



Instituto
Argentina Grande

Qué decimos sobre economía 09.05.25

Resumen ejecutivo - Informe semanal - Primera semana de mayo de 2025



Instituto
Argentina Grande

09.05.2025

- **Nuevo indicador propio de consumo:** Caída del 4,4% del consumo promedio de la gestión de Milei frente al promedio de 2023; bienes durables crecen (+36%) mientras básicos (alimentos, medicamentos) se desploman (-8,2%).
- **Fragmentación social:** Suben compras en dólares (autos, electrónicos) por apreciación cambiaria, mientras salarios en pesos estancados deterioran acceso a bienes básicos.
- **Recaudación tibia:** Aunque subió 7% interanual, sigue siendo una de las más bajas de los últimos 25 años; Bienes Personales cayó un 50,3% en términos reales, efecto del último blanqueo.
- **Reforma tributaria en puerta:** Propuesta de "Super IVA" busca bajar la tasa del 21% al 9%, eliminando la coparticipación, impulsando competencia tributaria entre provincias.
- **Actividad desigual:** Industria cayó 13,4% interanual; construcción -28,5%. Solo minería (+2,3%) y Vaca Muerta (+23% gas no convencional) sostienen leve recuperación.
- **Campo líquido:** Tercer mejor acumulado enero-abril en 20 años para liquidación agropecuaria, pese a incertidumbre cambiaria y fin del cepo.
- **Reservas críticas:** Aún en plena cosecha, reservas están en USD 38.000 millones, complicando panorama para segundo semestre.
- **Argentina cara en combustibles:** Pese a exportar petróleo, argentinos pagan el tanque 10 dólares más caro que en EE.UU.; la nafta subió 6% en dólares en el último año pese a caída global del petróleo.



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

Nuevo indicador propio de consumo privado IAG.

El consumo: un escenario heterogéneo 1/2.

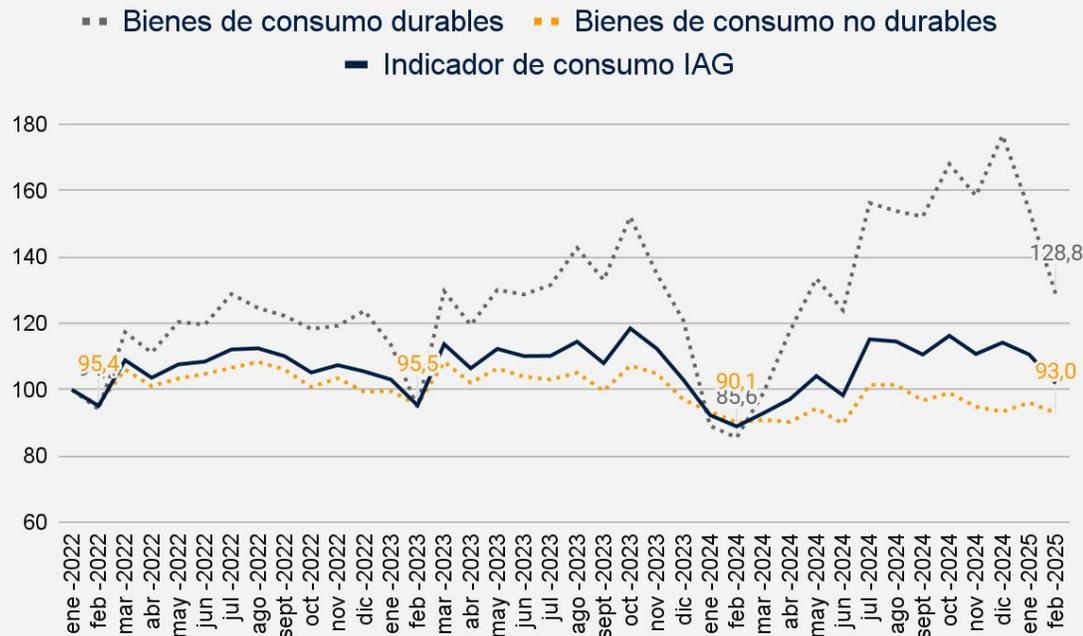


Instituto
Argentina Grande

09.05.2025

El nuevo indicador propio de consumo IAG mide la evolución del consumo de dos canastas, una de bienes durables y una de no durables, y sintetiza su dinámica en una sola variable.

Evolución del indicador propio de consumo IAG
(base 100 = enero 2022)



Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA.

- El indicador de consumo IAG (que contempla las dos canastas construidas: la de bienes de consumo durable y no durables) cayó 6,9% si se compara febrero de 2025 contra el promedio de 2023.
- El consumo de bienes de consumo no durable (distintos productos alimenticios, medicamentos) creció 3% interanual contra febrero 2024, pero cayó -2,3% contra febrero 2023.
- En base a nuestro indicador, entonces, el consumo de bienes durables creció 46% interanual contra febrero de 2024 y 36% interanual contra febrero 2023.

¿Por qué crece la compras de autos pero cae el consumo de carne? Porque la sociedad con este modelo se está fragmentando cada vez más.

Nuevo indicador propio de consumo privado IAG. El consumo: un escenario heterogéneo 2/2.



Instituto
Argentina Grande

09.05.2025

Mientras que el salario en pesos (de los trabajadores con mejores condiciones, privados registrados) recién está a valores cercanos a los de 2023, el salario en dólares -producto de la política de apreciación cambiaria- “vuela”. Así, **quienes pueden ahorrar (aún cuando puedan separar un porcentaje más bajo de su sueldo) pueden ahorrar más dólares** y acceder más ágilmente a autos, electrónicos y viviendas que suelen estar cotizados en dólares. Mientras tanto, **los que no pueden pasar a dólares como ahorro una porción de sus sueldos, luchan mes a mes para cubrir los bienes básicos** (alimentos, medicamentos) porque el salario en pesos no muestra ese crecimiento.

Salario mediano del sector privado registrado (s.e.) (base 100 = enero 2022)



Fuente: elaboración propia IAG en base a Ámbito, SIPA e INDEC.

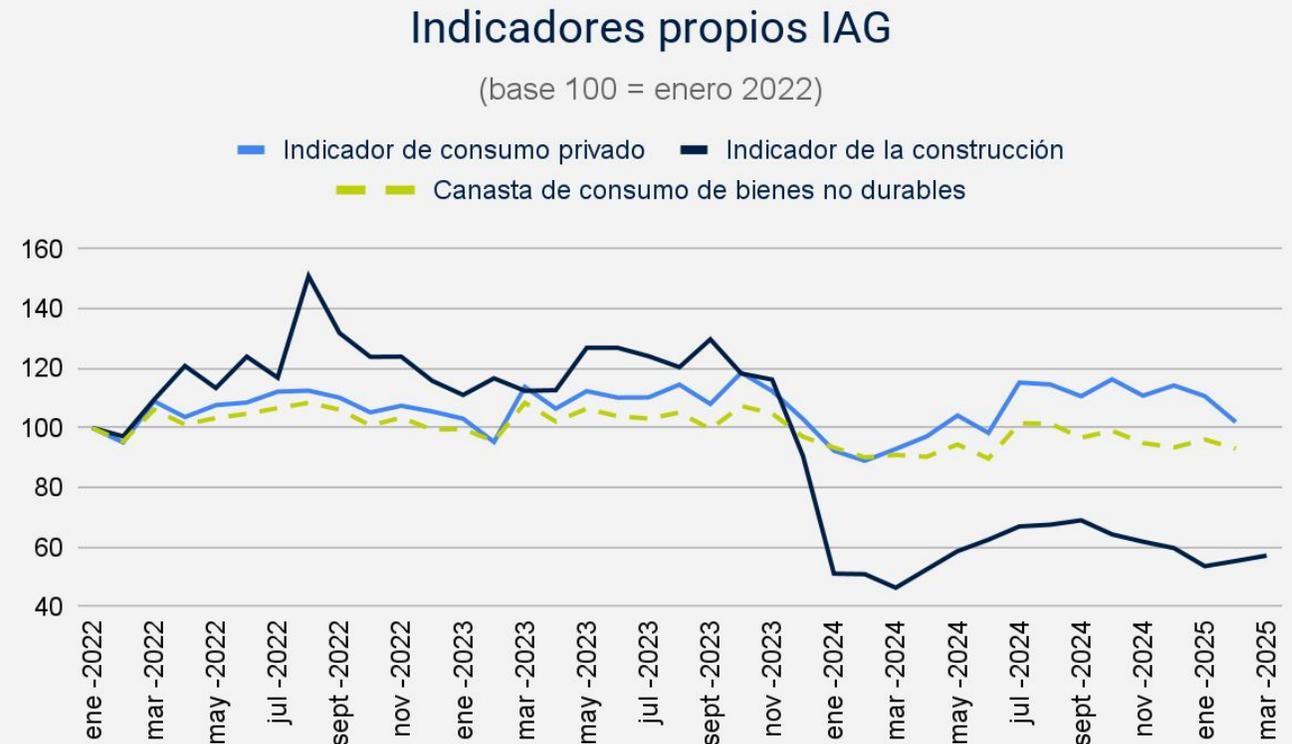
Indicadores propios del IAG. Construcción y consumo siguen en rojo.



Instituto
Argentina Grande

09.05.2025

- El indicador del consumo IAG cayó 4,4% durante la gestión de Milei contra los niveles de 2023. La caída se explica por la merma del consumo de bienes no durables y de primera necesidad (alimentos y medicamentos): la caída de la canasta de bienes de consumo no durables (medida por IAG) cayó 8,2% durante la gestión de Milei contra el 2023.
- La caída del consumo de bienes básicos no es sorprendente: las actividades que se recuperan no “derraman” porque son las que menos gente emplean. Es el caso de la construcción: la actividad cayó 49% durante la gestión de Milei contra el nivel de 2023.



Fuente: elaboración propia IAG en base a fuentes varias.

Recaudación. Subió 7% en términos reales contra abril 2024, pero contra abril de 2023 cayó 6,7%.



Instituto
Argentina Grande

09.05.2025

Abriles. Recursos tributarios

(a precios constantes de abril 2025; inflación estimada para abril: 3%)



Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA.

Abriles. IVA interno.

(a precios constantes de abril 2025; inflación estimada para abril: 3%)



Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA.

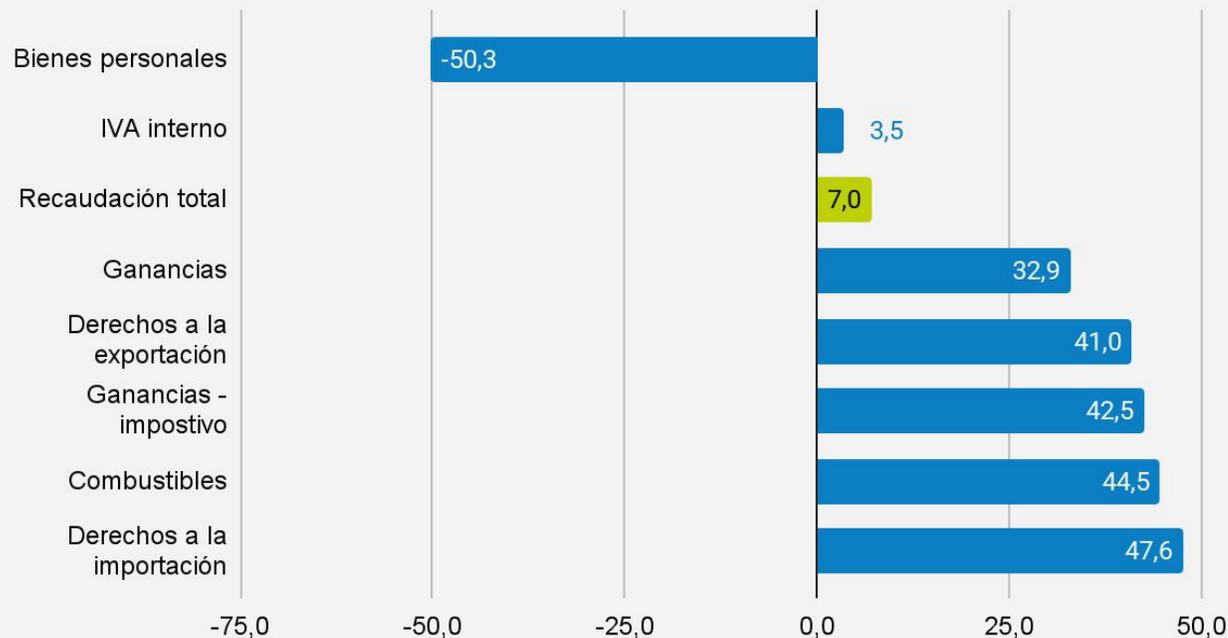
La recaudación subió 7% pero sigue siendo el 4to valor más bajo de los últimos 25 años. El IVA interno -proxy del nivel de actividad- sí muestra cierta recuperación y se situó a valores promedio.

Recaudación. Bienes personales es el impuesto que más cayó en abril 2025.



Bienes personales es el impuesto que más cayó en abril, y el que más subió fue derechos de importación.

Variación interanual real de lo recaudado por



Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA.

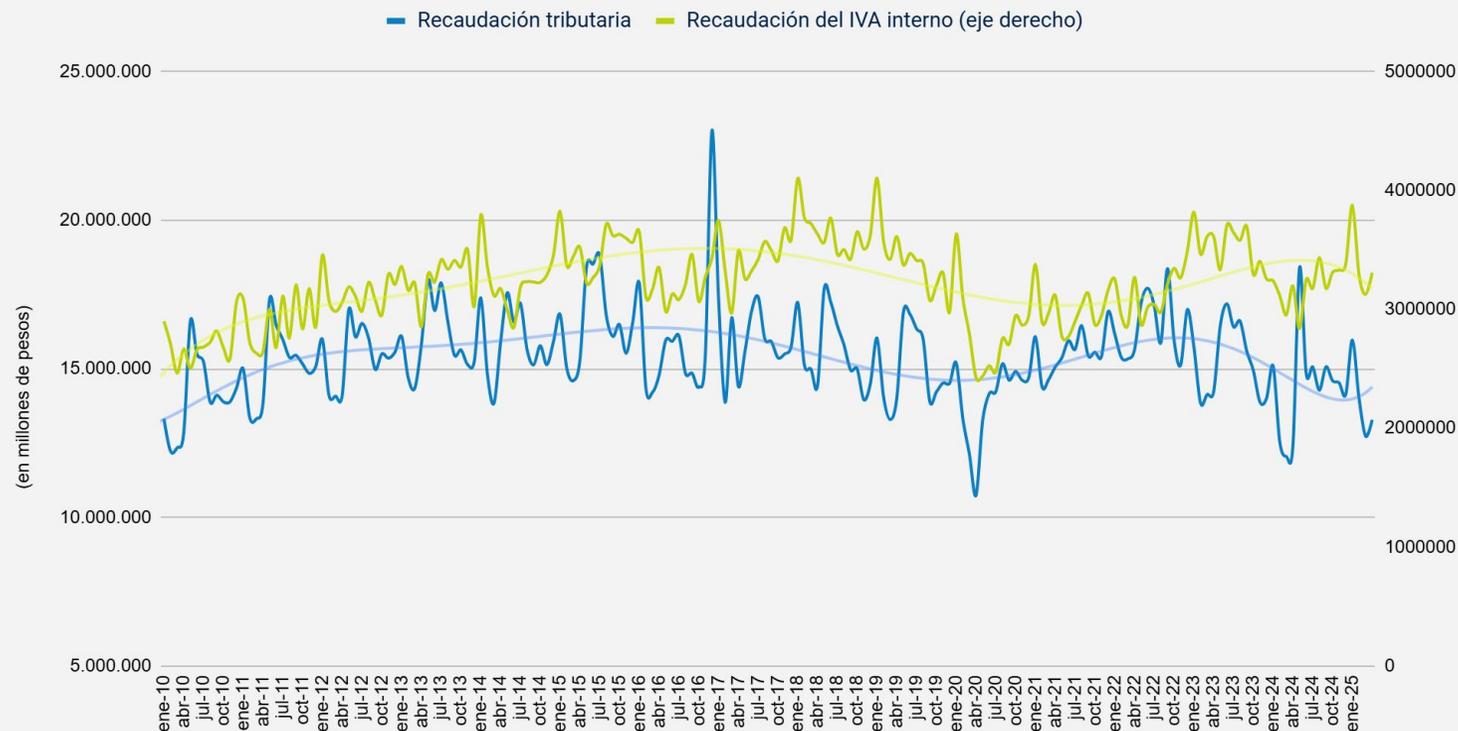
Los tres impuestos que más crecieron interanual en abril 2025 son: los derechos a la importación (que creció a pesar de la reducción de algunos aranceles producto del aumento de las importaciones), **ganancias impositivo** (que creció por la restitución de la 4ta categoría que hizo el gobierno de Javier Milei) **y el impuesto a los combustibles** (que creció por el aumento de las tasas que hizo este gobierno). “Prefiero cortarme un brazo antes que subir los impuestos” decía el presidente. **Bienes personales es el que tiene la variación interanual más baja:** en términos reales la recaudación por bienes personales cayó 50,3% (i.a.) en abril 2025. **Esto es producto del régimen de pago adelantado de bienes personales que vino con el blanqueo y que permitió una reducción de las tasas para quienes adhirieron.**

Recaudación. Las actividades que explican el crecimiento no “derraman”.



Evolución de los recursos tributarios

(en pesos constantes a marzo 2025; inflación estimada para marzo: 2,9%)



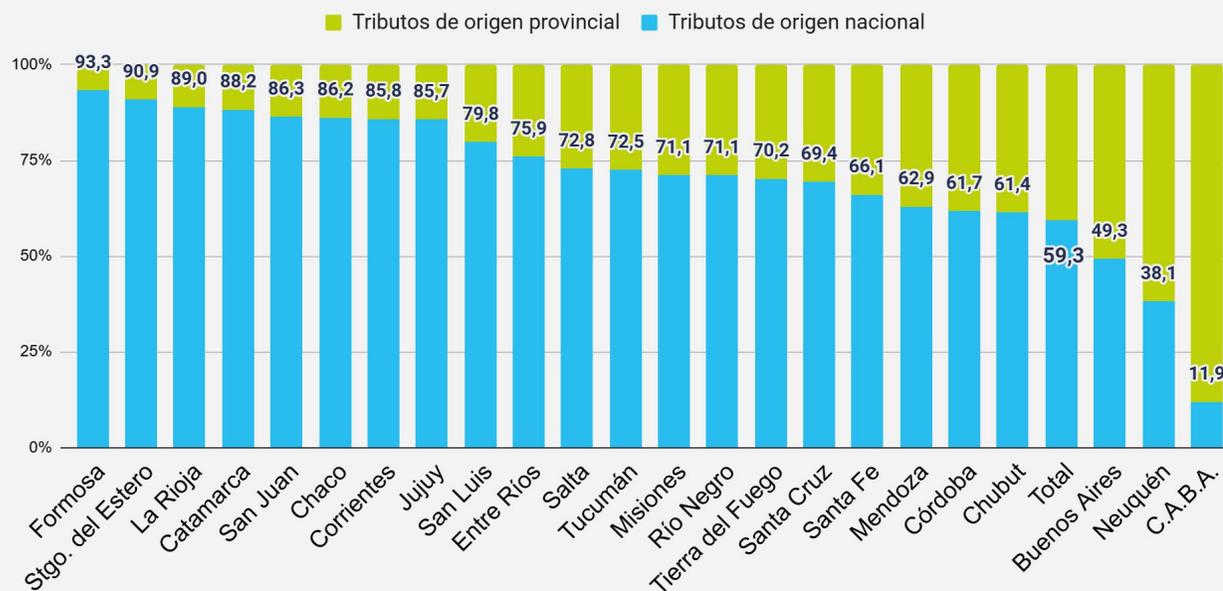
Como muestran las líneas de tendencia, **la recaudación no viene siguiendo la evolución de la actividad**. Esto se debe a las ramas que explican la recuperación: minería y agro, actividades primarias que emplean a pocas personas y que, por lo tanto, “derraman” poco en un país donde el impuesto que más recauda es el IVA (y que depende, entonces, del consumo).

¿Reforma tributaria? El gobierno quiere competencia impositiva entre las provincias.



“Super IVA”: el gobierno quiere bajar de 21% al 9% el IVA. Hoy el 61% de lo recaudado va a las provincias.

Ingresos tributarios provinciales según origen de lo recaudado - 2024 (en %).



Fuente: elaboración propia IAG en base a DNAP.

El gobierno está trabajando en una reforma tributaria que incluiría una transformación del IVA:

- La alícuota bajaría del 21% a 9%.
- Dejaría de ser un impuesto coparticipable con provincias.
- Las provincias podrían elegir cuánto quieren gravar. Se busca que “compitan”: que las provincias que pongan una tasa más baja atraigan a productores y consumidores.

¿Cuánto dependen las provincias de los tributos que recauda nación (y después son coparticipados)? Hay 3 provincias cuyos ingresos responden más a los impuestos que ellas recaudan que a los que entra por coparticipación de impuestos nacionales, Buenos Aires es una de ellas. Es decir, dependen menos de los tributos coparticipados (como el IVA).

Actividad. Tres ramas: la minería crece de manera sostenida, la industria y la construcción en rojo.



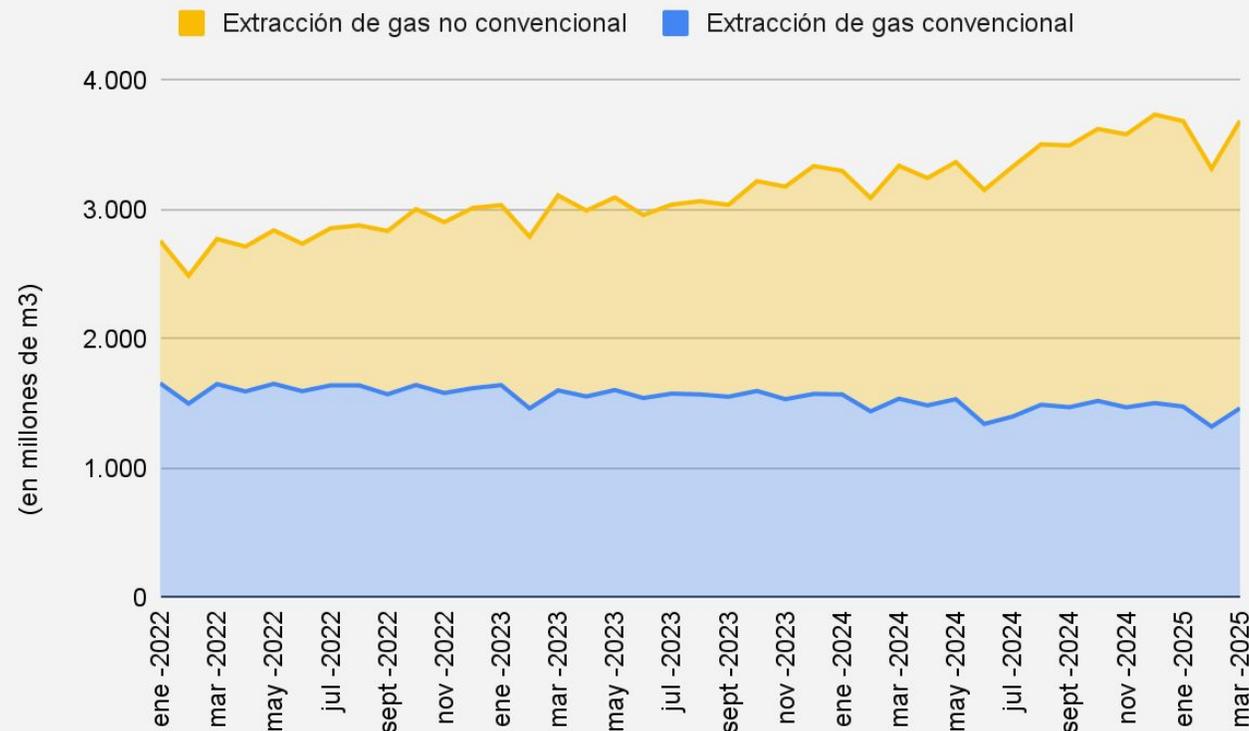
Creció 2,3% interanual el IPI minero (y 9,3% contra marzo 2023).

La industria cayó 13,4% interanual contra 2023

Contra marzo 2023 el ISAC (indicador de la construcción) cayó 28,5%

De las 16 ramas industriales una sola dió arriba contra 2023: transporte.

Doble click. Vaca Muerta tracciona para arriba el crecimiento de la economía: creció la producción no convencional de gas en marzo (23% interanual) y muestra valores históricos.



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

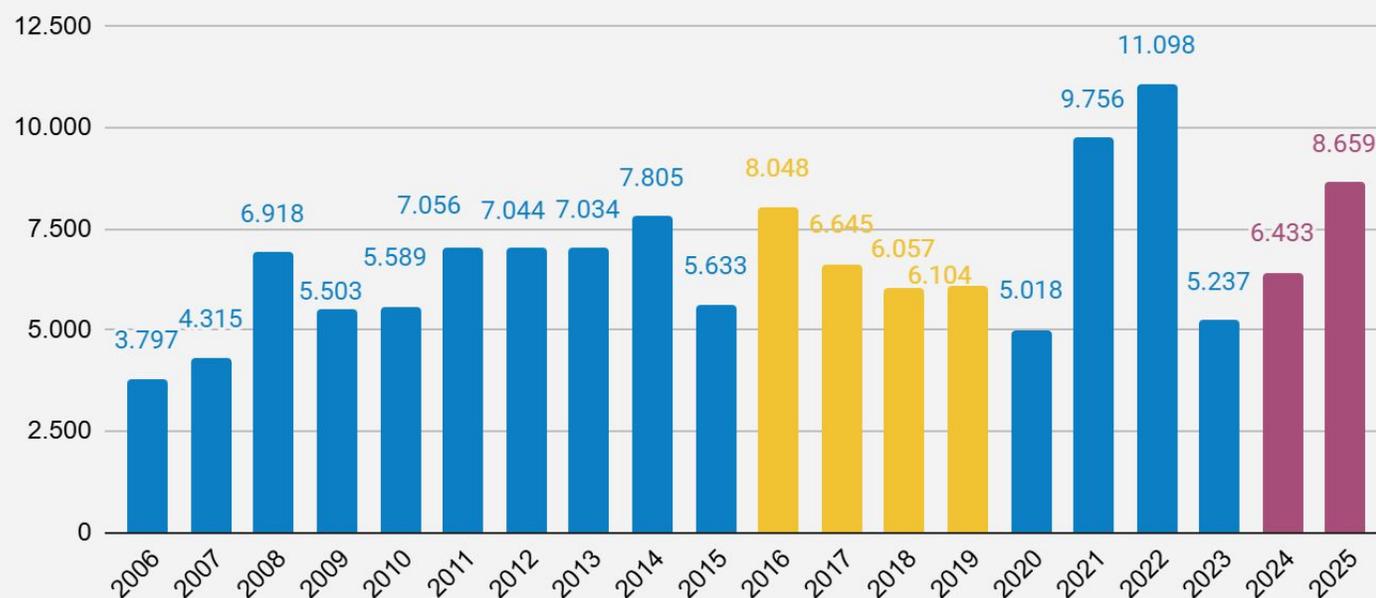
“Cosecha gruesa”. El campo liquida: el acumulado a abril es el tercero más alto de los últimos 20 años.



Instituto
Argentina Grande

09.05.2025

Liquidación de oleaginosas acumulada entre enero-abril de cada año (en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base a CIARA-CEC.

Con el fin de la quita de retenciones en ciernes, y a pesar de la quita del dólar blend, **la liquidación de abril fue buena: la tercer mejor liquidación de la última década (después de 2021 y 2022)**. El acumulado enero-abril da arriba: el tercero más alto de los últimos veinte años a pesar del tipo de cambio (que, por estar “barato” desincentiva las exportaciones).

La liquidación de abril de 2025 fue 2.524 millones de dólares, un 34% más alta que la de marzo, y la más alta para un abril desde 2022.

Esto indica un buen volumen de liquidaciones. Resta por ver el comportamiento de las liquidaciones en mayo sin cepo.

01 Esta semana

El dólar perforó los \$1150 producto de cierta estabilización del sistema y estar transitando el trimestre de la cosecha gruesa.

La economía en marzo mostró señales de fuerte caída: industria y construcción cayeron más de 4% sobre febrero de 2025.

El gobierno en vez de pensar cómo cerrar el esquema con los salarios adentro, promueve más ajustes y reducciones salariales reales. Un problema que coquetea con los límites de la paz social.

02 Las variables

Las variables: i) el precio del dólar oficial (\$1150) muy flexible, sin señales claras; ii) Riesgo País en el orden de 680pb, sin lograr estabilizarse más abajo; iii) y las reservas en USD perforaron los 38.000 M; iv) la inflación podría contenerse mientras dure esta calma, y se espera que no se haya disparado arriba de 3% para abril.

La acumulación de reservas, y cumplir con las metas del FMI en este sentido, pasa a ser el tema crucial de este momento económico.

03 Escenarios

“Estabilizar la economía te lleva un año, ir a un régimen de inflación bajo como buenísimo 5 años, y recuperar tu moneda (para remonetizar) como mínimo es un proceso de 10, acá queremos hacer todo junto en un año y medio” dice Á.Agis. Si bien gobierno ya entendió que pisar el dólar es clave para bajar la inflación, y así transitó 2024, hoy se muestra muy preocupado por bajar el dólar como objetivo en sí mismo. La actividad más que un rebote desde abajo, parece rebotar contra un techo.

04

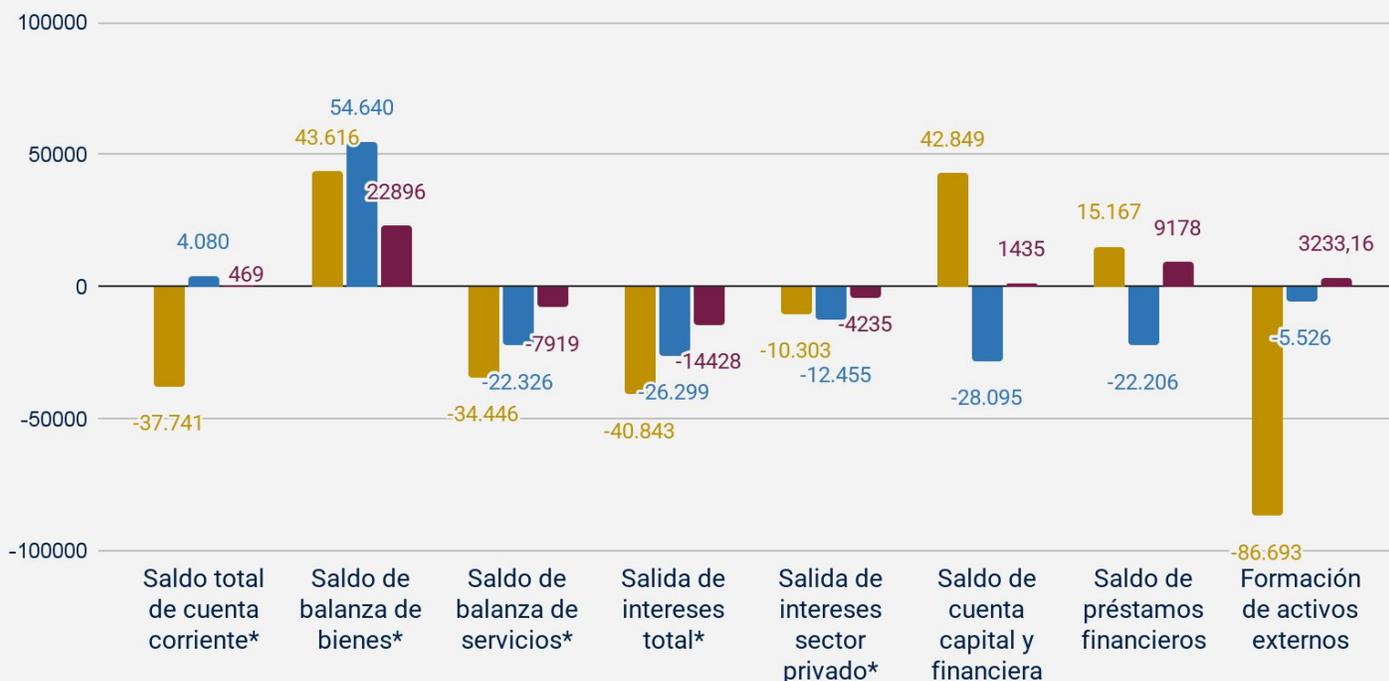
Si bien el dólar se acercó al precio del blend anterior a la salida del cepo, en 1150 pesos, las reservas sin embargo bajaron a 38.000 M. Si el gobierno no puede dar la señal de una mejora de reservas, durante la cosecha gruesa, puede abrir un plano de incertidumbre para el segundo semestre.

Balance cambiario. Cambiemos y del actual gobierno: cuenta corriente deficitaria y deuda para tirar.



Subconceptos de las balanza cambiaria por gestión

■ ene 16' a dic 19' ■ ene 20' a nov 23' ■ dic 23' a mar 25'



El modelo de cambiemos y del actual gobierno no cierra: un tipo de cambio “barato” que fomenta las importaciones y desincentiva las exportaciones (el saldo de cuenta corriente le dió negativo al macrismo por un total de USD -37.741 millones y el gobierno desde mayo acumula meses negativos). Cubre este déficit lo que ingresa a cuenta de deuda: FMI, otros organismos internacionales y el endeudamiento con los privados. **Esta semana fue clarísima: en el comunicado del BID sobre el préstamo de U\$D 500 millones anunciado esta semana dice que la plata será para “fortalecer el balance de pagos”.** Este modelo patea la pelota: no produce dólares genuinos y solo hace que los montos que habrá que pagar en un futuro (a cuenta de intereses y de capital) sean más grandes.

Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA.

Nota: con * figuran los conceptos de la cuenta corriente.

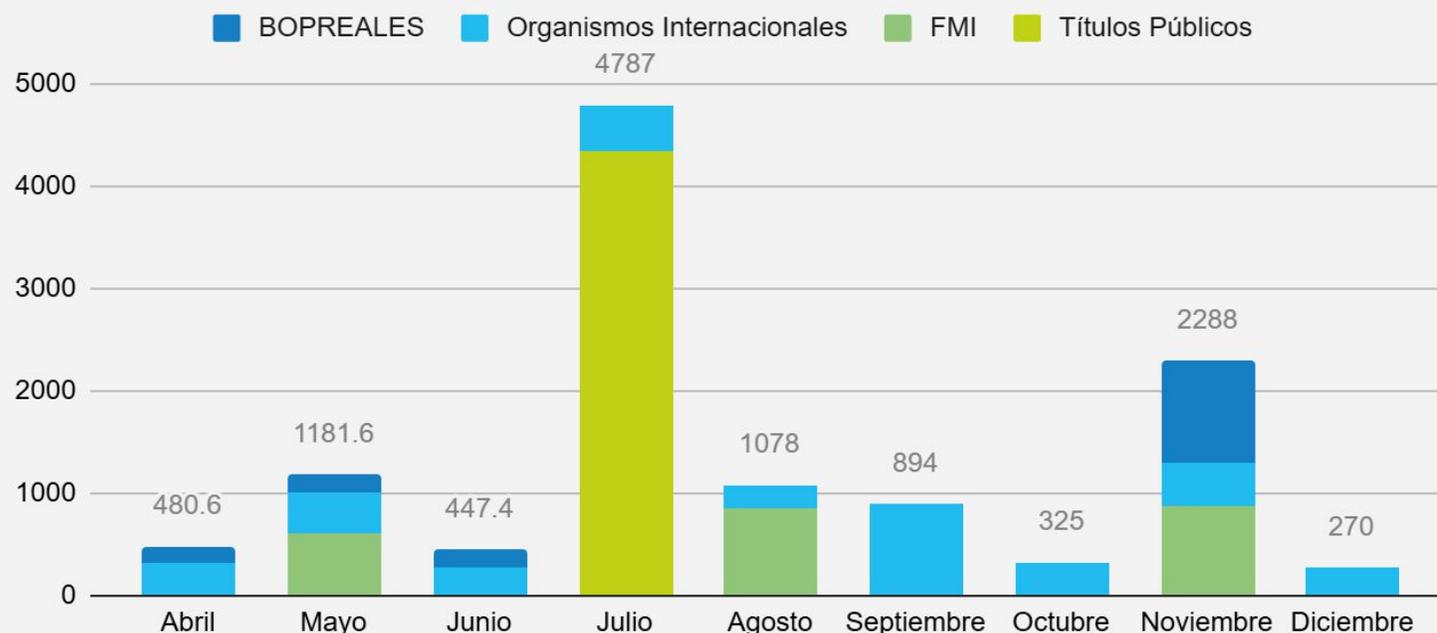
Vencimientos en moneda extranjera 2025



Instituto
Argentina Grande

09.05.2025

Vencimientos en moneda extranjera (excluyendo Lefis) en millones de de dolares



Fuente: Elaboración equipo técnico IAG a partir de datos de OPC

Julio es el mes más complicado para el gobierno en cuanto a vencimientos en moneda extranjera, debiendo afrontar USD 4.334 millones en títulos públicos y USD 453 millones a organismos internacionales.

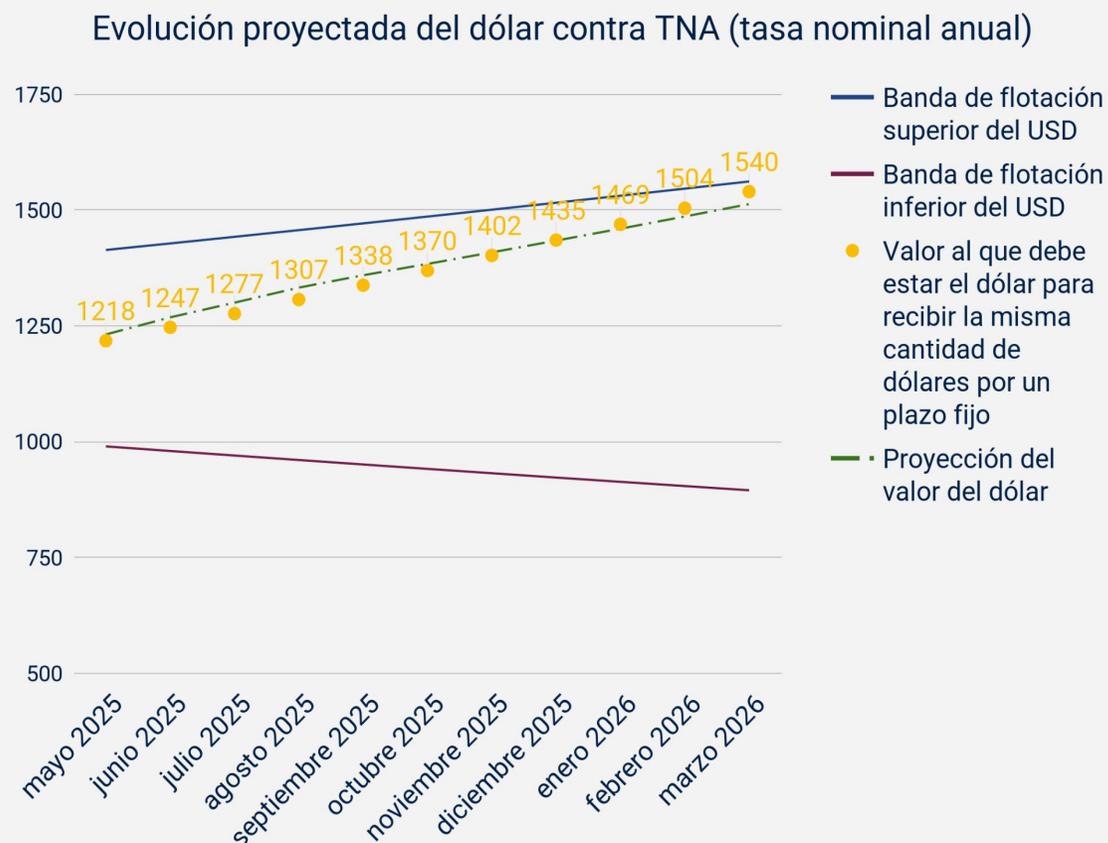
Los vencimientos totales en moneda extranjera para 2025 alcanzan los USD 21.413 millones. Sin embargo, USD 11.109 millones corresponden a letras del Tesoro intransferibles del BCRA, que se cancelarán con financiamiento del programa EFF 2025 del FMI o se renovarán al vencimiento con la emisión de nuevas letras.

Del total, USD 2.354 millones son pagos al FMI en concepto de intereses, y USD 3.543 millones corresponden a pagos a otros organismos multilaterales (BM, BID, CAF, etc.).

Por otro lado, los vencimientos de BOPREALES superan los USD 1.500 millones.

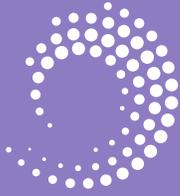
Carry trade. Una nueva ronda de “bicicleta financiera”.

Comparación de posibles tasas y arbitrajes.



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA.

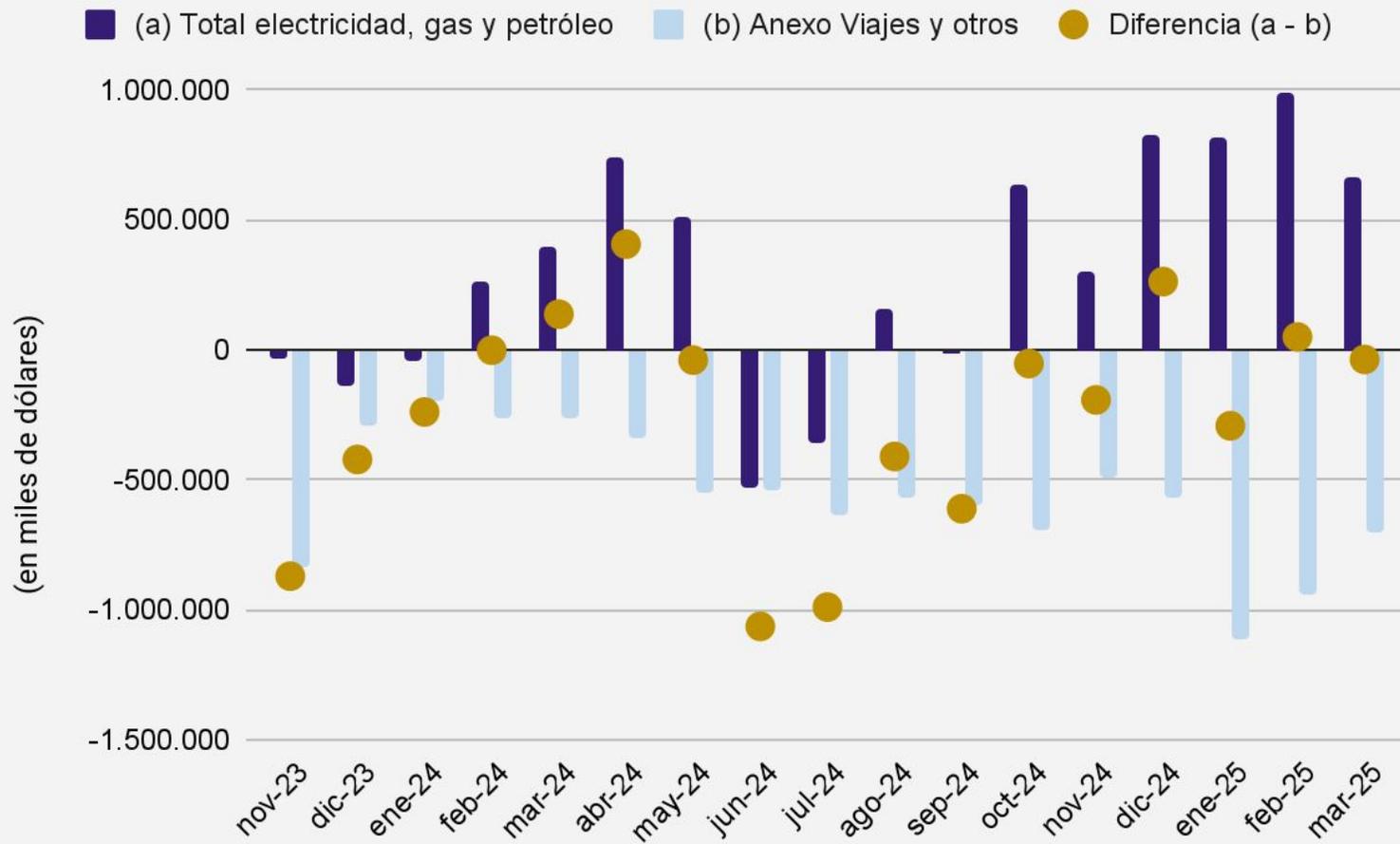
El riesgo de la “bicicleta financiera” es que el dólar suba en el medio y que, cuando se termina la inversión, se puedan comprar menos que al principio. El esquema cambiario anterior (cepo y “crawling peg”) permitía tener certeza futura sobre el valor del dólar. **El esquema actual le agrega cierta incertidumbre, el dólar estará en algún lugar entre las dos bandas; sin embargo, por la subida de las tasas, el carry trade sigue siendo rentable.** Un ejemplo simple de entender es el plazo fijo en pesos. Si hoy se ponen \$100.000 que equivalen a unos USD 84, en un año esa inversión rendiría \$134.331 (TNA del 32,2% capitalización mensual). **Sólo se podrían obtener el año que viene menos dólares que los que se podrían conseguir hoy en vez de poner el plazo fijo, si el dólar estuviera en marzo 26’ por encima del punto amarillo (breakeven), que queda incluso arriba de la banda.** Cuanto más abajo se sitúe el dólar cuando termine el plazo fijo, más ganancia en moneda dura. Los **puntos amarillos** muestran a qué valor tiene que estar el dólar para poder comprar la misma cantidad que se compraría de no ponerse el plazo fijo.



Instituto
Argentina Grande

**Argentina: Exportador neto de
petróleo pero paga el tanque
de nafta 11 dólares más que
EEUU**

Balance cambiario. Con este modelo Vaca Muerta no alcanza.

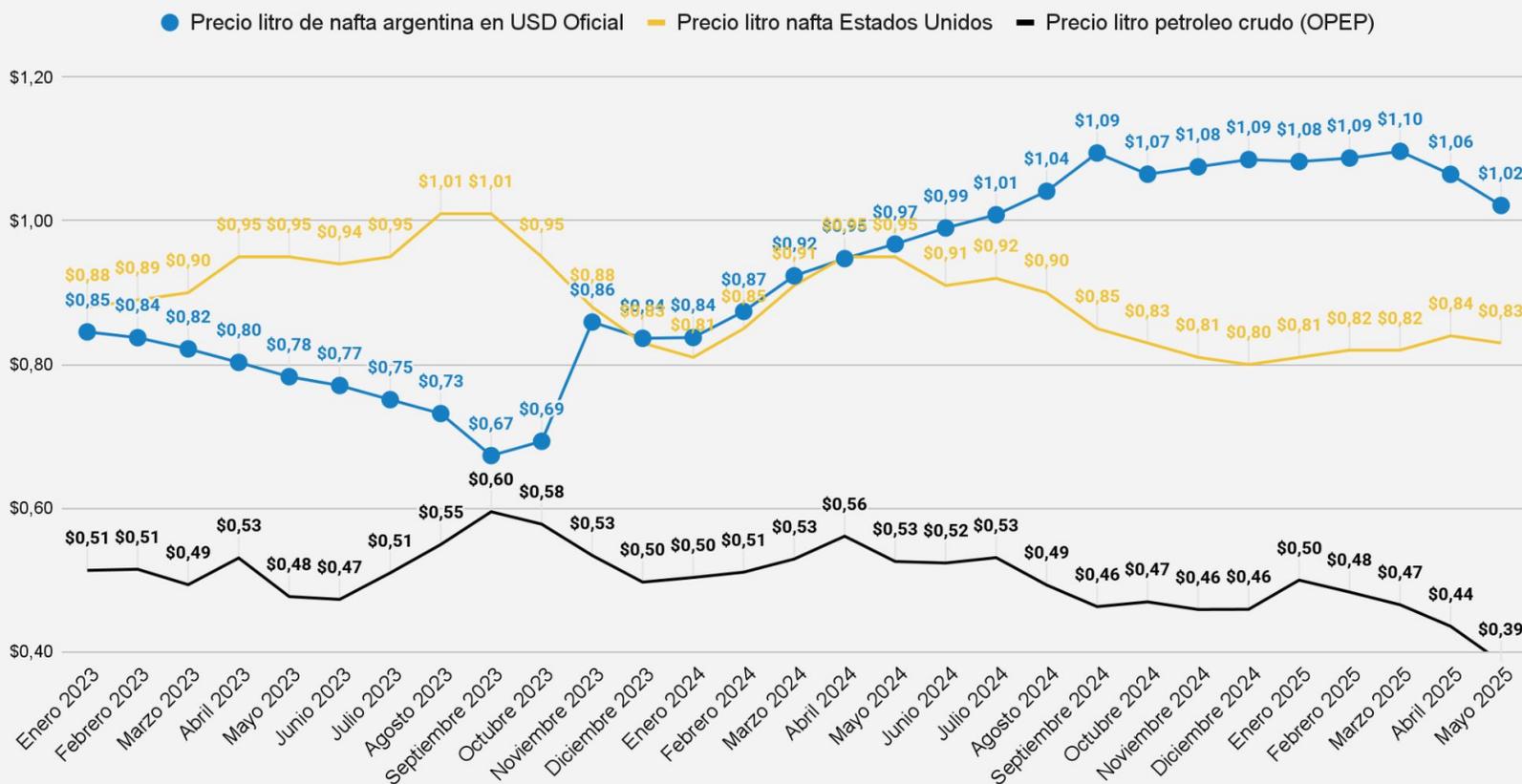


La balanza energética (“Total electricidad, gas y petróleo”) viene dando positiva de manera sostenida; sin embargo, las cuentas no dan: el tipo de cambio “barato” fomenta las importaciones y el turismo. **Lo que entra por el crecimiento del sector hidrocarburífero se está yendo por lo que los argentinos gastan en el exterior** (véase la diferencia que se ve en los puntos amarillos).

Incluso después de la baja del 4% anunciada por Caputo, la nafta se encareció un 6% en dólares en el último año



Precio por litro de nafta en USD en Argentina y EEUU y petroleo OPEP



Desde mayo de 2024 hasta la fecha, se observa una caída del 26,6% en el precio del litro de petróleo (OPEP).

En EE.UU., se comprueba una relación entre el precio de la nafta (promedio) y el del petróleo. En el último año se dio una baja del 12,6% en el litro de nafta, en sintonía con el precio del crudo.

Sin embargo, en Argentina, incluso tras la baja del 4% anunciada por el gobierno, se dio el proceso contrario y **el litro de nafta en ese período se encareció un 6% en USD.**

En un contexto en que Argentina se volvió exportador neto de crudo, los argentinos están pagando el tanque de nafta 13 dólares más que en 2023 y 10 dólares más que los estadounidenses ahora.



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

<https://argentinagrande.org/>

IG @iargentinagrande

X @iargentinag