



Instituto  
Argentina Grande

# Qué decimos sobre economía 27.06.25

# Resumen ejecutivo - Informe semanal - última semana de junio de 2025. Cierra el semestre.



Instituto  
Argentina Grande

19.06.2025

1. **Derrumbe de la construcción:** El indicador propio de la construcción cayó 9,3% en mayo respecto al mes anterior.
2. **Salarios públicos en crisis:** Los trabajadores estatales pierden 15,6% de poder adquisitivo real desde noviembre 2023.
3. **Rebote parcial en los más pobres:** Por primera vez desde 2017, los deciles más bajos muestran cierta recuperación de ingresos, pero siguen por debajo de niveles previos. No resuelve la desigualdad estructural.
4. **Consumo fragmentado:** El consumo privado creció 11,6% interanual en el primer trimestre, pero con fuerte disparidad: suben bienes durables (autos, motos), mientras cae el consumo de alimentos y medicamentos.
5. **Inversión y obra pública en mínimos históricos:** Entre enero y mayo, la inversión en obra pública cayó 82,2% real respecto a 2023. También caen transferencias a universidades (-19,3%) y jubilaciones contributivas (-10,4%).
6. **Modelo de importaciones récord:** El esquema actual privilegia el consumo de bienes importados, repitiendo errores de 2017-2018.
7. **Sectores ganadores y perdedores:** Bajo la actual gestión, la construcción (-14,9%) y la industria (-9,4%) lideran las caídas de valor agregado, mientras que los sectores primarios y la intermediación financiera son los grandes ganadores del modelo.
8. **Clima de inestabilidad y elecciones clave:** El riesgo país se mantiene alto (714 pb), el BCRA acumula reservas pero persisten dudas sobre la sostenibilidad. El contexto global (guerra en Medio Oriente, volatilidad financiera), la misión del FMI y la agenda política (elecciones y causas judiciales de alto impacto) marcan la incertidumbre de fondo.



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

# Indicador propio de la construcción. Cayó 9,3% en el mes de mayo de 2025 en relación al mes anterior



Instituto  
Argentina Grande

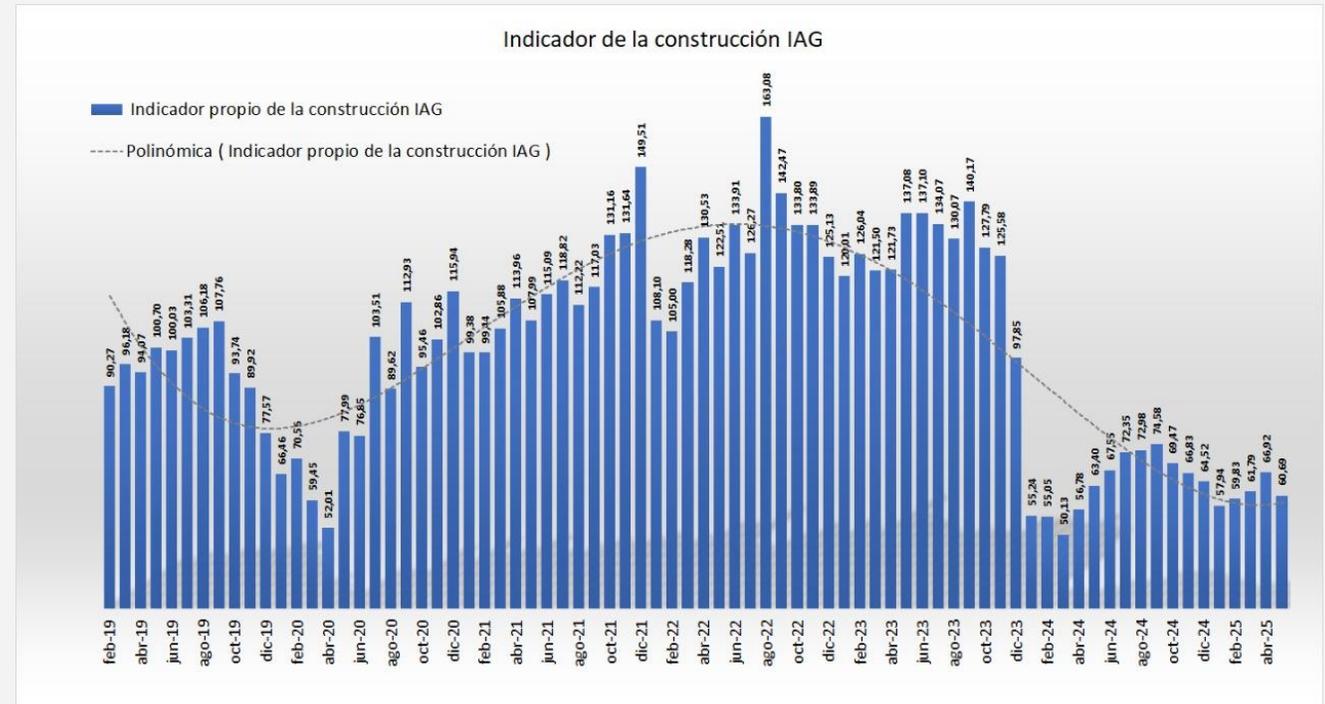
27.06.2025

El indicador de la construcción IAG cayó un 9,3% en el mes de mayo de 2025 en relación al mes anterior.

El acumulado de los primeros 5 meses de 2025 contra el mismo lapso pero de 2023 nos muestra en el indicador una caída estrepitosa: -51%. La variable que más empuja a la baja es la caída de los gastos de capital. En este caso, el acumulado de la inversión de capital real, las inversiones en infraestructura del Estado nacional, entre los primeros 5 meses de 2025 sobre igual periodo de 2023 es -82,5%.

La caída de la obra pública perjudica desde infraestructura del cuidado, urbana, hasta brechas del agua, pasando por la caída en la competitividad del país, merced a rutas sin mantenimiento.

El Indicador de la Construcción IAG permite tener una visión integral del sector ya que agrupa la situación de la Obra Pública nacional, la construcción privada y las compensaciones al interior del sector.

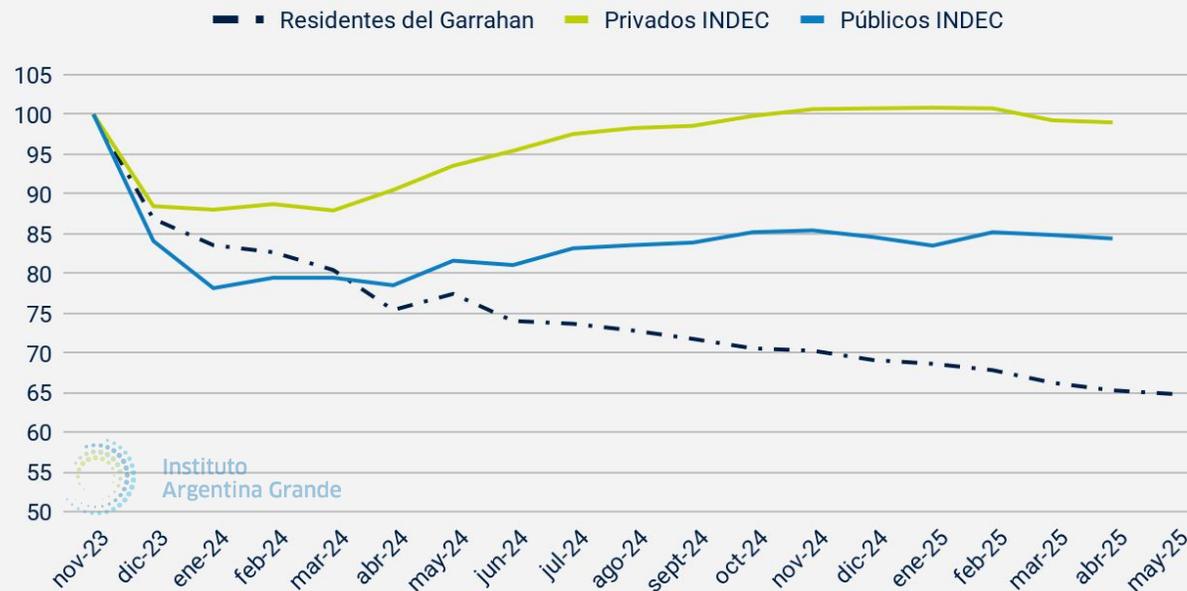


Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

# Salarios. En el primer cuatrimestre del año todos los meses cayó el salario. Datos oficiales.



Salarios del sector privado registrado, sector público y residentes del Garrahan (base 100 = noviembre 2023)



Los trabajadores estatales son los que más han perdido: 15,6% desde noviembre 2023 a abril 2025 (último dato INDEC). Hacia dentro de este sector algunos perdieron más que otros, dependiendo de las paritarias en las que están enmarcados. Por ejemplo: **los residentes del Garrahan en mayo de 2025 ganaron 35% menos en términos reales que en noviembre de 2023.** En abril de 2025 el salario del sector privado registrado también cayó (-0,26% en términos reales intermensual; el público cayó -0,56%). **Desde que arrancó el año todos los meses los salarios (privados registrados y públicos) cayeron y se encuentran por debajo de los valores de noviembre 2023 (-1% privados; -15% públicos).**

Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC y CCT.

# Consumo. Crece el consumo de autos, cae el consumo de leche.



Instituto  
Argentina Grande

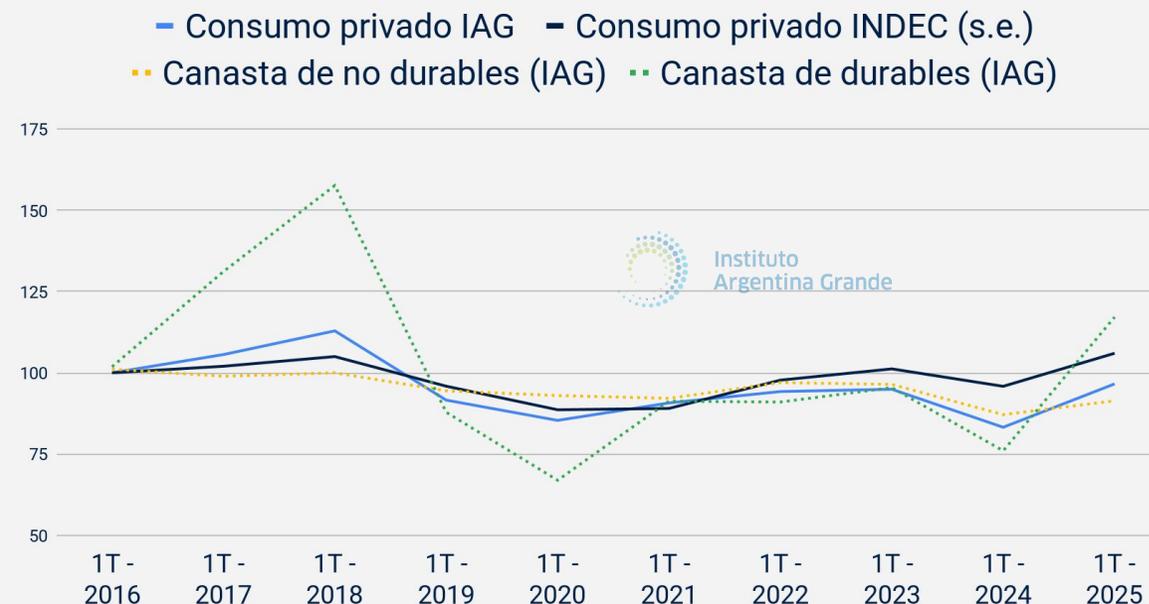
27.06.2025

El consumo privado (agregados Indec) creció 11,6% en el 1T 2025 interanual y 2,9% contra el 4T 2024 (serie sin estacionalidad).

El INDEC no presenta la desagregación de los datos contemplados, pero el seguimiento de los datos de consumo interno producido por las cámaras empresariales mes a mes, y reunidos en el **indicador de consumo privado IAG** (y en sus dos canastas), nos permite identificar qué consumo es el que crece: como muestra el gráfico **el consumo de bienes durables (autos, electrónicos, motos, viviendas) está en un pico alto -aunque no tan alto como el del macrismo-; mientras tanto, el consumo de bienes no durables y de primera necesidad (alimentos y medicamentos) está en el pico más bajo de la serie que va desde 2016.**

Probablemente, el consumo de servicios -tales como los viajes-, que no son contemplados por el indicador de consumo propio, estén tirando para arriba el consumo por INDEC también.

Indicadores de consumo (INDEC y IAG). 1eros trimestres.



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC y fuentes varias.

# Distribución del ingreso. Los ingresos de los deciles más pobres se recuperan

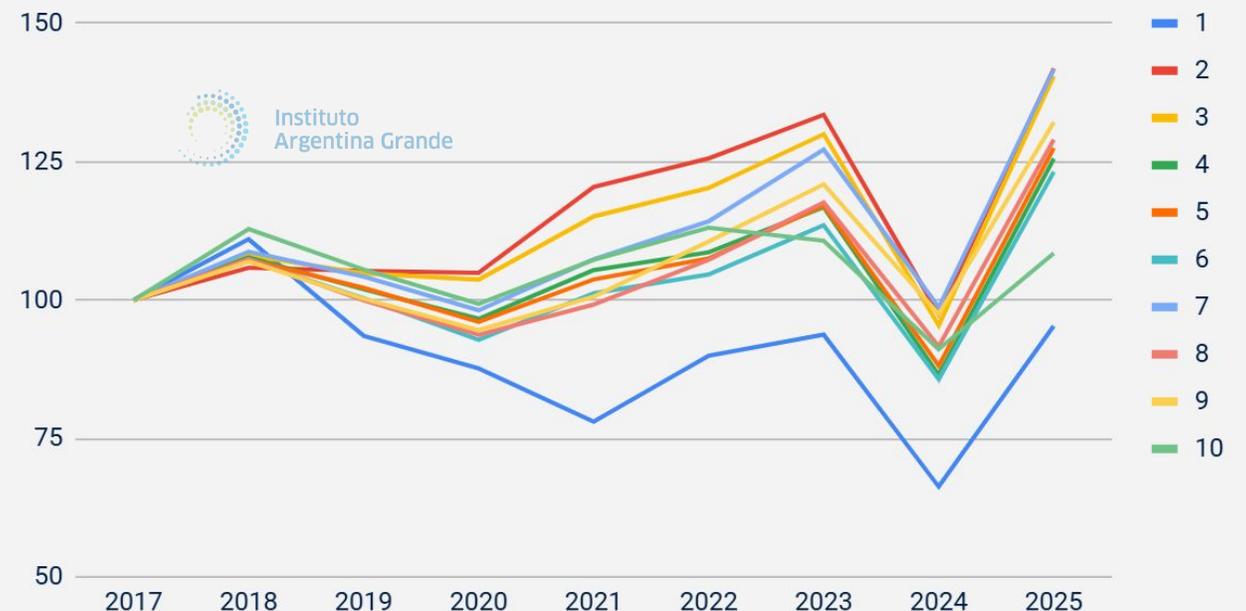


Desde 2017, los hogares más pobres (1er decil) nunca lograron recuperar su ingreso real y son el decil cuyo ingreso más ha caído desde 2017. La crisis de 2024 golpeó a todos, pero más fuerte a quienes menos tienen. Los datos del 1er trimestre de 2025 muestran un rebote, en los deciles más bajos, es donde más creció el ingreso per cápita familiar contra el primer trimestre de 2024. Lo cual es coherente con una menor pobreza.

El contexto es que 2025 es uno de los primeros años normales desde 2017 (en el medio hubo FMI -por las inconsistencias asintomáticas de 2017-, pandemia, guerras, sequías y grandes devaluaciones).

Esta recuperación se debe a una mejora de los ingresos producto de la desaceleración de la inflación y a un aumento de las transferencias monetarias directas que hace el Estado (AUH).

Evolución real del ingreso per cápita familiar según decil de ingresos. 1eros trimestres. Base 100 = 1T 2017.

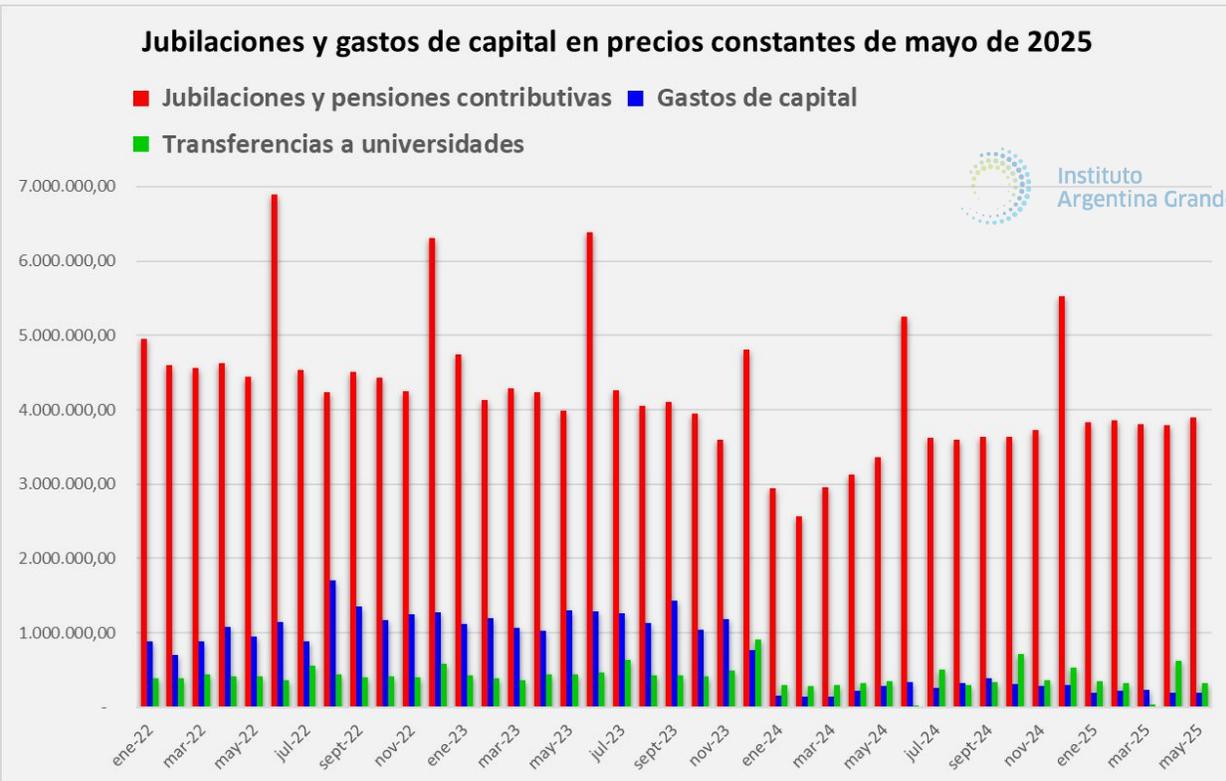


Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

# Ejecución de presupuesto. La caída de la ejecución es muy evidente sobre todo en inversión pública.



## Datos por mes en precios constantes.



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Entre enero y mayo de 2025, la inversión en obra pública cayó un -82,2% en términos reales respecto al mismo período de 2023, evidenciando un ajuste sin precedentes en los gastos de capital del Estado nacional. Este recorte implica la virtual parálisis de proyectos de infraestructura clave: se frenan obras viales, redes de agua, hospitales, escuelas y viviendas, afectando directamente la competitividad y el empleo en todo el país. Además, las transferencias a universidades se redujeron -19,3% y las jubilaciones y pensiones contributivas -10,4%, lo que deteriora tanto la calidad educativa como el poder adquisitivo de los jubilados.

La consecuencia estructural de este ajuste es la pérdida de capacidad para sostener y modernizar la infraestructura básica, esencial para la productividad y el desarrollo regional. La reducción drástica de la obra pública afecta la federalización del país, ya que las provincias más rezagadas quedan sin recursos para cerrar brechas históricas. Además, se pierde el efecto multiplicador que tiene la inversión estatal en la economía: menos obra pública significa menos empleo, menor demanda en sectores industriales y de servicios, y un freno al desarrollo social y productivo futuro.

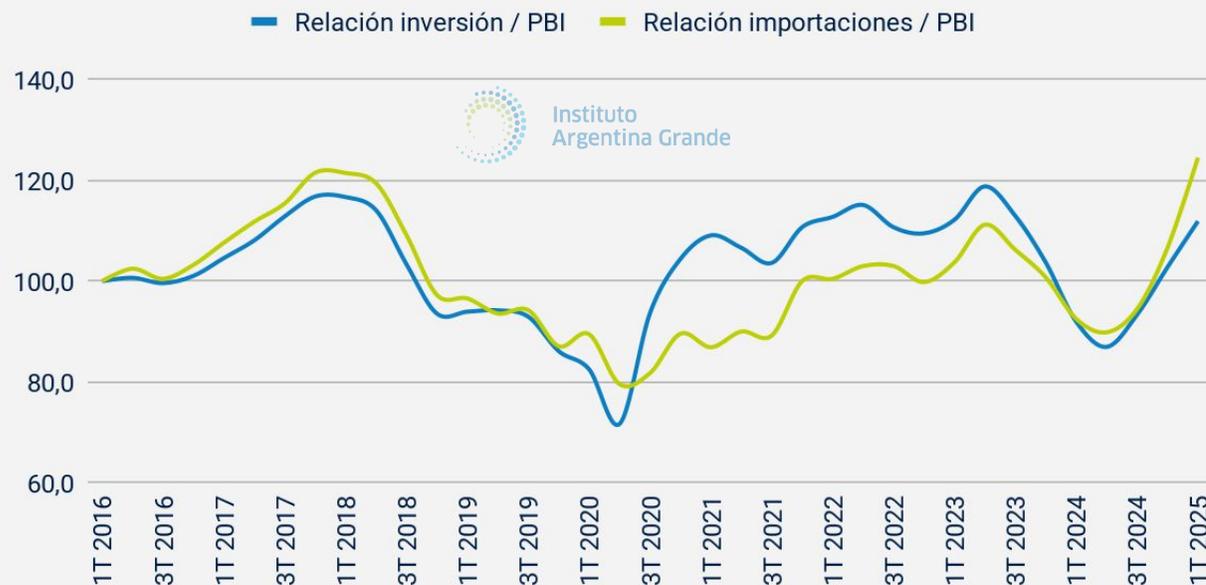
# PBI. El peso de las importaciones sobre el PBI alcanza un récord y supera ampliamente al de la inversión



Instituto  
Argentina Grande

27.06.2025

Relación inversión e importaciones sobre PBI (series sin estacionalidad; base 100 = 1T 2016)



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

El PBI creció 0,8% en el primer trimestre de 2025 contra el último de 2024 (y 5,8% contra el 1T de 2024, un año particularmente bajo). Si bien todos los componentes, excepto el consumo público, crecieron, **lo que más creció fueron las importaciones (42% interanual)**. Las inversiones también crecieron, pero no a ese ritmo. **El gráfico muestra la relación inversión/PBI e importaciones/PBI**. Así, podemos notar que **durante el macrismo el peso que tienen las importaciones sobre el PBI creció más que el peso que tenía la inversión y lo opuesto sucedió durante el gobierno de A. Fernandez**: el peso relativo de las inversiones sobre el PBI subió más rápido que el de las importaciones. **El gobierno de Milei parecería proponer volver a ese primer modelo: suben más rápido las importaciones que las inversiones (que se encuentran a niveles más bajos que durante el gobierno anterior -ver línea azul-)**. El peso de las importaciones sobre el PBI es el más alto del que hay registro: 32%.

# PBI. Ganadores y perdedores: la industria y la construcción los dos sectores con más caída.



## Valor agregado bruto. Variación porcentual (%) entre el 1T 2023 - 1T 2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

¿Qué actividades ganaron y cuáles perdieron bajo la gestión de Milei? Comparado contra **el primer trimestre de 2023** (porque el primer trimestre de 2024 fue particularmente atípico por la caída de la actividad post devaluación) **la construcción (-14,9%) y la industria (-9,4%) son los dos sectores donde más cayó el valor agregado producido.** Los claros ganadores son los sectores primarios (pesca, minería y agro) e intermediación financiera. Como muestran los puntos negros, solamente la administración pública y los servicios sociales y de salud son los dos sectores que continuaron cayendo en el 1T de 2025.

# Saldo energético e industria. Una mirada pensando en estrategias de largo plazo, que deberían atenderse.

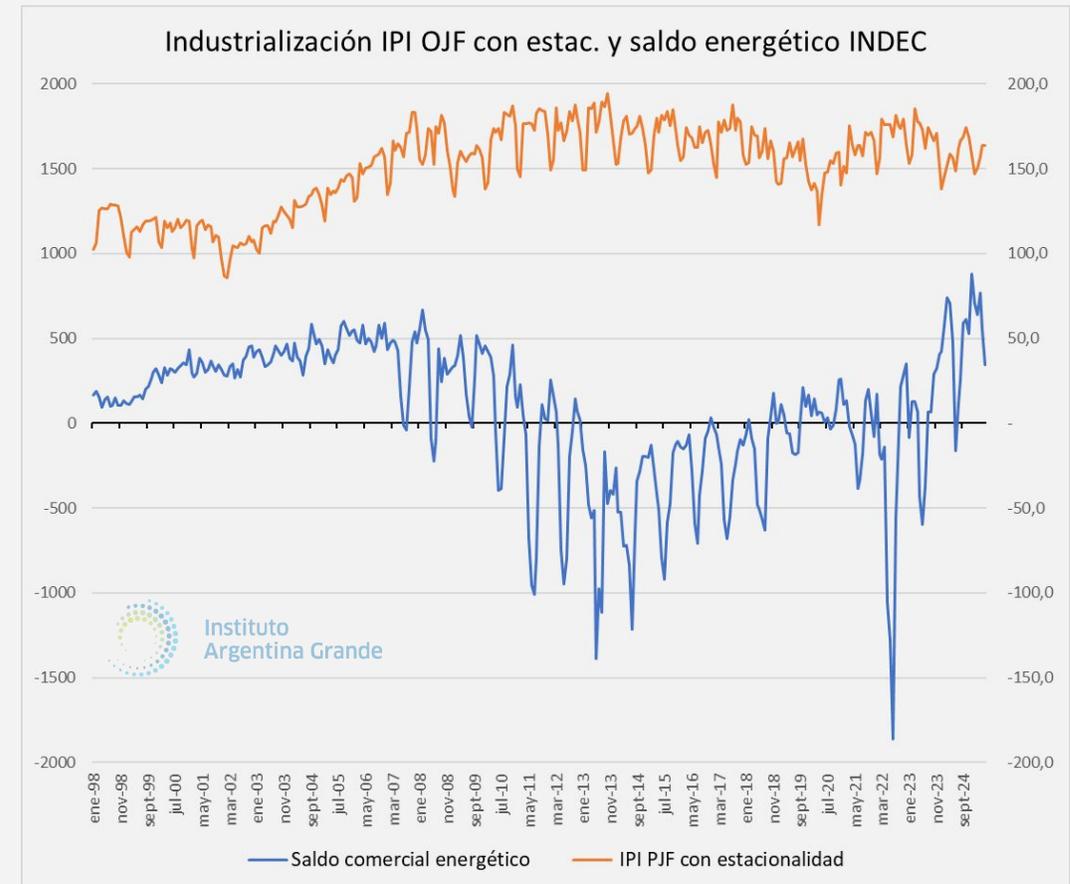


Instituto  
Argentina Grande

27.06.2025

El gráfico evidencia tendencias estructurales clave para comprender la relación entre energía e industrialización en Argentina. La estatización de YPF en 2012 marcó un punto de inflexión decisivo: desde entonces, el déficit comercial energético, agudizado en años previos, comenzó a revertirse impulsado por el desarrollo de Vaca Muerta. Este megaproyecto permitió una notable recuperación energética, convirtiendo nuevamente al país en exportador neto de petróleo. La producción en Vaca Muerta alcanzó, en marzo de 2025, un récord histórico de 447.000 barriles diarios de crudo, marcando un crecimiento interanual del 26%. La Cuenca Neuquina aportó más del 78% de los 245.000 barriles diarios exportados por Argentina en 2025.

Por otra parte, la industria argentina presenta niveles elevados, con pisos estructurales. Esta solidez industrial genera una alta demanda energética que subraya aún más la importancia del autoabastecimiento y la exportación de energía. De este modo, Vaca Muerta no solo resuelve desequilibrios económicos históricos sino que también potencia un círculo virtuoso entre crecimiento industrial y autosuficiencia energética, destacando particularmente la relevancia estratégica de políticas públicas sostenidas desde la reestatización de YPF.

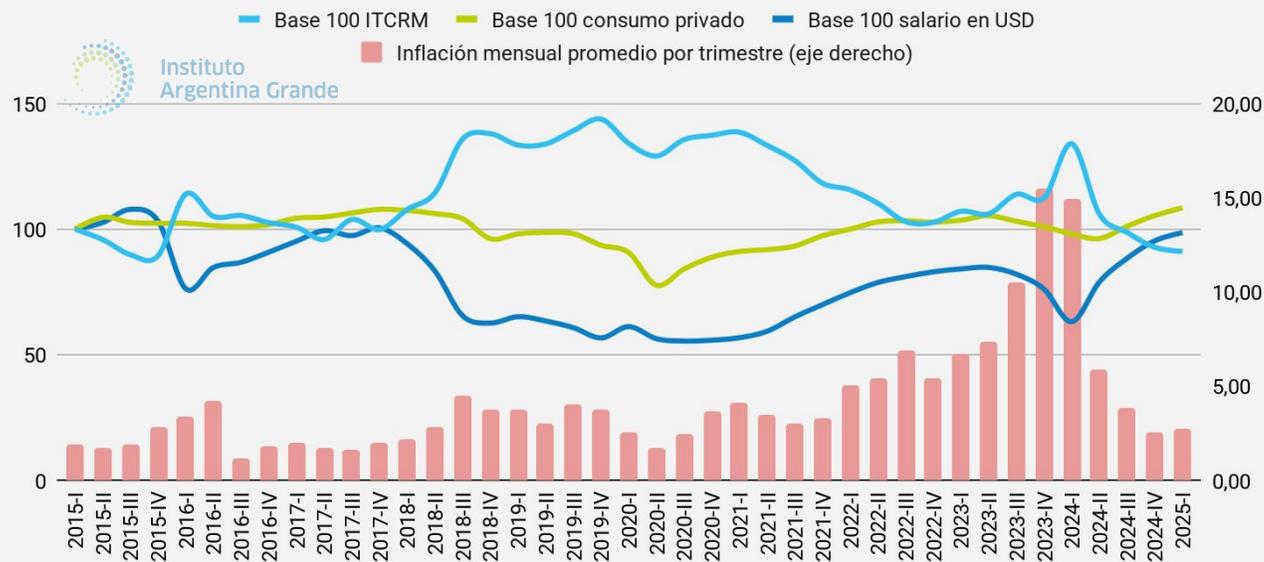


Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC y OJF.

# Consumo. El récord de consumo privado del 1er trimestre 2025 se explica principalmente por el dólar barato



Base 100 salario en USD oficial, consumo privado INDEC y tipo de cambio real multilateral



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC y BCRA

Como se puede ver existe una fuerte **correlación entre el tipo de cambio real y el consumo privado**. En él se observa cómo la constante apreciación del tipo de cambio real —un dólar barato— durante el gobierno de Milei ha impulsado el consumo.

Se observa que se ha recreado una situación similar a la de 2017 y principios de 2018, cuando se vieron también altos niveles de consumo.

Por supuesto la pregunta es si el sistema está sólido y equilibrado para el largo plazo. La respuesta es que no parece porque la cuenta corriente del balance de pagos sigue siendo negativa.

**Por otro lado**, el índice de consumo IAG refleja una demanda fragmentada: los bienes de primera necesidad no muestran una recuperación significativa, mientras que el consumo de importaciones alcanzó su mayor participación en el PBI en los últimos 135 años, representando un 32%. Este dólar barato ha permitido que los sectores medios y altos accedan a menor costo a bienes durables, importados y viajes al exterior.

# Panorama macro. El Morgan Stanley no mejoró la nota Argentina. Y todo dependerá de las elecciones.



Instituto  
Argentina Grande

27.06.2025

## 01 Esta semana

Las reservas brutas del BCRA llegaron a USD 41.423 millones, un máximo desde febrero de 2023, impulsadas por la adjudicación del Bonte 2030 (USD 500 millones) y un repo por USD 2.000 millones con bancos internacionales.

El S&P Merval mostró alta volatilidad, presionado por la noticia de que la MSCI mantiene a Argentina como “standalone”, lo que descarta flujos pasivos de fondos globales.

Sube el riesgo global por el conflicto en Medio Oriente. En la semana y el BCRA reforzó su intervención en futuros.

## 02 Las variables

Las variables: i) el precio del dólar oficial (\$1205) ahora es flexible; ii) Riesgo País sube a 714pb; iii) las reservas en USD superaron los 41.000 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 3000 millones hasta fines de julio, para cumplir con las metas del FMI.

El gobierno renovó letras por el 60% de los vencimientos. Lo cual abre una incógnita sobre la confianza en el sistema.

## 03 Escenarios

El escenario de guerra en Medio Oriente se llevó la agenda. Trump, Israel, Irán, están redefiniendo el poder geopolítico en el mundo, en el marco de otros actores, como China y Rusia, que tienen un lugar central.

El superávit es una promesa de ajuste permanente en la economía. A un cierto orden de precios e impuestos le devuelven menos de lo que recaudan. El problema es que este gobierno no busca financiar reservas para salir del ajuste, sino que promete el ajuste para conseguir dólares.

No luce optimista el modelo.

## 04

El Riesgo País parece rígido a la baja por la incertidumbre global y local. Los precios de la energía volvieron a bajar a niveles previos a la guerra de los 12 días. Los vencimientos de deuda de julio arriba de los U\$S 4.200 millones y las elecciones de septiembre y octubre, entre las claves.

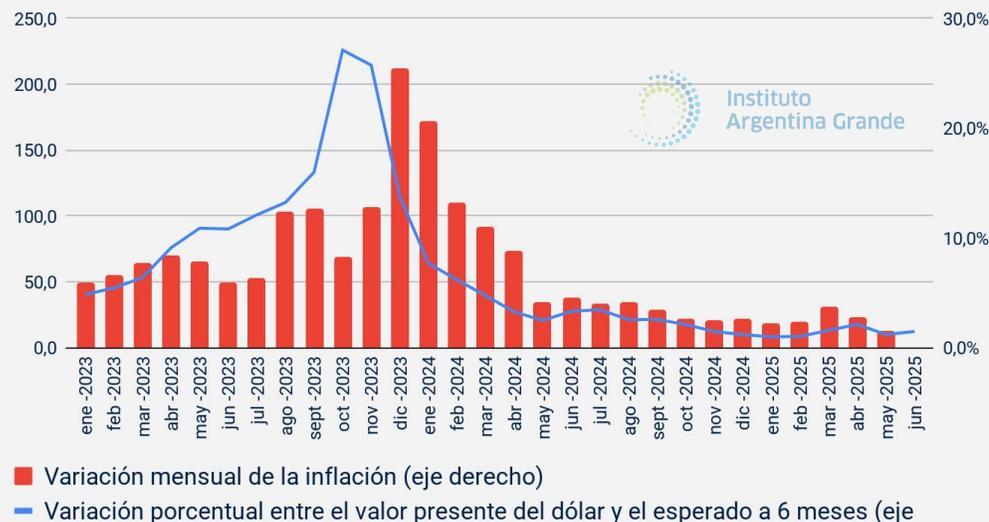
# Inflación y futuros. Una relación que merece ser analizada



Instituto  
Argentina Grande

27.06.2025

## 1. Inflación y dólar futuro



## 2. Intervención y valor del dólar futuro (a 6 meses)



## 3. Riesgo país y dólar futuro



1. La expectativa devaluatoria -por la falta de dólares y reflejada en la brecha entre el dólar actual y el esperado a 6 meses (línea celeste)- fue uno de los principales impulsores de la inflación de productos importados en 2023. Hoy, la estabilidad cambiaria es clave para sostener la desaceleración.
2. Hace tres meses que el gobierno viene interviniendo en el dólar futuro (gráfico 2). En mayo logró bajar el valor nominal esperado del dólar a 6 meses (línea negra).
3. La estabilidad del dólar es central para bajar el riesgo país (gráfico 3) y avanzar en el acceso al mercado internacional de capitales (+ deuda).



# 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