



Instituto  
Argentina Grande

# Qué decimos sobre economía 13.06.25

# Resumen ejecutivo - Informe semanal - segunda semana de junio de 2025



Instituto  
Argentina Grande

13.06.2025

## Resumen ejecutivo

1. **La condena forzada contra Cristina Kirchner hace ruido en la agenda. Los mercados no se lo tomaron con subas evidentes.**
2.  **Inflación en baja, 1,5% en mayo (Indec), pero a costa de salarios y tarifas pisadas.**
3.  **Caída del mercado interno: consumo básico y construcción en mínimos.**
4.  **Heterogeneidad sectorial: exportaciones repuntan, industria y comercio se frenan.**
5.  **Se perdieron más de 13.000 empresas desde 2023; cheques rechazados sin fondos en récord.**
6.  **115.000 empleos registrados menos desde 2023; el salario real sigue cayendo.**
7.  **Dos argentinas: autos “más accesibles”, comida más cara.**
8.  **Sube el endeudamiento en dólares de las empresas: señales de alerta.**
9.  **La Bolsa en máximos históricos: riesgo de burbuja en un contexto recesivo.**



Conocé en detalle el análisis completo y los datos clave del panorama económico actual en nuestro informe semanal.

# Inflación. Mayo: 1,5% de inflación. Traccionan para abajo los estacionales.



Instituto  
Argentina Grande

13.06.2025

**-2,7%**

Precios estacionales

**1,3%**

Precios regulados

**1,5%**

(interanual 43,5%)

IPC

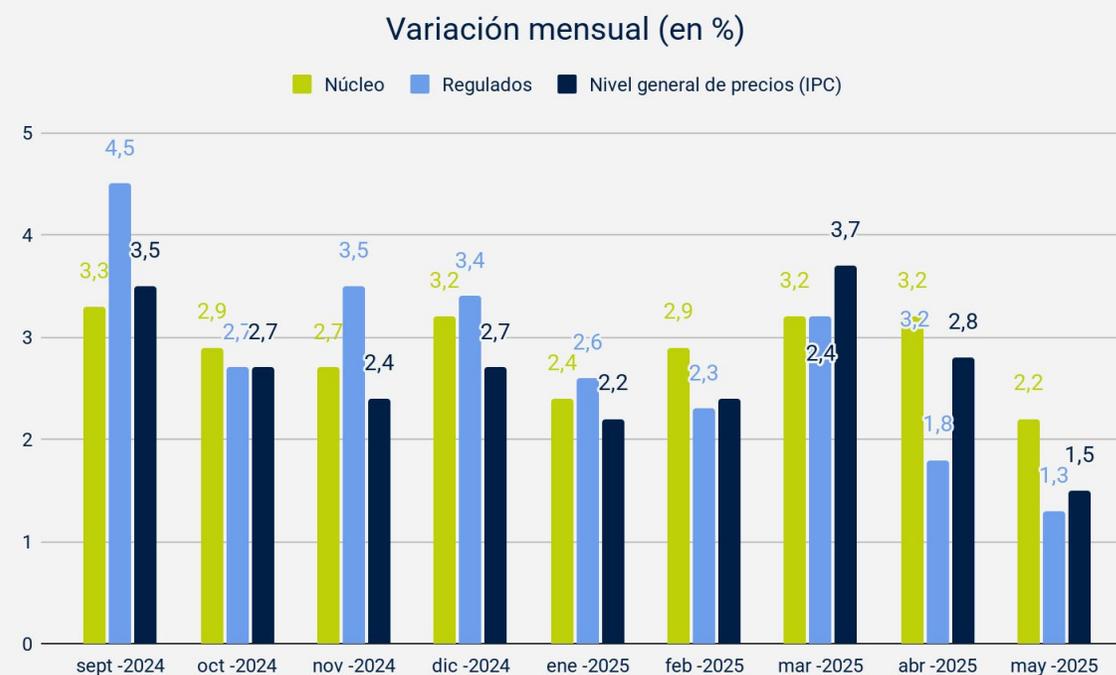
**2,2%**

Inflación núcleo

# Inflación. La estrategia es pisar regulados, pero también salarios. Sin subsidios.



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

**El promedio fue empujado a la baja por los precios estacionales, como las frutas y verduras, el IPC tuvo la variación mensual más baja desde mayo del 2020.** Después de un fuerte aumento de los precios de los servicios regulados (electricidad, agua, gas, alquiler de la vivienda, transporte público y educación) el gobierno empieza a anclarse sobre estos precios, pero también está pisando el salario. Hace cuatro meses que los regulados suben por debajo de la inflación, marcando un cambio en la política de precios del gobierno: ¿recuperación de los precios relativos o año electoral?

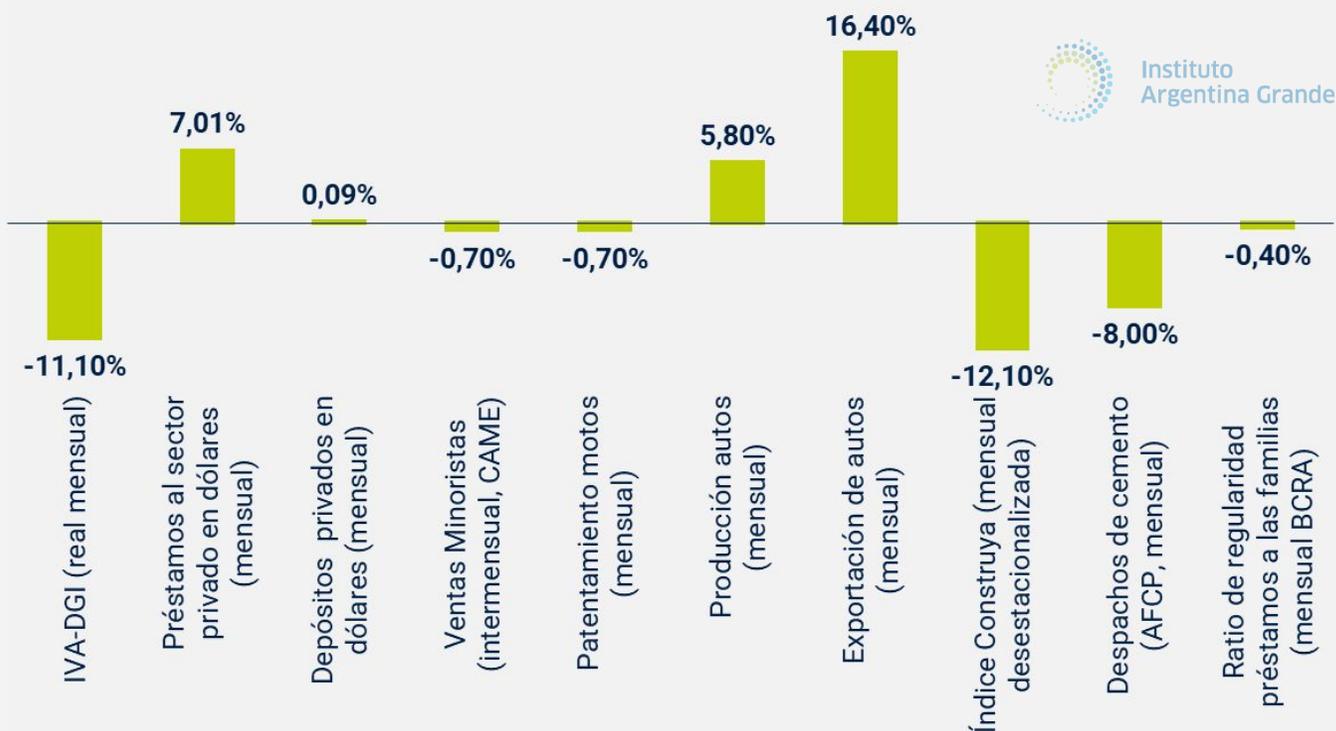
# Indicadores adelantados. Mayo de 2025.



Instituto  
Argentina Grande

13.06.2025

Indicadores de la actividad en mayo 2025.



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA e INDEC

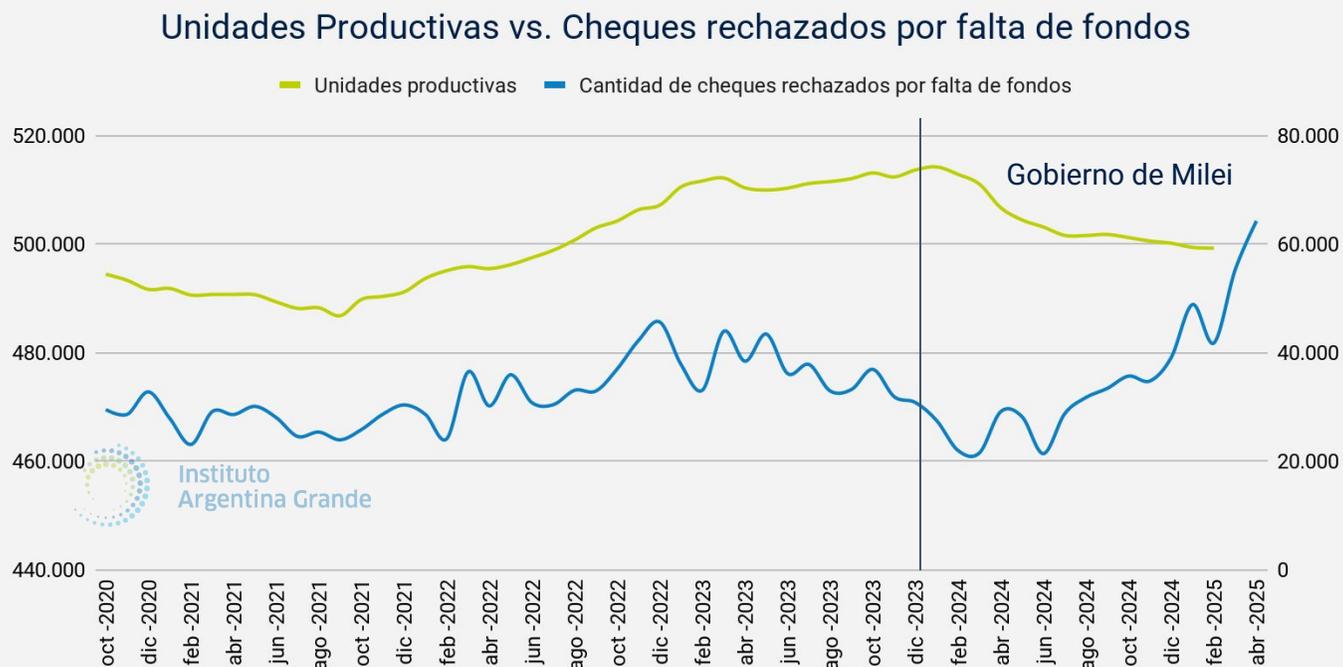
El gráfico evidencia una marcada heterogeneidad sectorial en la evolución de la actividad económica durante mayo de 2025, con mejoras puntuales en sectores transables, como la exportación (+16,4 %) y producción de autos (+5,8 %), en contraste con fuertes contracciones en componentes ligados al mercado interno, como el IVA neto de inflación (-11,1 %) y el índice Construya (-12,1 %). Esta dispersión refleja las tensiones de un modelo macroeconómico orientado al equilibrio externo vía ajuste fiscal y tipo de cambio real bajo, pero sin mecanismos compensadores que sostengan la demanda agregada doméstica. **El sesgo recesivo estructural limita la difusión del crecimiento hacia sectores no exportadores y plantea un escenario de estancamiento con rebotes aislados, sin condiciones para una recuperación integral de la actividad.**

# Empresas: Desde que asumió Milei, hay 13.111 unidades productivas menos y se disparan los cheques sin fondos



Instituto  
Argentina Grande

13.06.2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA y SRT (empresas que registran personal)

Desde que asumió el gobierno actual, la cantidad de **cheques rechazados** por falta de fondos aumentó en un **108,7%**, alcanzando su máximo nivel desde la pandemia, con un total de 64.244 cheques.

**Del gráfico se desprende una correlación negativa entre la escalada en los cheques con falta de fondos y la cantidad de unidades productivas.**

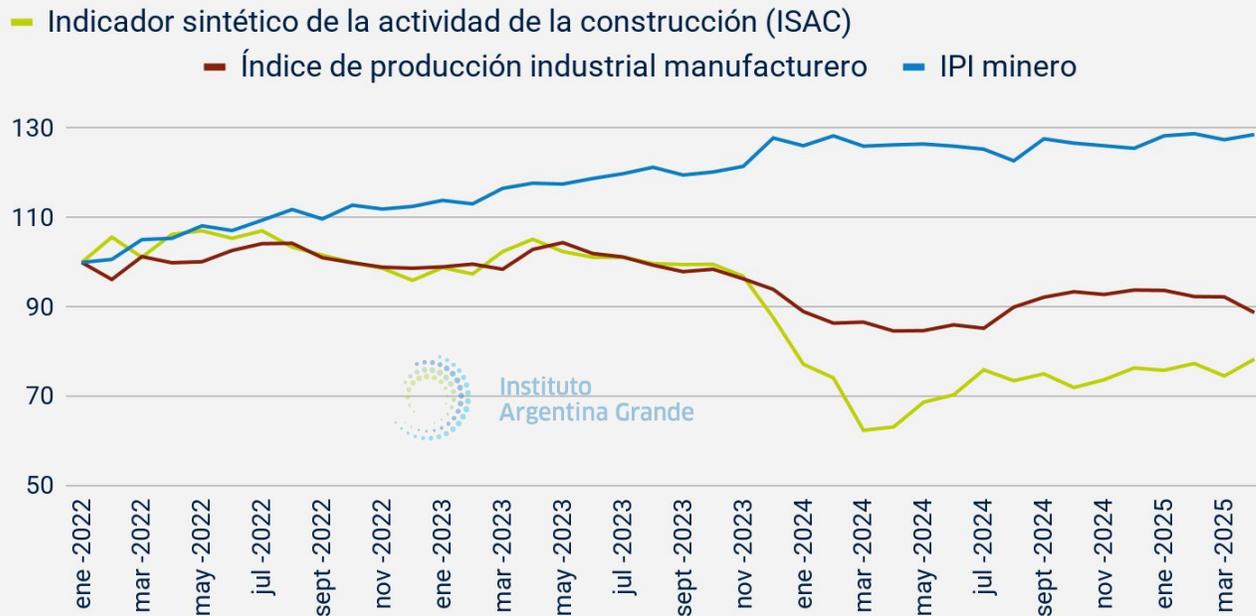
Durante el gobierno de Milei, hay 13.111 empresas menos en el país. Es decir, un 2,8% menos que el día que asumió.

Estos dos datos, nos permiten ver que **el gobierno está deteriorando la base productiva del país, ya que se comprueba un debilitamiento de la posición financiera de las empresas para afrontar sus obligaciones y en casos más críticos directamente el cierre de unidades productivas.**

# Actividad. Minería lidera, la industria y la construcción oscilan por debajo de los valores de noviembre 2023.



Evolución de la actividad (base 100 = enero 2022). Series sin estacionalidad.



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

En abril la industria creció 2,2% contra marzo 25' (s.e.) y la construcción 5,1%. Sin embargo, **ambas actividades siguen bien por debajo de noviembre de 2023: -3,5% la industria y -19,9% la construcción.**

Esto se ve, por ejemplo, en el porcentaje de morosidad de los créditos tomados por empresas ligadas a la construcción: **mientras que el promedio de irregularidad en el pago (de las empresas) es de 0,8%, el de la construcción es de 3%.**

Porcentaje de irregularidades en el pago de créditos de empresas según sector.

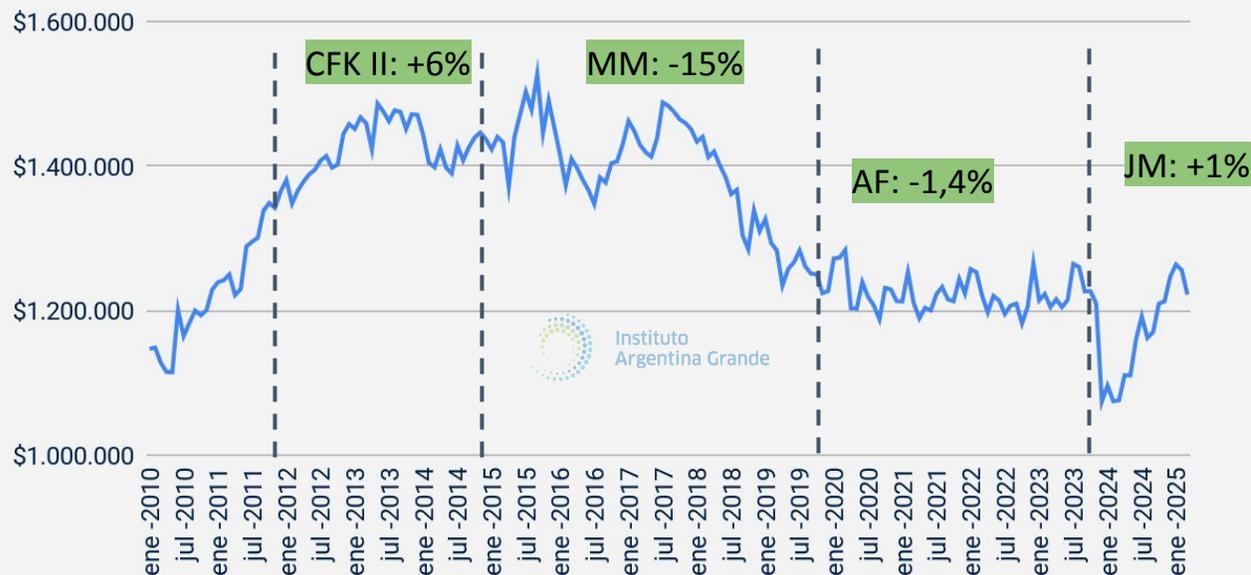


Fuente: elaboración propia IAG en base a ADEBA.

# Trabajo. De todo, menos: vuelven a caer los salarios y la cantidad de trabajadores privados registrados.



### Remuneración mediana real de los trabajadores privados registrados (s.e.)



Fuente: elaboración propia IAG en base a SIPA.

**Es el segundo mes consecutivo que el salario real de los asalariados privados registrados cae. La recuperación post caída devaluatoria parece frentada. Contra el pico máximo (septiembre 2015 - \$1.526.963 a pesos de hoy) el salario cayó 20%.**

En cuanto a la cantidad de puestos de trabajo, desde el comienzo de esta gestión se **perdieron 115.300 puestos de trabajo privados registrados. Cabe comparar la evolución con la de la pandemia: aunque allí la caída fue más fuerte, para esta altura (16 meses luego de comenzada la crisis) el trabajo ya estaba más cerca de alcanzar sus niveles pre-crisis.** Actualmente, la recuperación está frenada y la cantidad de trabajadores se ameseta a niveles más bajos.

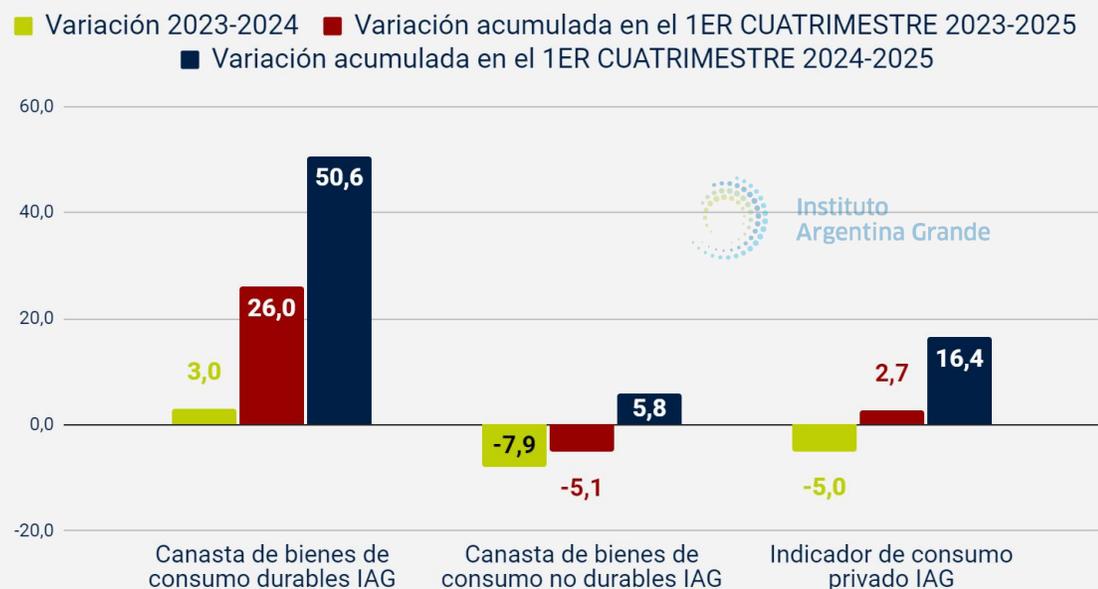
### Evolución de la cantidad de puestos de trabajo privados registrados durante la pandemia y la actual gestión (s.e.)



# Indicador propio de consumo privado. Dos argentinas: cae el consumo de comida, crece la compra de autos.



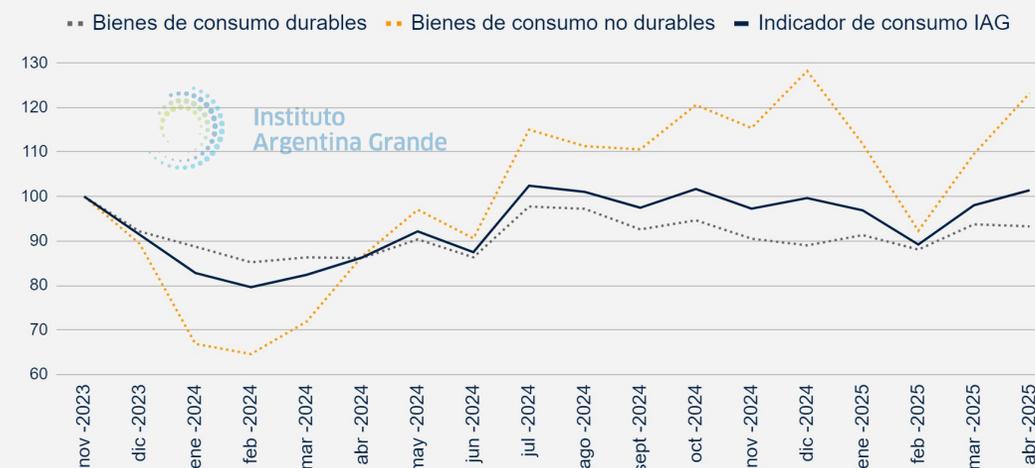
Variación de los indicadores de consumo IAG.



La canasta de bienes durables (autos, motos, casas) es la única que dió arriba en 2024 contra 2023 y que viene dando arriba en el primer cuatrimestre de 2025: el consumo de bienes durables fue más alto entre enero-abril de este año que en el mismo período del año anterior, y de comienzos de 2023, también. Esto tracciona el indicador de consumo privado y contrarresta la caída del consumo de bienes masivos.

Mientras tanto, el consumo de bienes no durables -como alimentos y medicamentos, cayó un 7,9% en 2023 contra 2024 y en el primer cuatrimestre de este año está 5,1% por debajo del mismo período de 2023. Sí repunta cuando se lo compara contra su pico histórico más bajo: comienzos del 2024 (ver gráfico con la evolución mes a mes).

Evolución del indicador propio de consumo IAG (base 100 = noviembre 2016)



Fuente: elaboración propia IAG en base a fuentes varias.

# Indicador propio de consumo privado. En abril el consumo de bienes no durables volvió a caer 2/2.



Instituto  
Argentina Grande

13.06.2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a fuentes varias.



Fuente: elaboración propia IAG en base a fuentes varias.

Los gráficos muestran la evolución real de los precios -es decir: descontando la inflación- y el consumo. Los precios de consumo durable bajaron un 20% contra noviembre 2023 en términos reales; mientras tanto, **los bienes de consumo masivos (esenciales para la reproducción de la vida) están un 2% más caros. El modelo: autos baratos y comida cara.** El consumo siguió esas tendencias: el consumo de bienes durables viene creciendo y el consumo de bienes no durables -comida y alimentos- está en pisos históricos.

# Panorama macro. Esclavos del Riesgo País. La Argentina siempre en estado de emoción violenta



Instituto  
Argentina Grande

13.06.2025

## 01 Esta semana

El FMI postergó el cierre de la meta del 13 de junio para fines de julio.

Hubo nuevas medidas del BCRA, para sumar reservas sin inyectar pesos. BCRA abre deuda en USD (repo + Bonte (hasta USD1.000M mensuales + Bopreal) para sumar reservas.

Elimina ciertas restricciones (parking de 6 meses a los capitales externos), abre puerta a capitales golondrina.

Cierra instrumentos previos como LEFI + tasa fija, ajusta encajes para retirar pesos y contener inflación.

## 02 Las variables

Las variables: i) el precio del dólar oficial (\$1200) flexible, siempre en valores del blend anterior; ii) Riesgo País estable en el orden de 660pb, sin mejoras; iii) las reservas en USD superaron los 38.600 M gracias al BONTE 2030 et al; iv) la inflación de mayo fue 1,5%, buen dato, pero sostenido con frío económico.

EL BCRA debe acumular más de U\$S 5500 millones hasta fines de junio, para cumplir con las metas del FMI.

La quita del parking trae miedos del pasado.

## 03 Escenarios

El martes salió el fallo de la Corte Suprema que confirmó la condena para la principal figura de la oposición política, Cristina Fernández de Kirchner.

Entendemos que las garantías jurídicas forman parte del sistema capitalista, para respetar contratos y las relaciones comerciales. Si bien los mercados podrían tomarlo positivamente, en un principio, no deja de ser una incógnita hasta qué punto no podría llevar la discrecionalidad judicial a otras esferas.

Sin embargo, no hubo señales de euforia.

## 04

El Riesgo País parece rígido a la baja por la incertidumbre política y económica, así como la percepción de inversores sobre la sostenibilidad de las políticas. Los vencimientos de deuda de julio arriba de los U\$S 4.200 millones y las elecciones de octubre.

# Indicios de fragilidad financiera: El balance cambiario actual se asemeja mucho al del macrismo pre crisis

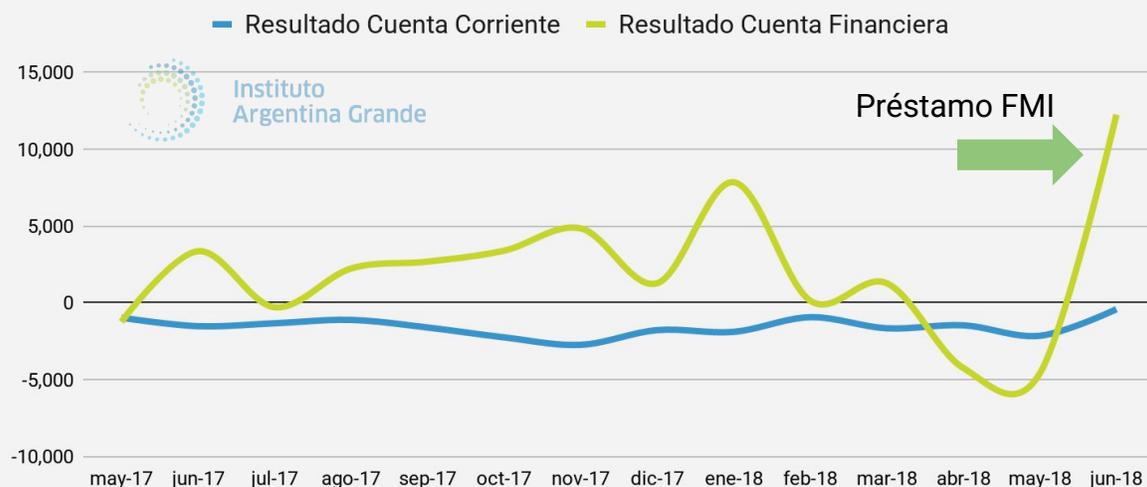


Instituto  
Argentina Grande

13.06.2025

## 2017-18

Resultado Cuenta Corriente Cambiaria año previo a las crisis 2018

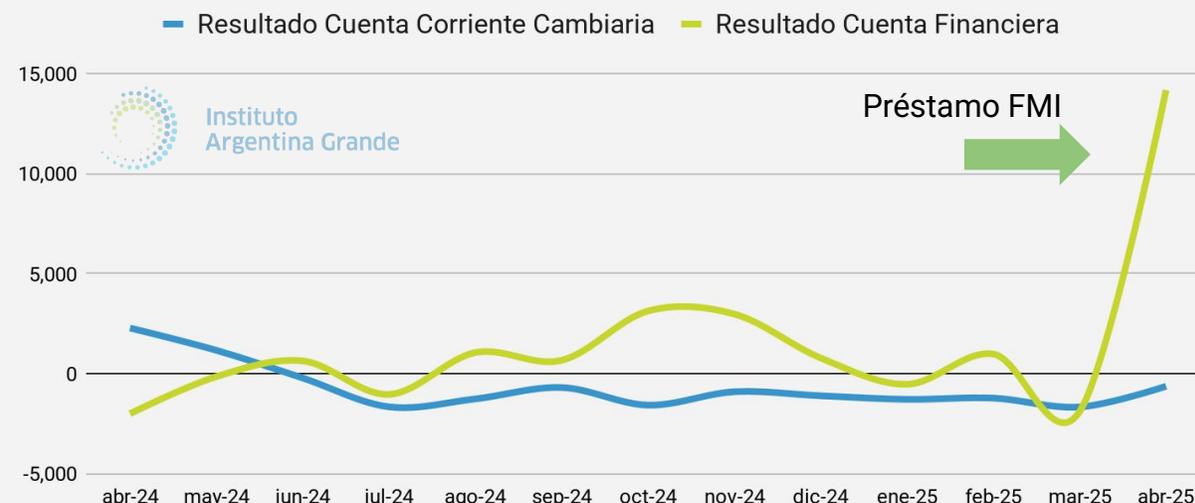


Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA

Durante el año 2017-18 se dio una dinámica en la que la cuenta corriente dio negativa permanentemente, mientras que compensaba la cuenta financiera. En el mes de abril eso se corta y ambas dieron negativo y en el mes siguiente aparece el FMI con un gran desembolso

## 2024-25

Resultado Cuenta Corriente Cambiaria ultimo año en USD millones



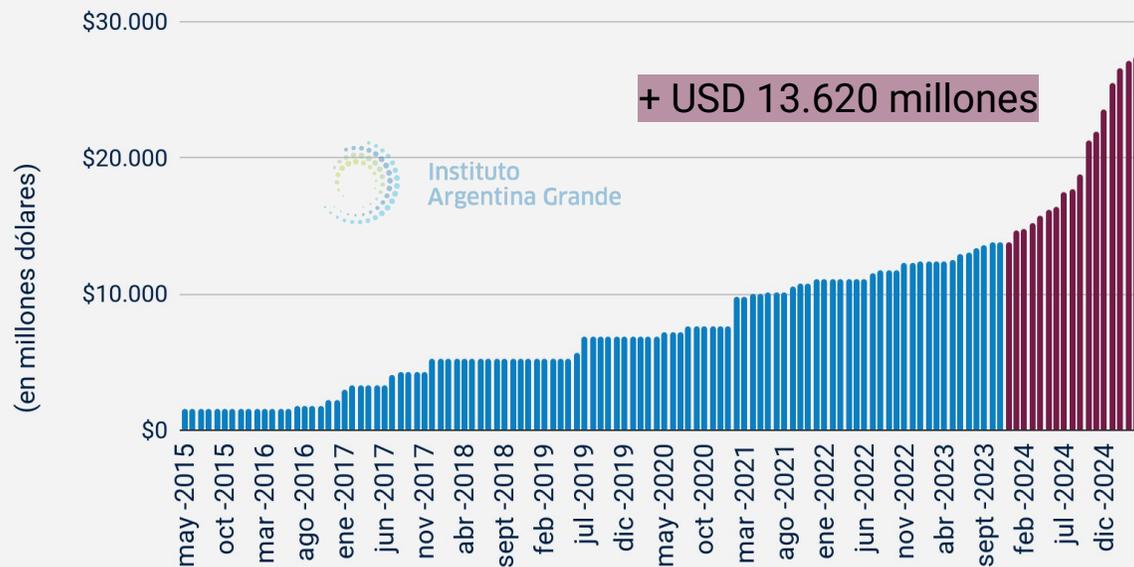
Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA

El último año la dinámica fue idéntica a la de 2017-18: un déficit de cuenta corriente sostenido por la cuenta financiera, en el momento que eso se revirtió en el mes de abril, entró el FMI. La novedad en este caso, está dada por el ajuste permanente que significa el superávit primario y la ausencia de una devaluación (a.k.a. salida del cepo) de la misma magnitud.

# Indicios de fragilidad financiera: Crece el endeudamiento de las empresas en dólares: ¿todas pueden pagar?



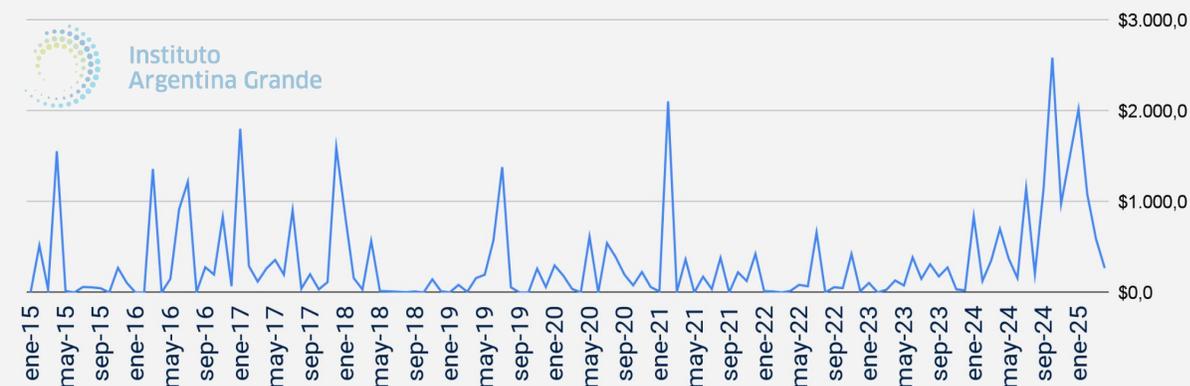
Monto acumulado de obligaciones negociables emitidas en dólares vigentes al 10/06/2025 según fecha de emisión



Fuente: elaboración propia IAG en base a CNV.

Hoy las empresas adeudan en el mercado financiero local USD 27.400 millones a cuenta de obligaciones negociables. De esta deuda, USD 13.000 (casi la mitad), fue emitida -por las empresas- durante este gobierno. Este acceso al financiamiento en dólares les permitió a muchas compañías hacerse de divisas, en un contexto de una importante deuda acumulada con importadores y cepo a la remisión de utilidades. Sin embargo, **el creciente endeudamiento en dólares de las empresas -el más alto de la última década, ver gráfico de abajo- comienza a mostrar señales de alerta: grandes grupos -como Celulosa, o “los Grobo”- no pudieron pagar.**

Monto de emisiones de obligaciones negociables en dólares en el mercado



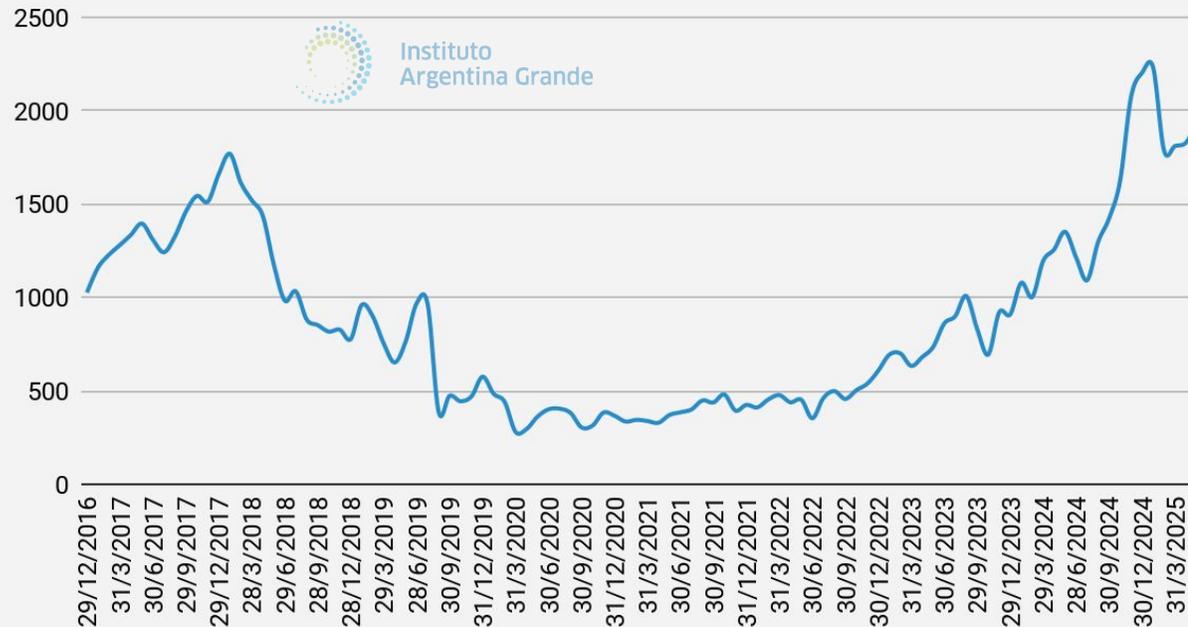
# Indicios de fragilidad financiera: Mercado de valores en niveles máximos en términos reales



Instituto  
Argentina Grande

13.06.2025

Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval) a Dólar MEP



Fuente: elaboración propia IAG en base a Ámbito

El mercado de valores se encuentra en máximos históricos, incluso **mayores al ciclo de especulación financiera previo a la crisis de macrismo**.

Los valores bursátiles en niveles históricamente altos pueden estar reflejando una desconexión entre precios de activos y fundamentos económicos —un fenómeno ampliamente discutido en la literatura de indicios pre crisis (Kindleberger, Shiller, Reinhart & Rogoff). Este tipo de sobrevaluación puede estar impulsada por la estabilización del dólar, exceso de apalancamiento o euforia financiera.

En este contexto, correcciones abruptas en los precios pueden actuar como catalizador de crisis, especialmente si afectan el valor de las garantías o el acceso a financiamiento de los actores más expuestos.



# Instituto Argentina Grande

Este informe muestra datos relevantes y presenta un análisis para su comprensión. Por supuesto este estudio siempre puede profundizarse, y, por la lógica misma del Instituto, estamos abiertos con gusto a que nos encontremos para mejorar estas líneas de estudio e intercambiar opiniones.

Informe elaborado por los equipos técnicos de Gabriel Katopodis, que se nuclean en el Instituto Argentina Grande.

Datos de contacto y más información:

[info@argentinagrande.org](mailto:info@argentinagrande.org)

<https://argentinagrande.org/>

IG @iargentinagrande

X @iargentinag