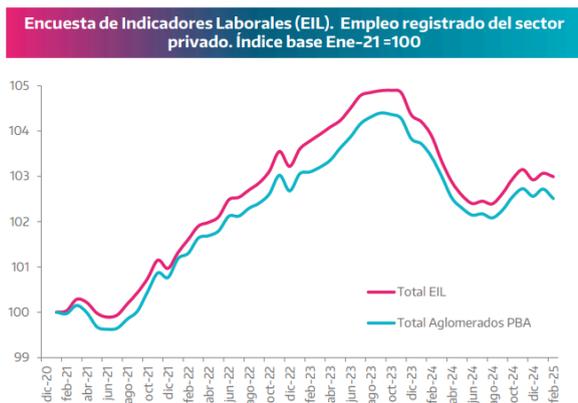


Fuente: elaboración propia en base a Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial (OEDE)

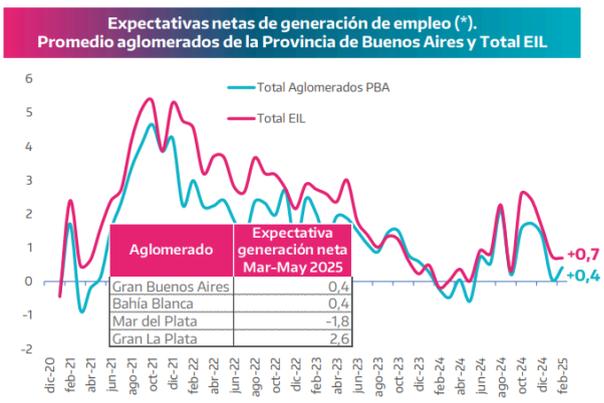
Retroceso mensual del empleo en aglomerados de PBA en febrero

En febrero, el empleo registrado del conjunto de aglomerados de la PBA se contrajo un -0,9% interanual y -0,2% mensual. Gran Buenos Aires y Gran La Plata explicaron esta caída.

Las expectativas de generación de empleo para el trimestre Mar-May de 2025 se ubicaron en terreno positivo con la excepción de Mar del Plata.



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Trabajo de la Nación

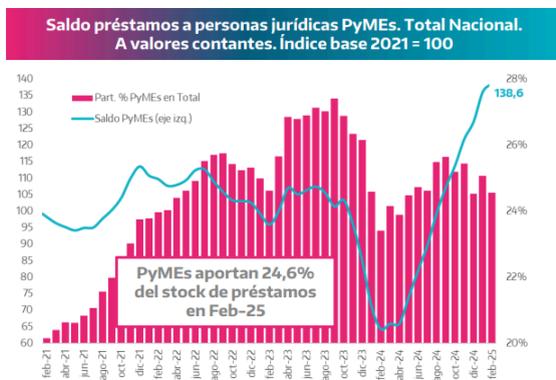


(*) Se calcula como la diferencia entre la proporción de empresas que prevé aumentar su dotación de personal y la proporción que estima reducirlo en el próximo trimestre.

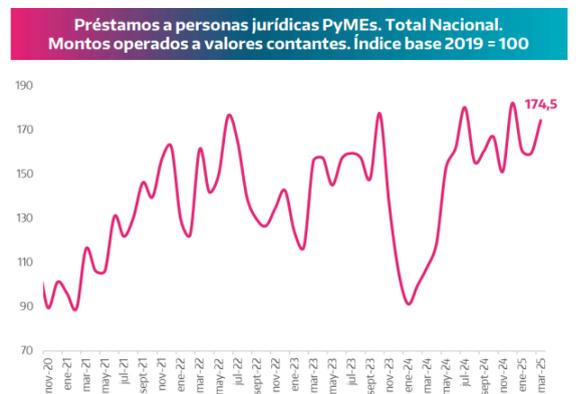
Sector financiero

Financiamiento Bancario PyME. Se sostiene la suba en préstamos para PyMEs

El saldo de préstamos medido a valores reales tuvo un repunte del 105,3% interanual en febrero de 2025, mientras que en el segmento PyMEs creció un 115,4% (en tanto, mejoró un 1,8% intermensual para este segmento). En el caso de los montos de créditos operados por las PyMEs a nivel nacional, en marzo de 2025 mostraron un crecimiento interanual del 61,9% medido a valores reales. El primer trimestre cerró con una mejora del 65,8%.



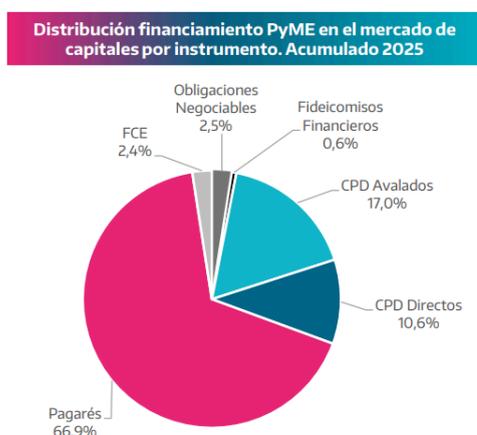
Fuente: elaboración propia en base a BCRA e INDEC



Financiamiento PyME en el Mercado de capitales. Cerró el primer trimestre con un importante crecimiento

El financiamiento obtenido por las PyMEs a través del mercado de capitales aumentó un 21,1% interanual en marzo 2025 a valores reales, acumulando en el primer trimestre una mejora del 9,1%. Los pagarés y los cheques de pago diferido fueron las herramientas más utilizadas.

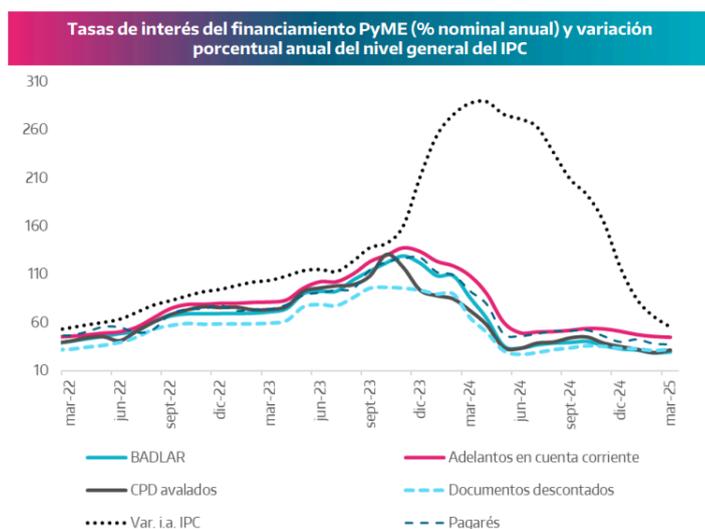
Herramienta	Var. %	
	a/a	acum
Total	21,1%	9,1%
Cheques de pago diferido (CPD)	21,1%	12,7%
Avalados	30,7%	24,3%
Directos	8,5%	-1,9%
Obligaciones Negociables	17,5%	19,9%
Fideicomisos Financieros	-70,0%	-35,2%
Pagarés	20,9%	6,7%
Facturas de crédito electrónicas (FCE)	100,0%	65,0%



Fuente: elaboración propia en base a Comisión Nacional de Valores e INDEC

Costo de financiamiento PyME

Comportamiento mixto de las tasas de interés en marzo de 2025



Fuente: elaboración propia en base a RCRA, Comisión Nacional de Valores e INDEC

Variable	Tasa Mar-25 (%)	Dif. en puntos porcentuales vs	
		feb-25	mar-24
BADLAR	29,5	1,0	-56,3
Adelantos en cuenta corriente	45,0	-0,9	-63,7
Documentos descontados	32,6	1,2	-32,6
Pagarés	37,3	-0,8	-55,2
Cheques de pago diferido (CPD) avalados	31,7	2,7	-40,8

Informe Fiscal

En el mes de abril, el Sector Público No Financiero (SPNNF) registro un resultado primario positivo por \$845,9 miles de millones, al cual luego de descontar los pagos por intereses de la deuda arroja un superávit fiscal de \$572,3 miles millones, equivalente a un 5,5% de los ingresos totales del mes.

Los gastos, totalizando en torno a \$9,7B, marcaron magro crecimiento interanual en términos reales (+0,3%) aun frente a una baja base comparativa de los primeros meses de 2024 (pleno proceso de licuación en el marco del ajuste fiscal). No obstante, la dinámica es heterogénea a nivel partidas.

Las prestaciones sociales, que explicaban más del 40% del ajuste en la primera etapa de 2024 (en especial las jubilaciones contributivas), en 2025 crecen 14,3% real en el primer cuatrimestre. Niveles en los cuales se estabilizan debido a la indexación de la formula jubilatoria, quedando varios escalones por debajo de 2023 (-13%). En contraposición los salarios del Estado Nacional continúan perdiendo contra la inflación y consolidan un ajuste del 4,3% interanual real en lo que va del 2025.

Dinámica Fiscal | Montos en miles de M\$ y var i.a. real

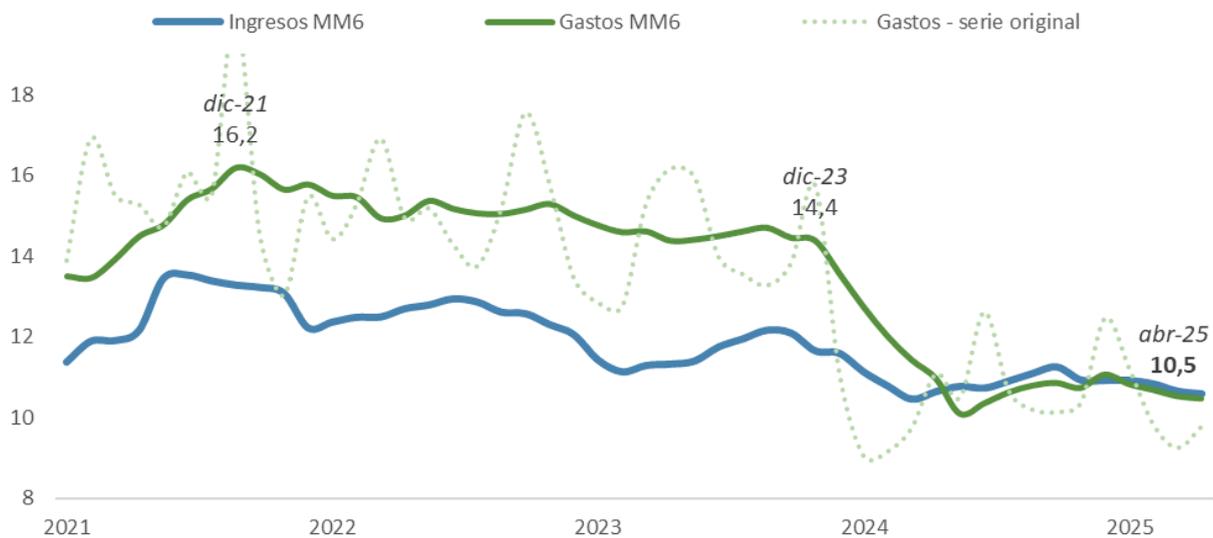
Concepto	Miles de M\$		Var i.a. acumulado	Dinámica mensual var i.a. real					
	abr-25	Acumulado		nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25
Ingresos	10.346,5	40.656,4	+1,6	-7,0	+7,2	-2,1	+5,4	+0,7	+5,9
Gasto Primario	9.500,6	35.453,3	+6,5	-24,5	-17,5	+13,5	+19,1	+3,3	+1,2
Prestaciones Sociales	6.121,1	23.936,8	+14,3	-10,3	+6,6	+15,2	+31,1	+12,5	+9,2
Jubilaciones contributivas	3.738,2	14.400,6	+30,7	+3,7	+15,0	+30,1	+50,4	+30,1	+24,1
Resto de prestaciones	2.382,9	9.536,2	-3,9	-24,3	-7,6	-2,3	+9,1	-5,1	-8,0
Salarios	1.265,3	4.963,4	-4,3	-21,4	-26,2	+5,2	-7,1	-9,4	-1,7
Funcionamiento	452,5	1.516,7	+35,9	-28,0	+40,8	+40,9	+41,3	+7,5	+58,2
Subsidios	473,3	1.705,3	-48,8	-21,9	-44,8	-10,8	-36,6	-42,7	-65,5
Universidades	610,3	1.268,4	+10,4	-27,1	-40,9	+19,5	+14,7	-88,7	+96,5
Gasto de Capital Nacional	170,2	702,8	+12,6	-69,1	-55,6	+18,6	+46,5	+36,9	-19,1
Transferencias a provincias	273,6	871,7	+140,4	-76,5	-70,1	+23,4	+318,1	+201,0	+162,5
Otros gastos corrientes	134,3	488,2	-14,0	-94,4	-97,2	+29,0	+12,4	-21,5	-38,4
Resultado primario	845,9	5.203,1		1.381,5	-1.301,0	2.434,9	1.176,9	745,3	845,9
Intereses de deuda	273,6	3.321,3	-31,5	-29,3	-71,2	-33,4	-42,0	-35,3	-23,2
Gastos Totales	9.774,2	38.774,7	+1,7	-25,1	-20,8	+1,1	+8,6	+1,0	+0,3
Resultado Financiero	572,3	1.881,7		357,2	-1.557,3	599,8	310,7	398,9	572,3

Por su parte, los subsidios económicos profundizan su caída (-65,5% i.a. real) y reducen sustancialmente su peso en la estructura del gasto: 4,8% en el primer cuatrimestre, vs. 10%

en 2024 y 2023. Las Transferencias discrecionales a provincias se reactivaron en pleno contexto electoral, acumulando \$871,7 miles de millones en lo que va del año (-65,7% vs. 2023). Caso contrario el del gasto en capital, las erogaciones destinadas a la obra pública volvieron a terreno negativo en abril (-19,1% i.a. real) a pesar de un crecimiento moderado en el primer trimestre (+33,5%), los niveles se ubican un 76,5% por debajo de 2023.

Más allá de los pormenores de la estructura del gasto, el ejecutivo logro consolidar los menores niveles ajustados durante el 2024. El 2025 se encamina con un nivel de gasto público un 27% menor al de 2023 y un 35% menor al pico de 2021. Ahora bien, la sostenibilidad fiscal no depende solo de cuanto puedas contener los gastos, sino también de que los ingresos te alcancen para los respectivos niveles, y estos también atraviesan una tendencia negativa: -9,1% vs. 2023 y -20,3% vs. 2021. Esta última variable se encuentra muy ligada a la dinámica de la actividad económica, la cual empezó a pausar su recuperación a partir de marzo.

Dinámica fiscal | Ingresos y gastos \$ actuales, media móvil de 6 meses



Tendencias | Variación % real

Concepto	dic-23 vs. dic-21	abr-25 vs. dic-23	abr-25 vs. dic-21
Ingresos	-12,3	-9,1	-20,3
Gastos	-11,1	-27,1	-35,3

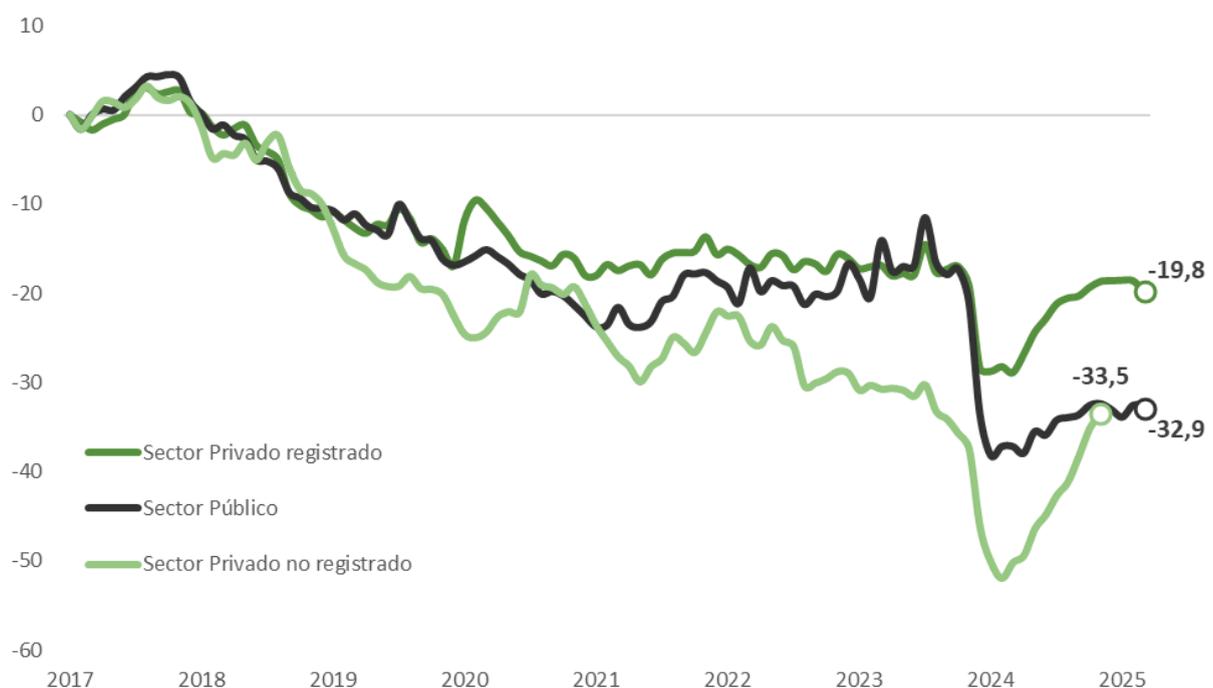
Informe Salarios

El INDEC hizo público el índice de salarios del mes de marzo. Las remuneraciones del sector privado registrado marcaron un aumento promedio del 2,2% frente a una inflación del 3,7% ese mes, lo que resulta en pérdida del 1,5% en términos reales. Por su parte, los salarios registrados en el sector público aumentaron un 3,3%, quedando también por debajo de la inflación. De esta manera el primer trimestre de 2025 cierra con balances mixtos frente a una inflación acumulada del 8,6%, el sector privado cae 1,5%, mientras que el sector público crece 0,4%. No obstante, estos últimos todavía corren varios pasos por detrás, mientras que el salario del sector privado atravesó un proceso de recuperación posterior al fuerte golpe de la devaluación en la primera parte de 2024 (hoy se encuentra -2% vs. promedio de 2023), el salario del sector público aun se mantiene un 17,6% vs. El promedio de 2023, y en perspectiva, su foto es de estancamiento producto de ser una de las variables de ajuste fiscal.

El salario del sector privado informal muestra un mayor rezago en su dato, debido a que su información se releva de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), con lo cual se considera que su dato pertenece al de 4 a 5 meses atrás (noviembre-24). Aun así, la dinámica del segundo semestre de 2024 luce favorable para el sector no registrado, mostrando una recuperación respecto a un piso más profundo que el de los sectores formales (+0,1% vs. 2023).

El gráfico señala la dinámica de deterioro que muestran los salarios en los últimos años, expresados en términos de su caída acumulada desde enero de 2017.

Índice de Salarios (INDEC) | Caída % acumulada desde ene-17



Si bien los salarios retroceden sustancialmente por primera vez en el mes de marzo, su dinámica de recuperación venía tendiendo al estancamiento hacia ya varios meses. Esto se debe a que las negociaciones paritarias se vienen acordando con una inflación esperada promedio del 1%/2%, a la par que el ejecutivo se opone a homologar aquellos acuerdos que queden por encima de esas expectativas. Con la salida del cepo, los salarios paso a ser una de las principales anclas para controlar las expectativas de precios. Una política claramente regresiva.

Índice de Salarios (INDEC) | Variación % mensual real

