

INFORME DE COYUNTURA

#5 | 2025

RESUMEN

La economía argentina muestra señales incipientes de recuperación, aunque persiste la incertidumbre. Si bien marzo fue un mes de inestabilidad, con el repunte de la inflación y la caída de la actividad, los indicadores de abril sugieren una dinámica similar a la de meses previos, antes de las modificaciones en el régimen cambiario. En los próximos meses habrá que seguir de cerca la evolución del salario real y la creación de empleo, la dinámica de los precios, sumado a la volatilidad que podría generar el contexto electoral.

La perspectiva de crecimiento para 2025 se mantiene cercana al 5%, en gran medida garantizada por el arrastre estadístico. Al igual que en la segunda mitad del 2024, el campo, la minería y los combustibles serán los sectores más dinámicos, con la construcción lejos de recuperar lo perdido y la industria haciéndolo lentamente.

El gobierno sigue enfocado en consolidar la desinflación en 2025, a base de control cambiario, reducción de aranceles y moderación del ajuste de precios relativos (regulados). La estrategia se complementa tratando de influir en las negociaciones salariales y monitoreando algunas listas de precios de bienes de consumo masivo. Por su parte, el Banco Central interviene en el mercado de futuros para gestionar las expectativas cambiarias y busca sostener la remonetización de la economía y la expansión del crédito en pesos, apuntando a que los dólares de los particulares permanezcan en el sistema financiero para impulsar el crédito en dólares.

En el plano político, las últimas semanas han sido agrídulces para el gobierno, especialmente con la incertidumbre generada en torno al levantamiento del cepo cambiario. Sin embargo, La Libertad Avanza (LLA) avanza en su consolidación como principal fuerza no peronista, apoyada por la estabilidad macroeconómica, la desaceleración de la inflación y la mejora de salarios en dólares, lo que mantiene una sólida imagen positiva del presidente Milei. La LLA está librando una batalla por el liderazgo de la derecha política con el expresidente Macri.



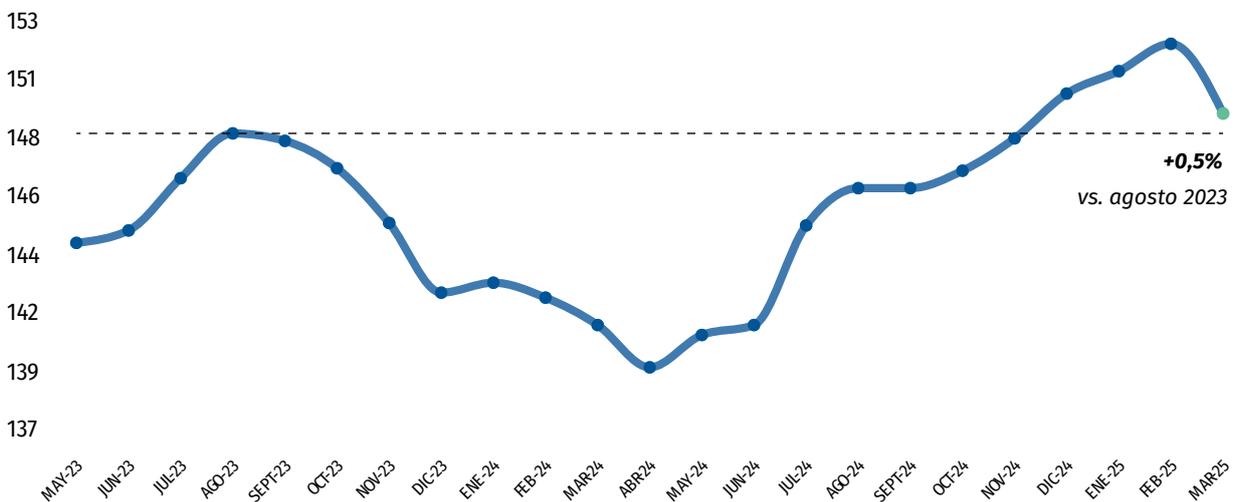
Esto se evidenció en el Senado, donde el rechazo a la "Ficha Limpia" (con apoyo de senadores alineados con LLA) busca posicionar a Milei como único referente. Además, la victoria de LLA en las elecciones de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires asestó un golpe decisivo a Macri en su propio bastión, demostrando la conexión de Milei con las demandas sociales. A nivel federal, el oficialismo busca construir una estructura territorial propia para reducir los costos de negociación con los gobernadores y optimizar alianzas en el Congreso y las legislaturas provinciales. Las próximas elecciones nacionales en octubre serán una prueba crucial, ya que no contarán con el componente localizador de las provinciales y se asemejarán más a la contienda de CABA.

ACTIVIDAD

La actividad económica cayó en marzo 1,8% de manera mensual y por primera vez desde abril de 2024, según el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE). En un mes signado por la incertidumbre cambiaria, en donde también la inflación se aceleró hasta 3,7%, la actividad cortó una racha de 10 meses de subas consecutivas, en la que había crecido 7,7% hasta febrero pasado. Con la retracción se ubicó por debajo del nivel de diciembre de 2024.

ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL

EMAE serie desestacionalizada. Ultimos 24 meses



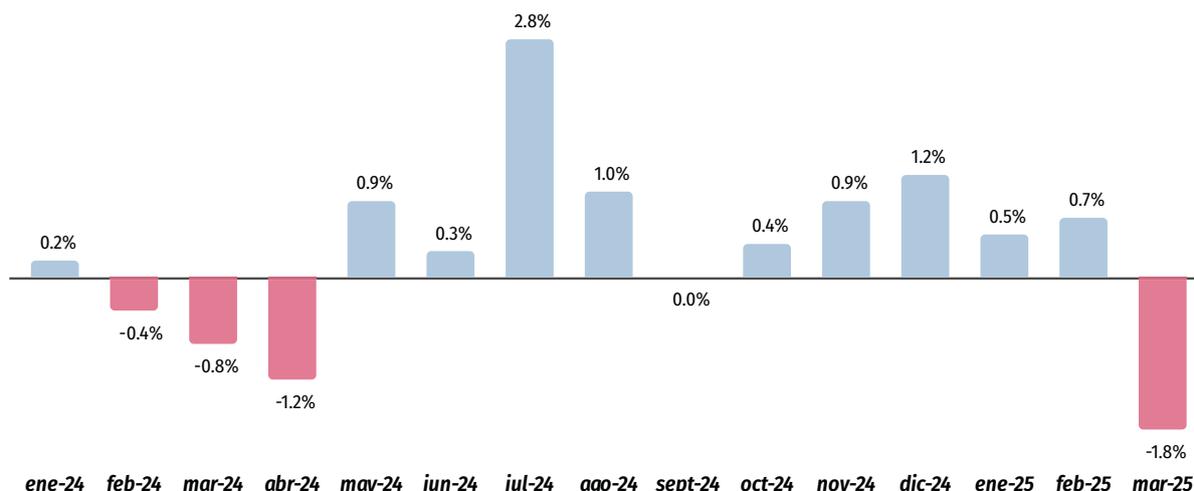
Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a INDEC

Como era de esperarse, la comparación interanual arrojó variaciones positivas, tanto para el mes de marzo como también para el acumulado durante en el primer trimestre. Frente a marzo de 2024, la economía creció 5,6% y acumulado frente a igual periodo del año anterior, la actividad se encuentra 6,2% por encima del peor momento del año pasado.



ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL

Variación % mensual. Serie desestacionalizada. Enero 2024 a marzo 2025



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a INDEC

Haciendo el ejercicio de analizar por rubros los niveles actuales y los de 2024 con respecto a igual mes de 2023, se destacan el sector agropecuario, minería, intermediación financiera y pesca (18,2%, 12,6%, 8,8%, 7,6%, respectivamente). Luego se ubican sectores con crecimientos moderados a nulos (menos del 2%): Enseñanza, Actividades Inmobiliarias, Servicios sociales y Salud, y Transporte y Telecomunicaciones. Un tercer grupo lo componen sectores que se encuentran algunos puntos por debajo del nivel de marzo de 2023, como lo son Administración Pública y Defensa (-1,2%), otras actividades de servicios (-3,4%) y Hoteles y Restaurantes (-5,3%). Finalmente, los sectores con niveles más bajos con respecto a 2023 son Comercio (-7,3%), Servicios Públicos (-11,9%), Industria (-16,8%) y Construcción (-19,1%).

De los sectores en terreno negativo, vale destacar que la mayoría está mejor este año que en 2024, con las excepciones de los servicios públicos, hoteles y restaurantes, otros servicios y administración pública y defensa.

Los indicadores adelantados de actividad de abril no muestran una tendencia clara, aunque siguen respaldando la moderación del ritmo general de actividad económica, con realidades sectoriales muy heterogéneas.

ACTIVIDAD ECONÓMICA POR SECTOR (MARZO)

Variación porcentual con respecto a marzo de 2023.

SECTOR	2024	2025
AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SILVICULTURA	11,5%	18,2%
MINERÍA	6,5%	12,6%
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	-15,8%	8,8%
PESCA	0,6%	7,6%
ENSEÑANZA	1,1%	1,7%
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS*	-3,4%	0,5%
SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	0,8%	0,5%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	-1,4%	0,0%
ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA*	-0,1%	-1,2%
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS*	-2,6%	-3,4%
HOTELES Y RESTAURANTES	-1,8%	-5,3%
COMERCIO*	-15,3%	-7,3%
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	-8,0%	-11,9%
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-20,1%	-16,8%
CONSTRUCCIÓN	-26,4%	-19,1%

Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a INDEC



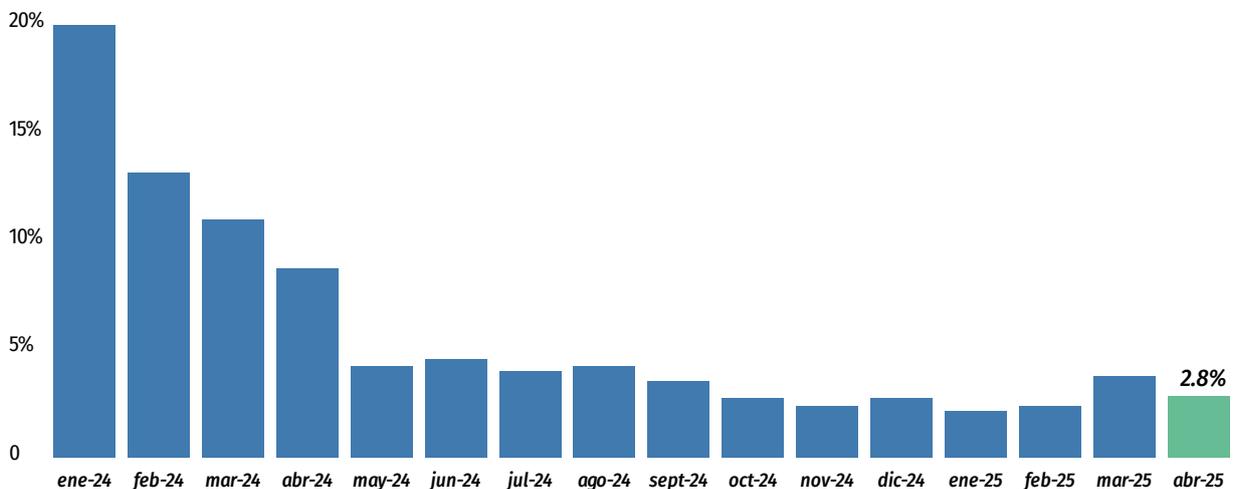
INFLACIÓN

El último dato de inflación publicado por el INDEC para el mes de abril arrojó un incremento del 2,8% mensual, un resultado que se ubicó por debajo de las expectativas iniciales del mercado, tras la flexibilización de las restricciones cambiarias. Este registro, en línea con mediciones privadas de alta frecuencia, marca una desaceleración 0,9 p.p. respecto al 3,7% observado en marzo. La inflación acumulada en el primer cuatrimestre del año alcanzó el 11,3%, y la variación interanual se sitúa en un 47,7%, la más baja desde mayo de 2021.

Un aspecto central del análisis radica en el comportamiento heterogéneo de los distintos componentes del IPC. Mientras que los rubros Estacionales y Regulados experimentaron incrementos significativamente menores en abril (1,9% y 1,8% respectivamente) en comparación con el mes anterior, la inflación núcleo persiste como un foco de atención. Este componente registró un aumento del 3,2% por segundo mes consecutivo, evidenciando una resistencia a la baja y manteniéndose consistentemente por encima del índice general en los últimos meses.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

IPC. Variación mensual % . Años 2024/2025



Fuente: Elaborado por **Elysium Consultores** en base a INDEC

En este contexto, la principal estrategia económica del gobierno apunta a la consolidación del proceso de desinflación en 2025. Una de las herramientas clave en esta estrategia es la moderación en el ritmo de ajuste de precios relativos, una desaceleración en la corrección de aquellos rubros que históricamente se encontraban más rezagados. Asimismo, el gobierno ha comenzado a ejercer una influencia más activa en las negociaciones paritarias, buscando contener los aumentos salariales que podrían alimentar presiones inflacionarias persistentes en el sector de servicios.



La contención del tipo de cambio oficial tras la flexibilización parcial del cepo cambiario también se presenta como un pilar fundamental de la política anti inflacionaria. Si bien se observó un incremento del dólar mayorista durante su magnitud fue relativamente limitada (acumula a mediados de mayo un 5%), y el tipo de cambio para exportadores se mantuvo prácticamente estable.

Esta dinámica cambiaria, sumada a la mencionada moderación en los ajustes de precios regulados y la creciente atención a las negociaciones salariales, sugiere un esfuerzo coordinado para anclar las expectativas inflacionarias y propiciar una trayectoria descendente más marcada en los próximos meses. No obstante, la evolución del tipo de cambio y la capacidad de mantener la estabilidad en un contexto pre-electoral seguirán siendo factores determinantes en la consecución de estos objetivos.

Si bien se espera que mayo se ubique por debajo del nivel de abril, el dato podría traer mayor inercia a la esperada. Recordemos que la salida del cepo se dio a mediados de mes y podría quedar algún efecto remanente en los precios. Aún conviven varios dólares de referencia en la economía que mostraron evoluciones dispares: subió el oficial, el exportador se mantuvo, pero los dólares bursátiles cayeron en promedio 14% en dicho periodo.

INGRESOS Y TRABAJO

El estancamiento del salario real registrado a fines de 2024 y posterior deterioro registrado de los últimos meses se encuentran detrás de la desaceleración que muestra la economía en el arranque de 2025. El índice de salarios calculado por INDEC confirmó que el poder adquisitivo de los salarios registrados privados retrocedió tanto en febrero como en marzo, ubicándose en 99,1 puntos con respecto a noviembre de 2023 (base=100), reflejando un poder de comprar inferior al de octubre pasado. Enero había sido el valor más alto en términos comparativos, con 100,7 puntos.

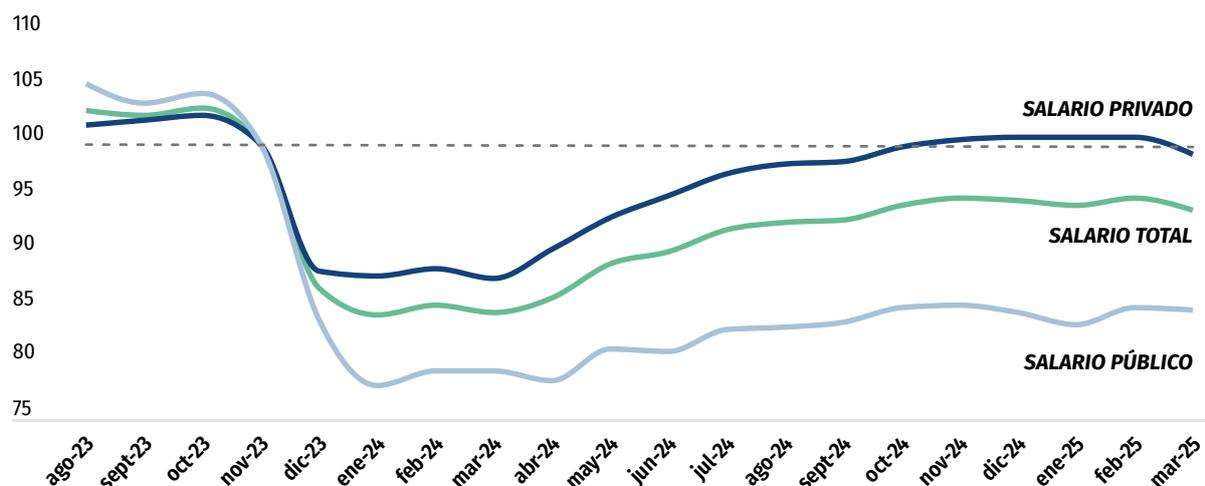
En el caso de los salarios registrados públicos, nunca llegaron a recuperar todo lo perdido con la gestión actual y mostraron sus picos en noviembre pasado y en febrero, en torno a los 85 puntos, ubicándose en marzo en 84,9, es decir 15,1 puntos por debajo del nivel de noviembre de 2023.

Finalmente, con datos del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) también se advierte que el empleo registrado a febrero 2025 (último dato disponible) se ubica por debajo de lo registrado en 2024.



SALARIO REAL REGISTRADO

Noviembre 2023 = 100. Agosto 2023 a marzo-2025.



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a INDEC

Si bien creció de manera desestacionalizada frente a enero 2025, comparado con igual periodo de 2024, el empleo asalariado en el sector privado cae 0,7% (-42.000 empleos), el empleo asalariado en el sector público cae 1,1% (-37.000), el empleo en casas particulares cae 2,1% (-9.500 empleos) mientras que el trabajo independiente (monotributo) crece 0,4% (+8.300 empleos). Vale aclarar que, con casi 13 millones de empleos registrados, el asalariado privado representa el 49%, el público 26%, el monotributista independiente 16% y el empleo en casas particulares 4%, representando el resto de las modalidades ocupacionales el 5% restante.

PANORAMA POLÍTICO

Las últimas semanas de abril y las primeras de mayo representaron un periodo de claroscuros para el gobierno nacional en el ámbito político. El levantamiento del cepo cambiario, anunciado como un triunfo por el equipo económico, trajo consigo una caída relativa de la actividad producto de la incertidumbre. Si bien este dato probablemente se revierta en los próximos meses, sirve temporalmente como anclaje a una realidad que para una oposición en busca de un discurso sólido en el cual apalancarse de cara a las elecciones.

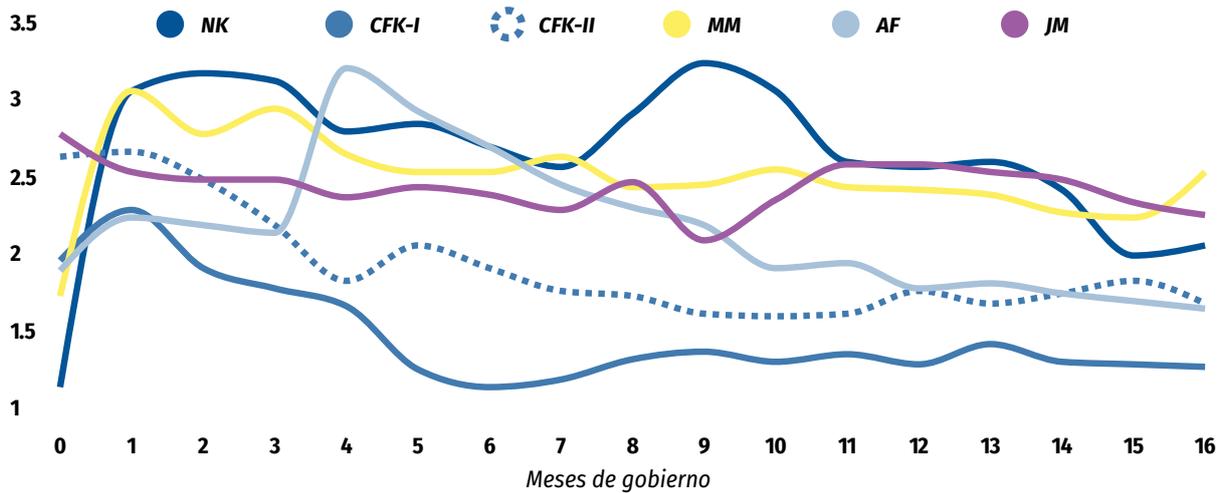
Por otro lado, La Libertad Avanza inició su consolidación como principal fuerza no peronista a nivel nacional, un proceso que se articula en tres dimensiones. La primera es la gestión económica: una macroeconomía estable, la disminución de la inflación y el incremento de salarios en dólares contribuyen a que el presidente Milei mantenga una imagen positiva sólida.



Esto se refleja en el Índice de Confianza en el Gobierno, que muestra niveles sorprendentes de estabilidad para la actual administración. Si bien hubo un leve retroceso en los últimos meses, el indicador se mantiene alto en comparación con gestiones anteriores. De consolidarse la reducción del IPC, se proyecta que el índice podría recuperar los niveles observados en enero.

ÍNDICE DE CONFIANZA EN EL GOBIERNO

Evolución por gobierno. Primeros 15 meses. 2003/2025



Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base a ICG-UTDT

El segundo campo de disputa se sitúa dentro del espectro de la derecha política argentina, específicamente en la pugna por el liderazgo del nicho electoral que hoy disputan el expresidente Mauricio Macri y el actual mandatario Javier Milei. Esta tensión adquirió forma concreta en las últimas semanas a través de dos escenarios: el Senado de la Nación y las elecciones legislativas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

El reciente rechazo del proyecto de Ficha Limpia —facilitado por dos senadores del Frente Renovador Misionero que se alinearon sistemáticamente con La Libertad Avanza— refleja la estrategia de Milei por consolidarse como único referente de la centro-derecha y derecha local. Desde la lógica del llamado "triángulo de hierro", la aprobación de la ley habría desplazado a Cristina Fernández de Kirchner como figura polarizante clave. Esto hubiera dejado al peronismo sin un liderazgo de peso en el Conurbano, obligándolo a presentar candidatos poco conocidos y a recurrir a un discurso de victimización institucional.

En este contexto, el PRO emergía como alternativa para votantes no peronistas que comparten el programa de gobierno pero rechazan los métodos agresivos de Milei (insultos a periodistas, designación de jueces por decreto, etc.), al posicionarse como fuerza no kirchnerista que prioriza la institucionalidad.



Su ventaja radica en su trayectoria de gestión en la capital desde 2007. Por ello, una confrontación polarizada con Cristina Kirchner —sumada a la conquista de la Legislatura porteña— beneficiaría a Milei, permitiéndole erigirse como único líder no peronista y relegar a Macri a un rol de figura del pasado.

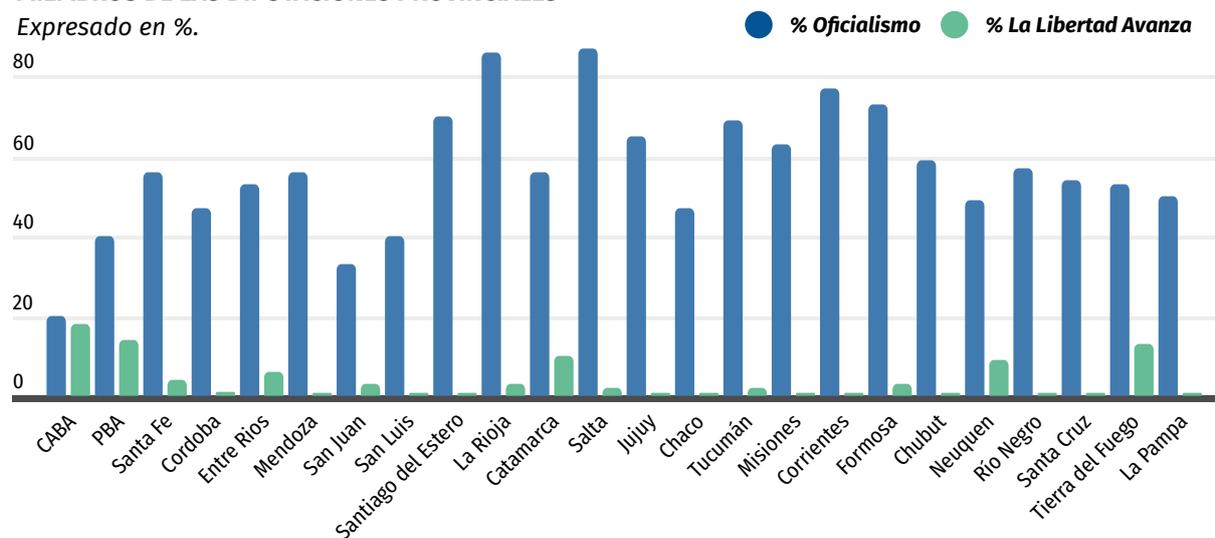
El tercer eje de consolidación de La Libertad Avanza se juega en el plano federal. Las recientes elecciones en Jujuy, Chaco, Salta y San Luis exponen las estrategias heterogéneas del oficialismo para ganar representación territorial. El objetivo es construir una estructura con dirigentes en cada concejo deliberante y legislatura provincial, base para futuros candidatos en elecciones ejecutivas regionales. Además, la presencia en estos cuerpos legislativos reduce los costos de negociación con los gobernadores del norte que sostienen la gobernabilidad de Milei.

Hasta ahora, cada iniciativa del Ejecutivo en el Congreso requirió pactos con figuras como el gobernador salteño Gustavo Sáenz, el exmandatario misionero Carlos Rovira o el catamarqueño Raúl Jalil, donde se intercambiaron votos por recursos, privilegios provinciales y proyectos bajo el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI).

Con bancas propias en las legislaturas provinciales, Milei podría optimizar estas alianzas, intercambiando apoyos en el Congreso nacional por adhesiones en ámbitos regionales. Si bien los oficialismos controlan la mayoría de las legislaturas locales, LLA puede constituirse en estas elecciones locales en el votante que defina el resultado de una sesión, dándole una nueva herramienta de negociación.

MIEMBROS DE LAS DIPUTACIONES PROVINCIALES

Expresado en %.



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores



Las elecciones del 18 de mayo en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires merecen un apartado especial por su relevancia. Varios análisis se escucharon en los días posteriores, aunque la conclusión es clara: Milei dio un golpe definitivo a Macri en la disputa por el liderazgo del polo no peronista. Tras la victoria en el bastión del PRO, La Libertad Avanza consigue se emerge como el gran ganador, no por la cantidad de bancas en la Legislatura (en definitiva, lo que se votaba), sino por demostrar ser el que mejor comprende las demandas de la sociedad. Así, las negociaciones en la Provincia de Buenos Aires - donde se libraré la próxima gran batalla electoral en septiembre - son comandadas por el triángulo de hierro y con el PRO constituyéndose con el rol de reserva moral que jugaban la UCR y la Coalición Cívica en Cambiemos.

La otra cara sonriente de la elección la mostró Horacio Rodríguez Larreta, quien festejó sus 8 puntos como una victoria. Si bien es extraño para alguien que supo ser presidenciable hace 2 años, esta elección representó una salvación. Larreta se salvó de la irrelevancia. Las caras largas fueron sin dudas del PRO y del Peronismo, quienes perdieron frente a sus expectativas. La derrota que pasó desapercibida fue la del radicalismo quién sacó menos votos que el Frente de Izquierda y quedó fuera del reparto de bancas. La derrota es dura no solo por la pérdida de legisladores, sino porque afecta a Martín Lousteau dejándolo con nulo poder de negociación de cara octubre y deslegitimado al interior del partido centenario.

Estos primeros comicios provinciales fueron favorables a La Libertad Avanza con estrategias diversas, no obstante, la verdadera prueba de fuego llegará en octubre con una elección nacional que no contará con el componente localizador de las ocurridas en el interior y se asemejarán más a la ocurrida en CABA.

En los próximos meses tres incógnitas clave deben despejarse:

1. Si el peronismo internalizó la lección del Chaco —donde la fragmentación los llevó a la derrota— y optará por la unidad en la PBA.
2. Si La Libertad Avanza logrará articular alianzas estables con partidos provinciales u optará por la estrategia polarizante de CABA.
3. O si, en cambio, los partidos provinciales se empezarán a convertir en el nuevo centro político garante de la gobernabilidad.

El camino es largo.



elysiumconsultores.com