



BOLETÍN ECONÓMICO

Nº1 - Abril 2025 Equipo: Mg.Pablo H. Legna y Lic. Pedro A. Dolanyi

Análisis del contexto económico argentino: Inflación, actividad, consumo y utilización de la capacidad instalada



Durante el primer trimestre de 2025, la economía argentina ha mostrado señales mixtas entre recuperación incipiente, presiones inflacionarias persistentes y transformaciones en los patrones de consumo y actividad. Los datos publicados por el INDEC permiten trazar un panorama actualizado sobre la producción industrial, el Producto Interno Bruto, los precios al consumidor y el desempeño del sector comercial.

Inflación: aumento persistente de precios

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) continúa mostrando alzas notables. En marzo de 2025, la variación mensual fue del **3,7%**, alcanzando una suba acumulada anual del **8,6%** y una variación interanual del **55,9%**.

Dentro de los rubros:

- **Educación** lideró las subidas mensuales (21,6%), coincidiendo con el inicio del ciclo lectivo.
- El rubro **Alimentos y bebidas no alcohólicas** mostró un alza del 5,9% (especialmente en verduras, tubérculos y carnes).
- Los aumentos con mayor incidencia corresponden a **Alimentos y bebidas no alcohólicas** (3,2%).
- Las menores variaciones mensuales se dieron en **Bebidas alcohólicas y tabaco** (0,8%) y **Recreación y cultura** (0,2%).

Las categorías **Estacionales** (8,4%) y **Regulados** (3,2%) continúan como principales motores de la inflación, además del **IPC Núcleo** (3,2%).

Actividad económica (EMAE): sectores destacados

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) mostró una **suba interanual de 5,7%** en febrero de 2025, y un leve avance mensual desestacionalizado de 0,8%. Los sectores de mejor desempeño fueron **Intermediación financiera** (+30,2% ia) y **Pesca** (+28,3% ia). La intermediación financiera, además, tuvo la mayor incidencia positiva sobre el crecimiento del EMAE.

Otros sectores significativos: **Comercio mayorista/minorista y reparaciones** (+7,4% ia) e **Industria manufacturera** (+5,0% ia).

Por el contrario, varios rubros reportaron caídas interanuales importantes: **Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales** (-2,6% ia) y **Hoteles y restaurantes** (-1,4% ia), marcando las heterogeneidades sectoriales en la recuperación.

Utilización de la capacidad instalada en la industria

En febrero de 2025, la utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII) se ubicó en **58,6%**, superior al 57,6% registrado en igual mes de 2024. Sin embargo, este valor, si bien implica un leve avance interanual, todavía se encuentra lejos de los máximos alcanzados en años anteriores, reflejando una utilización subóptima del potencial industrial.

Entre los sectores con mayor dinámica, se destacaron:

- **Refinación del petróleo:** 73,9%
- **Papel y cartón:** 68,8%
- **Industrias metálicas básicas:** 67,3%

Mientras tanto, rubros esenciales como Alimentos y bebidas (62,4%) y Sustancias y productos químicos (63,4%) también muestran tasas de uso de su capacidad productiva considerables, aunque con margen de crecimiento.

Crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) y demanda agregada

El cuarto trimestre de 2024 registró una suba desestacionalizada del **1,9%** en el PIB respecto del trimestre anterior, y un aumento interanual del **2,1%**. Este crecimiento estuvo apoyado sobre todo en la demanda externa e interna:

- **Exportaciones:** +7,7% trimestral y +27,1% interanual.
- **Consumo privado:** +3,2% trimestral.
- **Consumo público:** +0,8% trimestral.
- **Inversión (formación bruta de capital fijo):** +11,3% trimestral.

Dentro de los sectores, sobresalen los crecimientos de **Hoteles y restaurantes** (38,1% ia), **Intermediación financiera** (8,4% ia) y las ya mencionadas exportaciones. El único gran retroceso se observó en el sector **Construcción** (-12,4% ia), evidenciando desafíos particulares del sector.

Ventas en supermercados y consumo

Durante el mes analizado, las **ventas a precios constantes** experimentaron una leve baja mensual del **-0,3%**, aunque se mantienen en alza en la comparación interanual (**1,5%**) y acumulada (**2,8%**).

Las ventas a precios corrientes reflejan el peso de la inflación sobre el consumo. El **ticket promedio** fue de \$26.671, con un alza interanual del 68,8%. Por medios de pago, se observa una creciente bancarización:

solo el 16,9% de las ventas fue en efectivo, mientras que tarjetas de débito y crédito representaron el 32,6% y el 45,9% respectivamente. El canal online, aunque aún bajo, creció un 56,7% interanual.

El personal ocupado en supermercados registró una baja del **-1,0%** interanual, evidenciando los desafíos del empleo sectorial en un contexto de reestructuración comercial.

Variable	Período	Unidad	Valor	Período anterior	Tendencia
IPC	mar-25	Var.% mensual	3.7%	2.4%	
		Var.% interanual	55.9%	66.9%	
Estimador Mensual de Actividad Económica	feb-25	Var.% mensual	0.7%	0.4%	
		Var.% interanual	5.7%	6.7%	
Uso de capacidad instalada	feb-25	% uso capacidad instalada	58.6	55	
Producto Bruto Interno	4T 2024	Var.% trimestral	1.4	-2.1	
		Var.% interanual	2.1	3.9	
Ventas en Supermercados	feb-25	Var.i.a AcumVs. Acum año ant. A precios constantes	2.8	4	

Mercado de trabajo y salarios

El panorama del general del mercado de trabajo ante los últimos datos disponibles (4to trimestre 2024) es:

- **Tasa de actividad:** 48,8 % de la población total.
- **Tasa de empleo:** 45,7 % de la población total.
- **Tasa de desocupación:** 6,4 % de la PEA, baja en términos históricos pero +0,7 p.p interanual.
- **Subocupación:** 11,3 % de la PEA.
- **Presión laboral agregada** (desocupados + subocupados + ocupados demandantes): 29,4 % de la PEA, +2 p.p. interanual.

El mercado de trabajo recuperó dinamismo en la segunda mitad de 2024 — observando incrementos en la participación y el empleo — sin embargo, con fricciones. Se espera una continuación de la tendencia al alza del empleo dada la desaceleración inflacionaria observada, la consolidación de un marco

macroeconómico menos volátil y mejoras en la demanda externa (superávit comercial sostenido) y recuperación paulatina del consumo privado.

Sector Externo

Balanza comercial:

- Las exportaciones FOB totalizaron US\$ 6.285 millones en marzo, (+13,5 % ia), gracias al repunte en productos primarios—especialmente complejos soja y maíz—y mayor volumen en MOI metálicas.
- Las importaciones CIF alcanzaron US\$ 5.368 millones (+9,3 % ia), traccionadas por bienes intermedios y piezas para la industria automotriz.
- El superávit comercial se ubicó en US\$ 917 millones, decimocuarto saldo positivo consecutivo, aportando divisas y atenuando las presiones sobre reservas.

Socios claves

- **Brasil** continúa como principal destino (15,4 % de las ventas externas) y origen (23,9 % de las compras).
- **China** lidera el aprovisionamiento de bienes (24,7 % de las importaciones), mientras que EE. UU. concentra 8 % de exportaciones y 8,6 % de importaciones.

Indicadores Monetarios y Financieros

El panorama general, al cierre de marzo de 2025, muestra un balance del BCRA que exhibe reservas brutas promedio de US\$ 43,2 mm, +13 mm interanual que en diciembre de 2023; la base monetaria se mantiene prácticamente estable en US\$ 30 mm gracias a la esterilización continua vía pases y Leliqs, cuyo stock neto se redujo en \$ 2,2 mm durante el 1T-25. Los agregados amplios reflejan la misma moderación: M2 crece ~110 % interanual y M3 al ~95 % interanual, en línea con la trayectoria descendente del IPC, mientras la BADLAR de bancos privados se ubica en 28 % TNA, todavía levemente positiva en términos reales. Este cuadro de liquidez controlada, reservas en alza y pasivos remunerados a la baja brinda el colchón necesario para que el BCRA continúe recortando de forma gradual la tasa de referencia sin desbordar la expansión monetaria.

El hito de mayor interés ocurrido en el mes de abril en materia de política monetaria es el cepo y su desarme escalonado. El cepo cambiario es un conjunto de controles que limita el acceso a

divisas mediante cupos, impuestos (en particular: impuesto PAÍS, percepciones de ganancias) y segmentación de mercados (oficial, MEP, CCL) qué ha servido desde 2019 para contener la demanda de dólares y preservar reservas. La sostenibilidad de su eliminación descansa ahora en el fortalecimiento del balance del BCRA, la desaceleración de los agregados y la brecha cambiaria en retroceso. El programa anunciado contempla tres fases: (i) abril-mayo, eliminación del cupo de US\$ 200 y unificación plena MEP/CCL; (ii) junio-agosto, desarme gradual del impuesto PAÍS y de las percepciones; y (iii) septiembre-diciembre, adopción de una flotación administrada con bandas de ± 2 % mensual. Este cronograma se respalda en repos multilaterales por US\$3 mm, swaps regionales y la meta de mantener la expansión real de la base ≤ 1 % m/m, junto con recortes trimestrales de 150 pb en la tasa de política. De cumplirse la hoja de ruta, la liberalización reducirá el sobre costo importador, profundizará el mercado de capitales y reforzará el ancla nominal sin comprometer la trayectoria desinflacionaria.

Indicador	dic-24	ene-25	feb-25	Mar-25
Reservas brutas BCRA (US\$ miles de millones)	42,2	45,4	44,1	43,2
Tipo de cambio de valuación (fin de mes, \$/US\$)	1 033	1 054	1 064	1 074

Conclusiones

El primer trimestre de 2025 confirma un escenario de recuperación incipiente pero todavía heterogéneo, donde la economía crece moderadamente; con un EMAE 5,7% interanual y un PIB que avanzó 1,9% trimestral y 2,1% interanual, impulsado por la demanda externa (+27,1% interanual en exportaciones) y segmentos dinámicos como la intermediación financiera (+30,2% interanual) y el comercio (+7,4% interanual), mientras que ramas como construcción y ciertos servicios aún no terminan de recuperarse. Sin embargo, la inflación persiste en niveles elevados (55,9% interanual, 3,7 % m/m en marzo), con alimentos, educación y ajustes tarifarios como principales focos de presión.

En el mercado laboral, la tasa de empleo repuntó a 45,7% y la PEA creció, pero la presión laboral agregada se mantiene en torno al 29% de la PEA y los salarios reales acumulan una caída cercana al 6 % interanual. El sector externo, con catorce meses de superávit comercial y un fuerte repunte en productos agroindustriales, aporta divisas y fortalece las reservas del BCRA (US\$43,2 mm). Este colchón de reserva, junto con una base monetaria controlada (\approx US\$30 mm) y tasas real-positivas (BADLAR

28% TNA), habilita el desarme escalonado del cepo, implicando el fin de cupos y unificación MEP/CCL, eliminación del impuesto PAÍS y banda de flotación ± 2 % sin comprometer la senda desinflacionaria.