



Instituto
Argentina Grande

Qué decimos sobre economía 04.07.25

Resumen ejecutivo - Informe semanal - tercera semana de julio de 2025



Instituto
Argentina Grande

04.07.2025

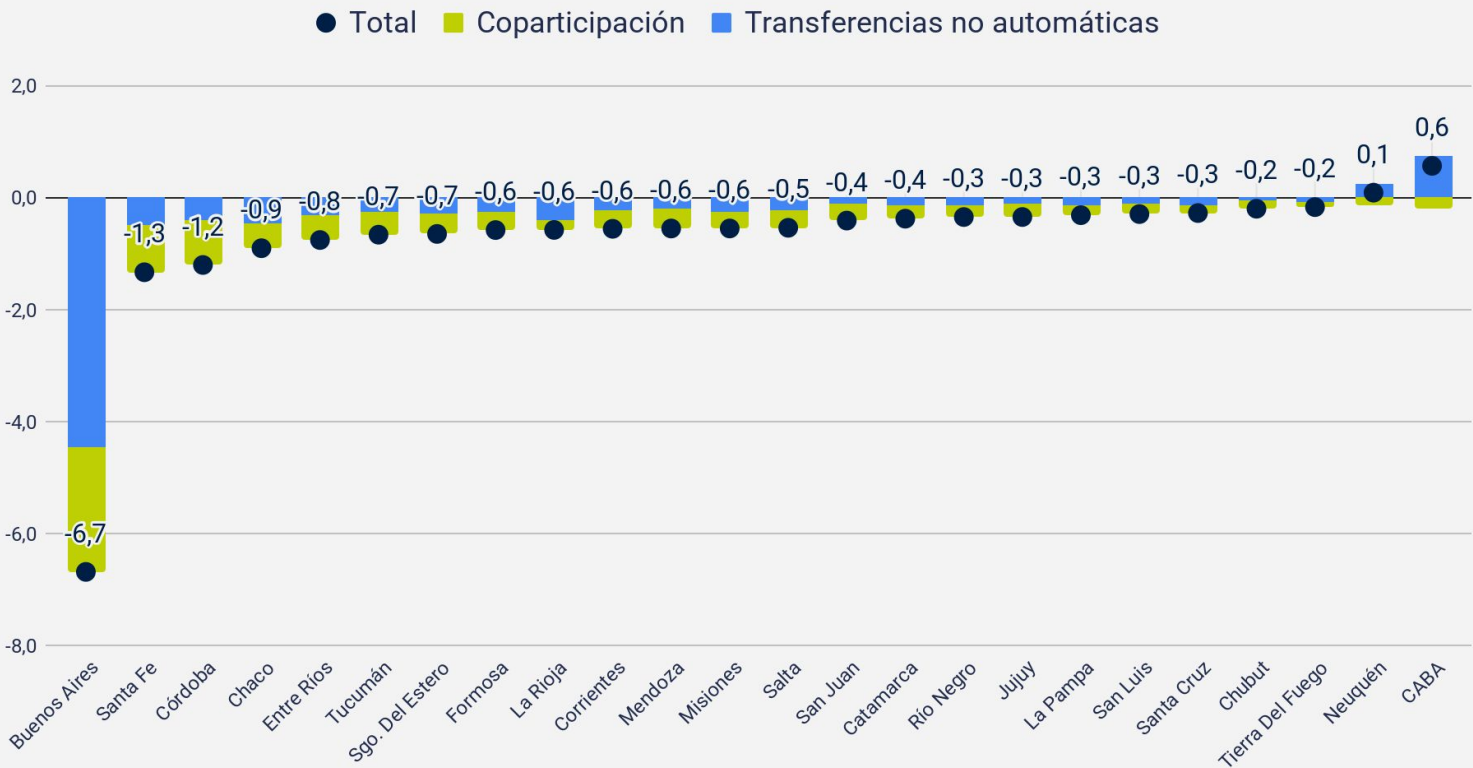
1. **Recorte histórico a provincias:** En 18 meses de gestión Milei, las provincias recibieron \$18 billones menos que en 2023 (USD 15.000 millones a valores constantes). La Provincia de Buenos Aires fue la más afectada, con \$6,7 billones menos.
2. **Desplome en inversión pública:** El gasto de capital nacional cayó un 76% en dólares respecto a 2023. En 2024, la inversión fue apenas USD 2.437 millones, lo que ya impacta visiblemente en la calidad de la infraestructura vial.
3. **Caída de la actividad industrial:** Si bien la actividad económica general repuntó levemente en abril (+1,8% intermensual), la industria sigue por debajo de noviembre 2023 (-3,5%) y el ingreso de importados creció 43%, debilitando el empleo industrial.
4. **Sector público: ajuste y despidos masivos:** Desde diciembre 2023, el sector público nacional perdió 52.340 puestos de trabajo.
5. **Tarifas por las nubes:** Las tarifas de gas subieron 498% promedio desde que asumió Milei, contra una inflación de 215%.
6. **Liquidación récord del agro, pero sin acumulación de reservas:** el campo liquidó USD 15.419 millones en el primer semestre de 2025 (junio +87% interanual), pero el BCRA no logra acumular reservas y persisten dudas sobre la sostenibilidad cambiaria.
7. **Panorama de riesgos macro:** Sube el riesgo país, el dólar oficial se deprecia, y el Tesoro enfrenta fuertes vencimientos en julio (USD 4.941 millones). JP Morgan y Barclays recomiendan reducir exposición argentina ante la persistente presión cambiaria.

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

Provincias. El ajuste: desde que asumió Milei las provincias recibieron \$18 billones menos que en 2023 1/2.



Diferencia de ingresos que reciben las provincias a cuenta de T.N.A y coparticipación (en billones de pesos constantes a mayo de 2025). Comparación 2024 y 2025 contra 2023.



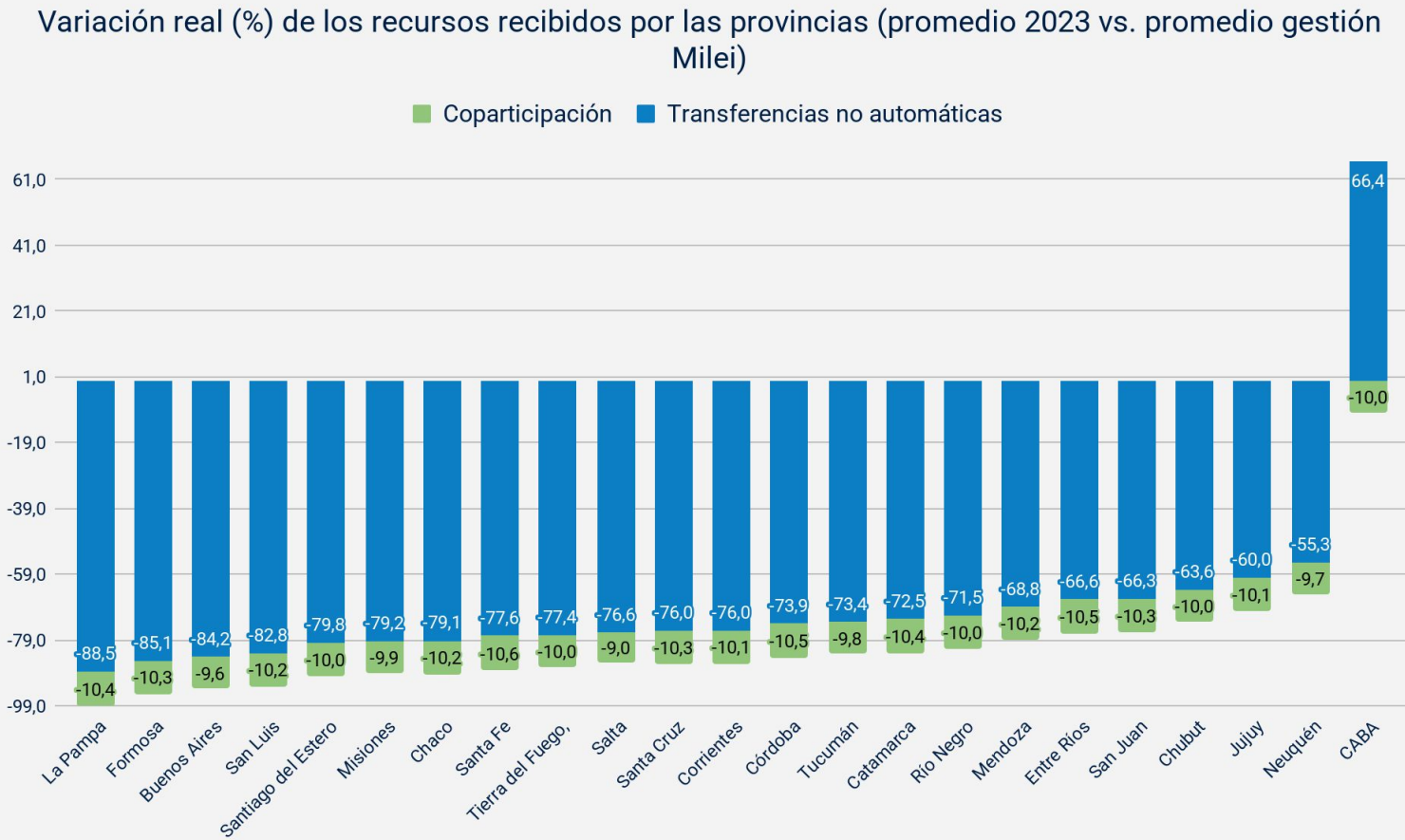
En los 18 meses de la gestión de J. Milei las provincias recibieron a cuenta de coparticipación y de transferencias no automáticas (TNAs) un total de \$18 billones menos que en 2023 (a precios constantes de junio 2025). Es decir: alrededor de USD 15.000 millones menos en un año y medio. Esto equivale, por ejemplo, a pavimentar 6.400 kilómetros de ruta (CAMARCO). La provincia **más golpeada es PBA, que recibió \$6,7 billones menos** que en 2023. Producto de la resolución del conflicto por la coparticipación, Nación debe compensar a CABA mediante transferencias no automáticas y, por eso, es (con Neuquén) una de las únicas jurisdicciones que, a pesar de recibir menos por coparticipación en 2024 y 2025, cierra arriba.

Fuente: elaboración propia IAG en base a Presupuesto Abierto y DNAP.

*inflación estimada para mayo 2025: 2%

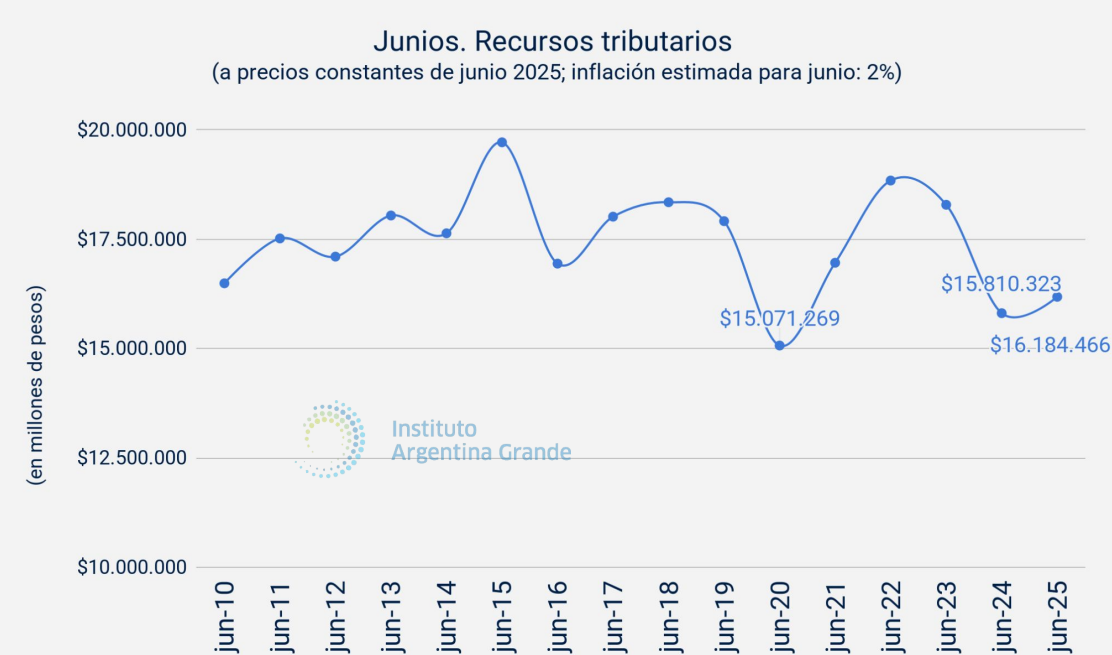
Provincias. El ajuste: desde que asumió Milei las provincias recibieron \$18 billones menos que en 2023 2/2.

Si se contemplan las variaciones de los promedios de lo recibido en 2023 y la gestión de Milei (2024 y 2025) se puede ver que las más perjudicadas son La Pampa, Formosa y Buenos Aires. **Todas las jurisdicciones, excepto CABA producto del fallo de la Corte por la coparticipación, han recibido menos recursos a cuenta de coparticipación y TNAs han recibido menos recursos de origen nacional que durante el último año de la gestión anterior.** En el caso de La Pampa esa caída llega a 88%, para las TNAs, y 10% más para la coparticipación. La Provincia de Buenos Aires, tiene caídas de 84% y casi 10%, respectivamente.

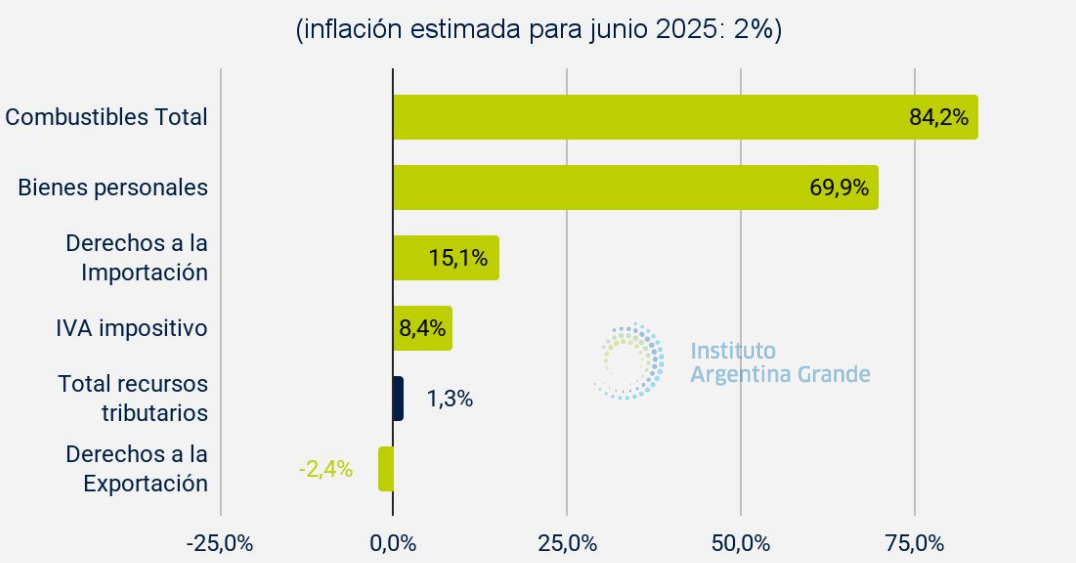


Fuente: elaboración propia IAG en base a Presupuesto Abierto y DNAP.

Recaudación. La recaudación creció 1,3% interanual, pero es el tercer junio más bajo de los últimos 15 años.



Variación real (%) de la recaudación. Acumulado enero - junio 2024 y 2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA.

Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA.

En junio los recursos tributarios crecieron un 1,3% contra 2024, pero es un piso bajo. Este junio fue el tercer peor junio: solo es superado por la pandemia y por el 2024. En lo que va del 2025 (acumulado en el primer semestre) tiran para arriba la recaudación el impuesto a los combustibles (cuyas tasas subió el gobierno actual) y bienes personales (porque el año anterior venció el pago en agosto y septiembre). Los derecho a la importación también crecieron, mientras tanto lo recaudado por derechos de exportación caen producto de la apreciación cambiaria.

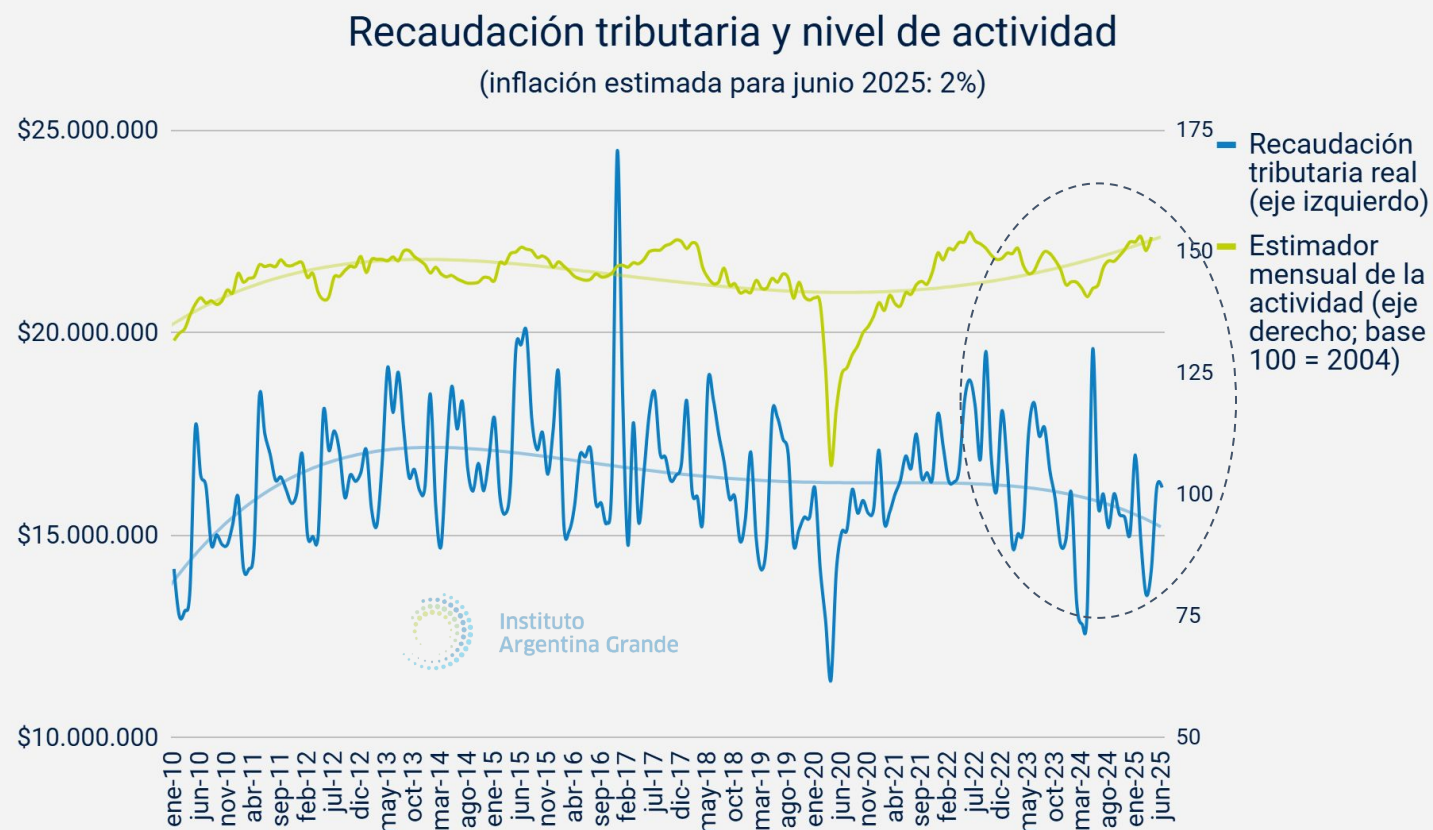
Recaudación. La recaudación creció 1,3% interanual, pero es el tercer junio más bajo de los últimos 15 años.



Instituto
Argentina Grande

04.07.2025

En abril la actividad creció un 1,9% contra marzo (que había caído 1,8% contra febrero). Desde el cambio de gestión, y a diferencia de lo que venía sucediendo desde el 2010, la actividad y la recaudación tributaria no siguen la misma tendencia, esto se debe a que los sectores de la actividad que traccionan para arriba (sector primario, agro y minería) emplean poca gente y no impulsan al resto de la economía.



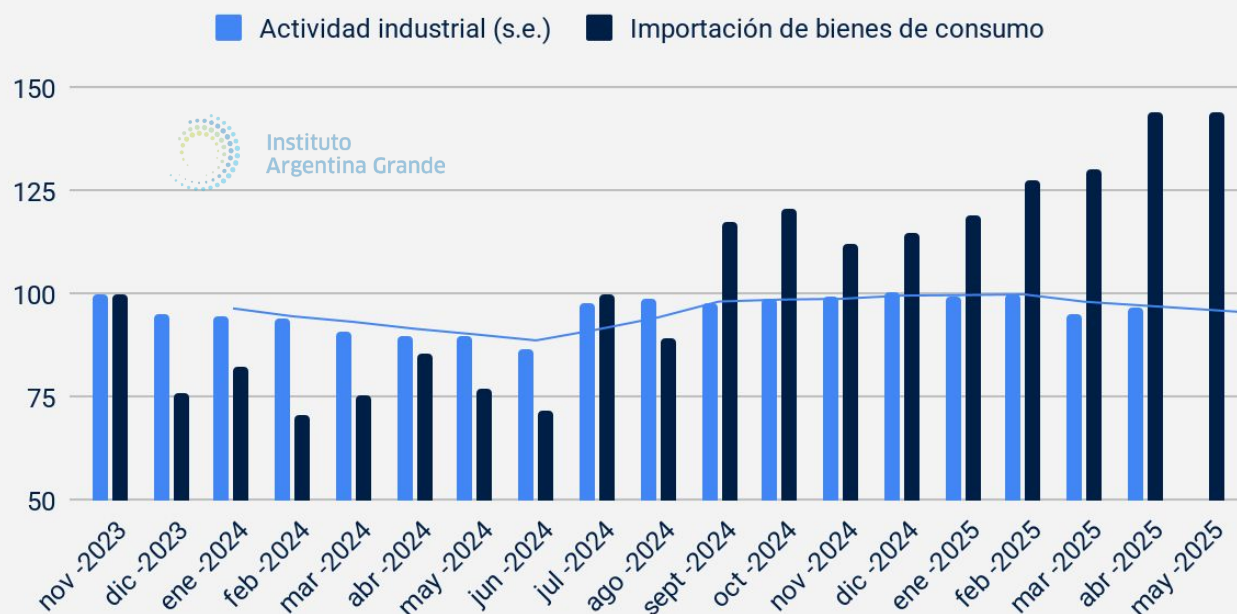
Actividad. Dólar barato y apertura: caída de la actividad industrial y aumento de importados.



Instituto
Argentina Grande

04.07.2025

Actividad industrial e importación de bienes de consumo (base 100 = noviembre 2023)



La actividad en abril de 2025 creció 1,8% intermensual (serie sin estacionalidad). Sin embargo, **la actividad industrial (sector que más puestos de trabajo genera en el sector formal) sigue por debajo de los valores de noviembre 2023: -3,5%** (serie sin estacionalidad). Como muestra la línea de tendencia, luego de la recuperación post caída de principios del 2024 la industria se estancó. Mientras tanto, **el dólar barato, la apertura comercial y la ausencia de un plan productivo facilitan la importación de bienes de consumo del exterior que en mayo mostraron una variación de 43% contra noviembre de 2023.**

Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

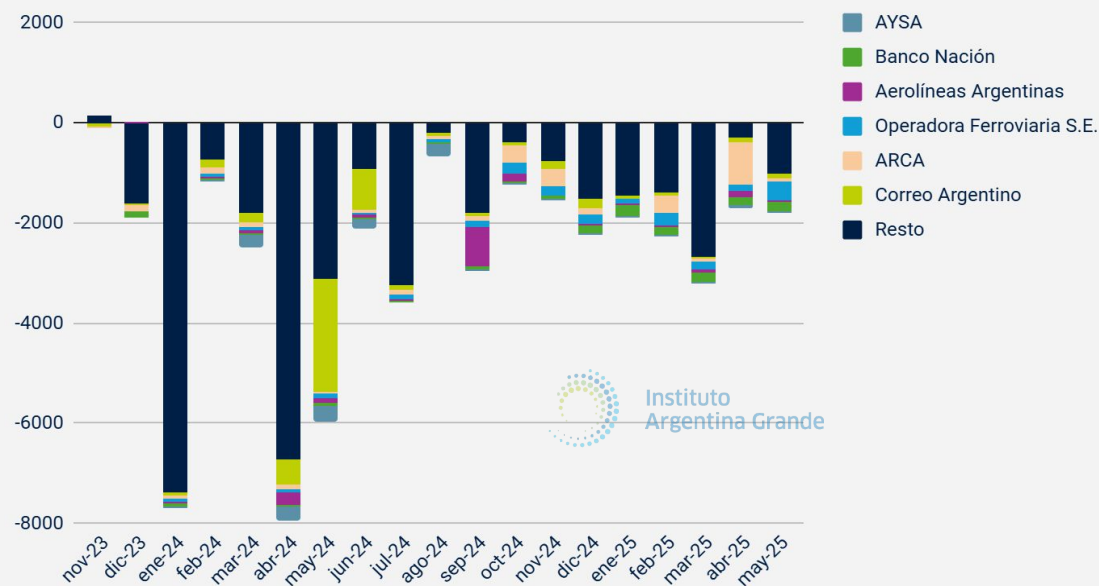
Sector público. Desde el cambio de gestión el sector público nacional tiene 52.340 trabajadores menos.



Instituto
Argentina Grande

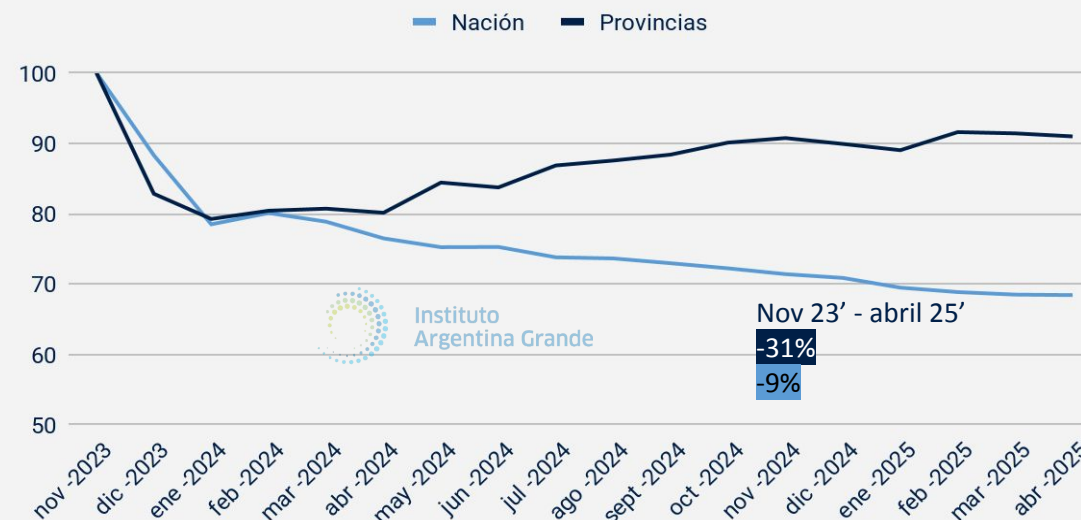
04.07.2025

Variación mensual de trabajadores del sector público nacional



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Evolución real de los salarios del sector público según nivel de gestión (base 100 = noviembre 2023)



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

En mayo continuaron los despidos en la administración nacional: -1.784 trabajadores menos. Desde diciembre 2023 van 52.340 trabajadores menos. Concentran la caída el Correo Argentino (-4.945), ARCA (-2.996), Operadora Ferroviaria (-2.293), Aerolíneas (-1.780), el Banco Nación (-1.689) y AYSA (-1.577). **Todas empresas y entes que el gobierno en algún momento dijo querer privatizar, un trabajo sucio sin beneficio social.** Mientras tanto, la caída del salario del sector público se concentra en el nivel nacional: llevan una caída acumulada desde noviembre 2023 del 31%, de los 17 meses que hay entre noviembre 23' y abril 25' (último dato) solo un mes creció.

Energía. La estatización de YPF: un boom de producción que lideró la exploración en Vaca Muerta.

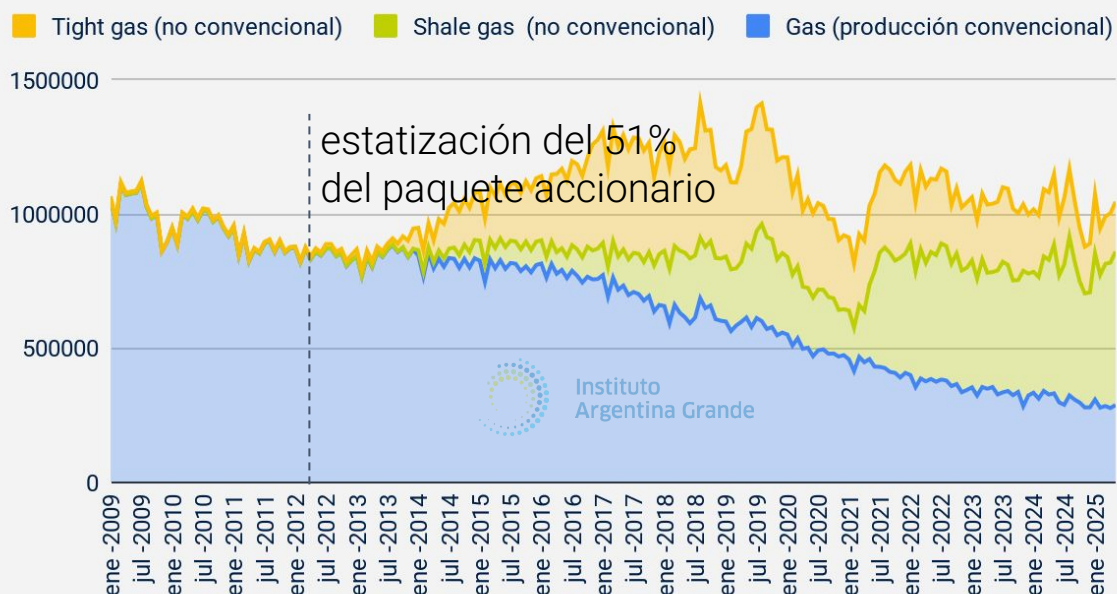


Instituto
Argentina Grande

04.07.2025

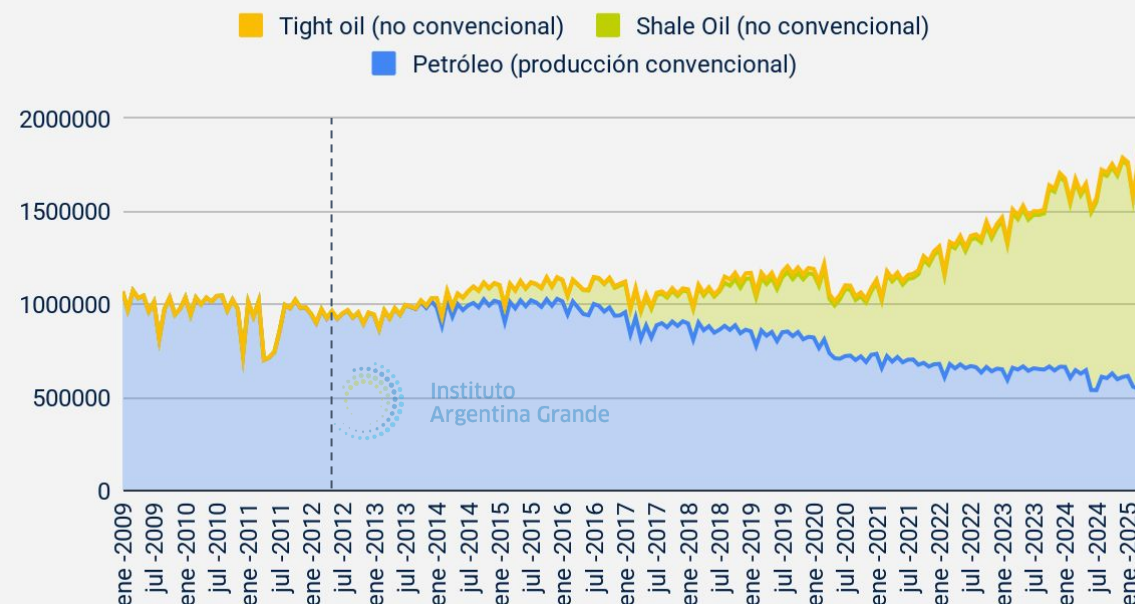
Datos totales de la producción de YPF en el país.

Producción de gas (YPF)



Fuente: elaboración propia IAG en base a Secretaría de Energía.

Producción de petróleo (YPF)



Fuente: elaboración propia IAG en base a Secretaría de Energía.

Tras la estatización de YPF en 2012, se observa un aumento de la producción (el promedio mensual de producción de petróleo crece 24,5%, el de gas un 13,5%) y un cambio estructural en el perfil de producción de la empresa. Tanto en gas como en petróleo, crece de manera sostenida la producción no convencional. Esto muestra cómo la estatización impulsó una estrategia más agresiva de exploración y explotación en formaciones no convencionales, transformando a YPF en el actor central de esta nueva etapa energética, por testigo de precios y por producción.

Tarifas. Desde que asumió Milei las tarifas de gas subieron 498% promedio, la inflación fue de 215%.

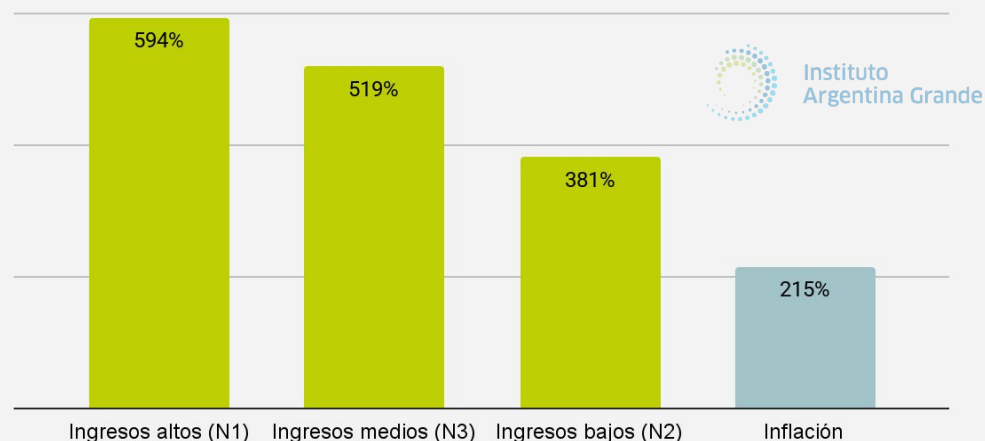


Instituto
Argentina Grande

04.07.2025

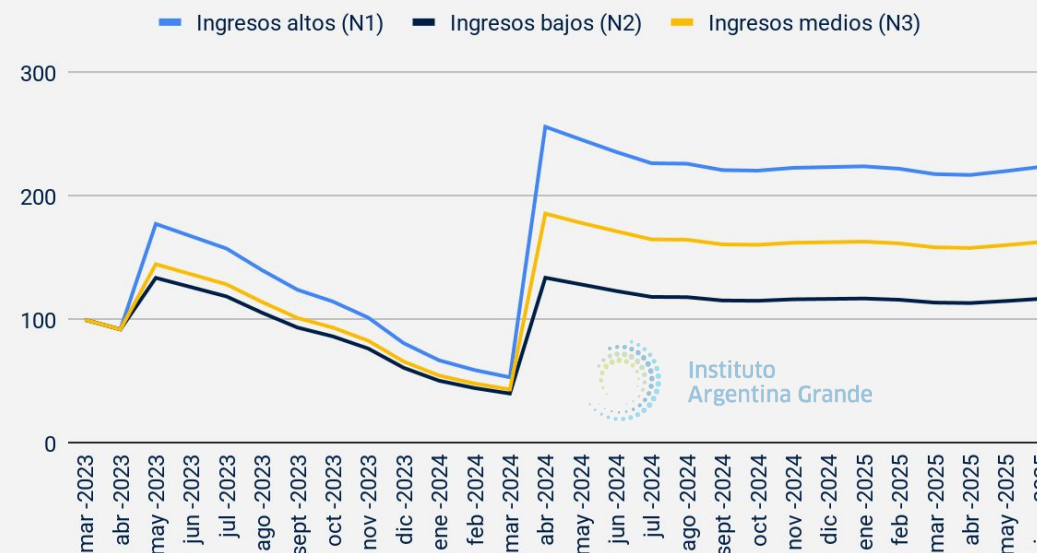
Variación nominal de la tarifa de gas por segmento (nov 23' - jun 25')

(inflación estimada para junio 2025: 2%)



Fuente: elaboración propia IAG en base a ENARGAS e INDEC.

Variación real de la tarifa de gas (base 100 = marzo 2023)



Fuente: elaboración propia IAG en base a ENARGAS.

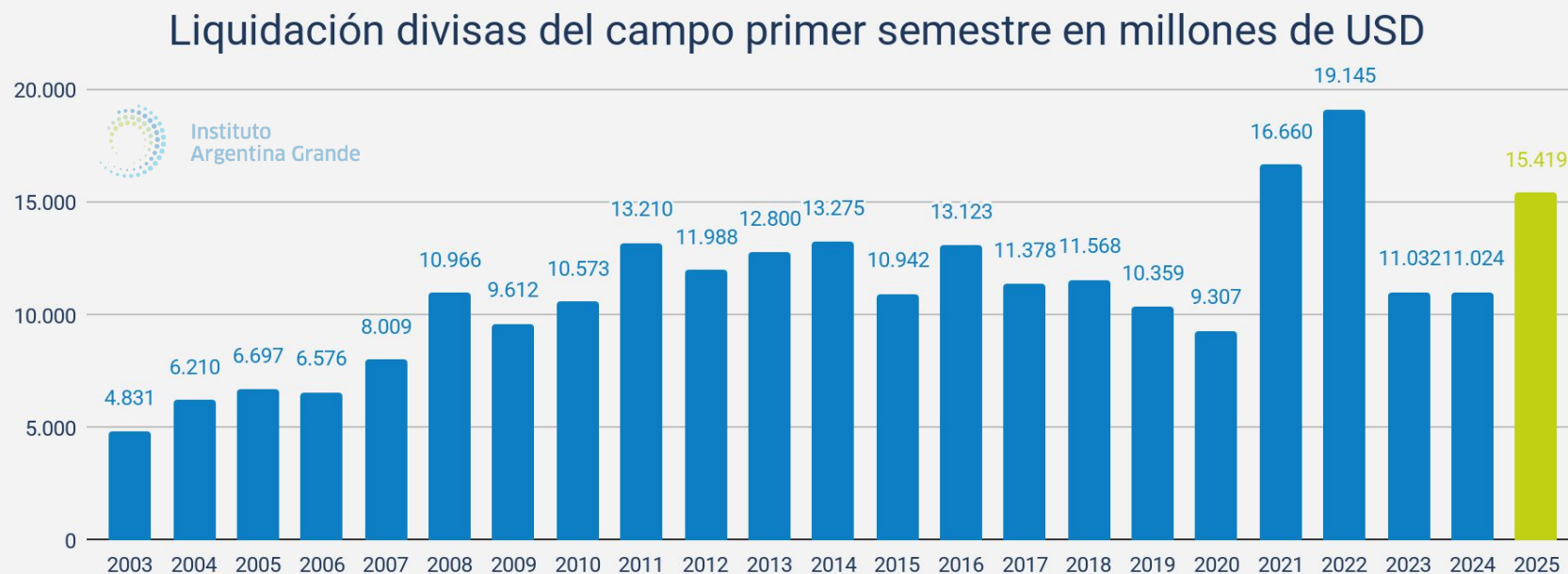
Los servicios públicos (“regulados” del IPC) son **el sector cuyos precios más subieron desde el cambio de gestión**, claros ganadores de los últimos 18 meses. El gráfico que muestra la evolución real de las tarifas muestra cómo luego de unos primeros meses de escalada inflacionaria las tarifas le ganaron a la inflación. Luego, **cuando la gente ya estaba pagando el doble en términos reales, se estabilizaron**. Ya no empujan tanto la inflación, porque la suba no es tan marcada como lo fue el año pasado, pero su peso en el bolsillo es el doble. Los cortes generalizados muestran que el Estado no puede desentenderse de la gestión del balance energético nacional.

Liquidación. El primer semestre de liquidación del campo es el tercer mejor de la serie



Instituto
Argentina Grande

04.07.2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a CIARA.

La liquidación de divisas del campo tuvo un gran primer semestre en el 2025, liquidando en esta primer mitad del año **USD 15.419 millones**. Solamente en **junio, se liquidaron USD 3.706 millones**. A pesar de esto, incluso después de la eliminación del blend, **el gobierno no pudo acumular reservas** comprando en el piso de la banda, **ni logró revertir la cuenta corriente**.

La baja capacidad del BCRA para engrosar las reservas en los meses donde estacionalmente existe una mayor oferta de dólares y en un año de muy buena liquidación, **siembra dudas sobre la sostenibilidad del tipo de cambio en la segunda mitad del año**.

Basándonos en las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior, **julio también debería ser un muy buen mes en cuanto a liquidación de divisas**. Surgen interrogantes sobre en qué condiciones el gobierno superará el **trimestre agosto-octubre** con una **estacionalidad adversa y la incertidumbre electoral**.

Panorama macro. ¿El J.P. Morgan está en control? ¿El FMI? ¿O Loretta Preska? ¿Cierra el esquema de Caputo y Milei?



Instituto
Argentina Grande

04.07.2025

01 Esta semana

En la última semana, el peso se depreció 2,7% frente al dólar mayorista, con intervención activa del BCRA y reservas que crecieron más de USD 1.200 millones. Las acciones de YPF cayeron cerca de 5% tras el fallo judicial en Nueva York, aunque luego recuperaron. A esto se sumó un fuerte ingreso de divisas por el agro, con liquidaciones récord en junio (+87% interanual, USD 3.706 millones). En este contexto, tanto JP Morgan como Barclays recomendaron reducir posiciones en activos argentinos ante la persistente presión cambiaria y el clima electoral incierto.

02 Las variables

Las variables: i) el precio del dólar oficial (\$1260) flexible, ii) Riesgo País sube a 700pb; iii) las reservas en USD superaron los 41.400 M; iv) la confianza en el gobierno de la UTDT bajó en junio 4,6% respecto del mes anterior.

EL BCRA debe acumular más de U\$S 3500 millones hasta fines de julio, para cumplir con las metas del FMI.

Todavía no está claro cuándo el FMI hará el próximo desembolso de USD 2.000 millones.

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 para el futuro el modelo.

04

"Si pensás que el dólar está barato, comprá, no te pierdas la oportunidad, campeón", dijo el Ministro de Economía. Con tono sobrador y negador frente a la situación económica: minimizó las turbulencias, defendió un tipo de cambio que el mercado considera atrasado y desestimó los riesgos de la crisis, mostrando desconexión con la realidad y con la preocupación del sector privado. El dólar oficial subió.

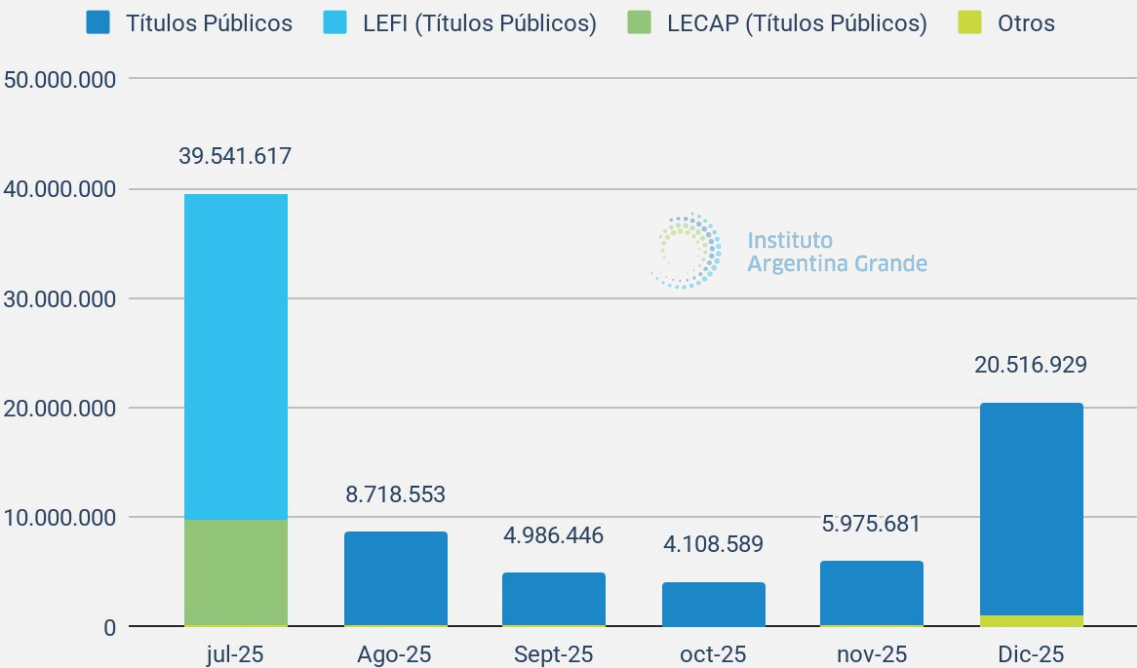
Julio, el mes de los vencimientos. El tesoro enfrenta vencimientos 39 billones de pesos y 4.941 millones de USD



Instituto
Argentina Grande

04.07.2025

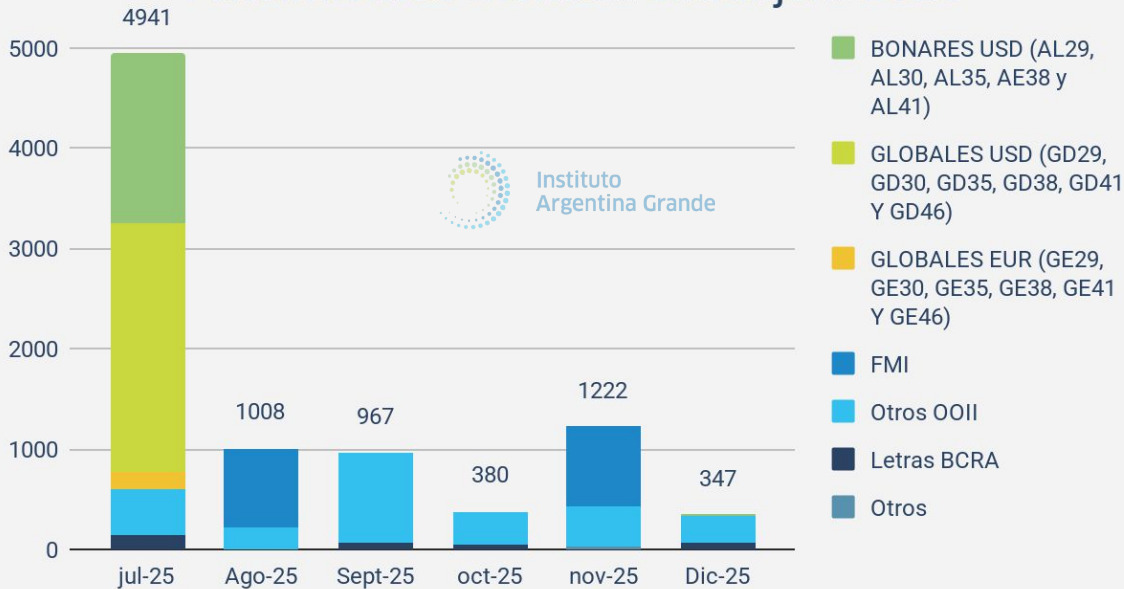
Vencimientos Moneda Nacional



Fuente: elaboración propia IAG en base a OPC.

El tesoro enfrenta en Julio 29.829 mil millones de vencimientos de LEFIs (que no renovará), 9.589 mil millones en LECAP y 5 mil millones en capital e intereses del BONTE \$ FGS.

Vencimientos moneda extranjera 2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a OPC.

En el mes de Julio el tesoro debe afrontar el 55,7% de los vencimientos restantes del 2025 en moneda extranjera, USD 4.941 mil millones. USD 4343 millones corresponden a pagos de bonos soberanos, USD 453 millones préstamos con Organismos Internacionales y USD 145 millones a Letras del BCRA



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