



Instituto  
Argentina Grande

# Qué decimos sobre economía 18.07.25

# Resumen ejecutivo - Informe semanal - Segunda semana de julio de 2025



Instituto  
Argentina Grande

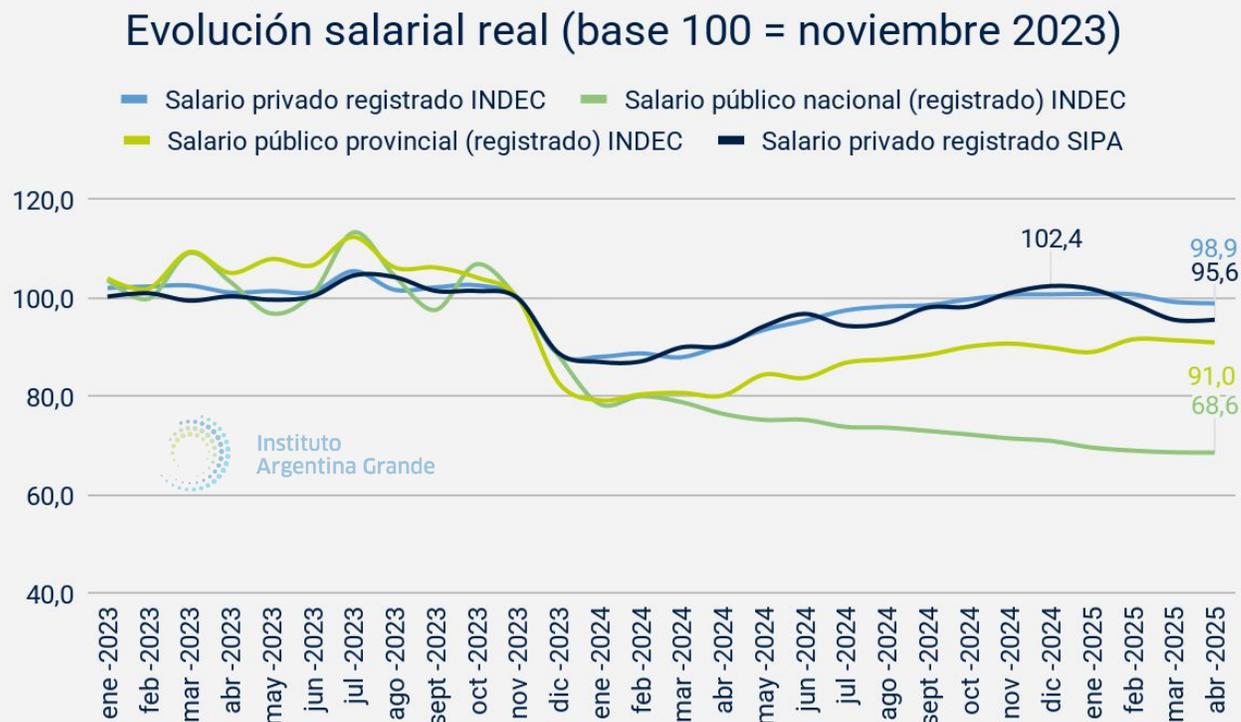
18.07.2025

1. **Ajuste acelerado:** El gasto de capital cayó un 29,6% interanual real en junio y sigue siendo la principal variable de ajuste del gobierno.
2. **Construcción en mínimos históricos, indicador propio:** El sector de la construcción muestra una caída del 49,7% respecto a junio de 2023.
3. **Superávit versus gasto social:** El superávit primario alcanzado podría cubrir sobradamente el costo de las leyes sociales aprobadas por el Senado (moratoria previsional y bono a jubilados), que totalizan apenas 1,06% del PBI anual, pero el gobierno anticipa vetos.
4. **Motosierra y servicios públicos:** Los recortes sobre entes y organismos apenas representan el 2,9% del gasto total, y la mitad está concentrada en vialidad y obra pública.
5. **Inflación baja, pero salarios más bajos:** La inflación desacelera (1,6% en junio y 15,1% en 2025), pero los salarios privados registrados ya caen 4,4% real contra noviembre 2023, y el salario público nacional se desploma un 31,4%.
6. **Fragilidad financiera y presión cambiaria:** Tras el fin de las LeFi, el Tesoro absorbió \$4,7 billones con Lecaps y la suba de tasas. Sin confianza, el dólar oficial roza los \$1.300, mientras el BCRA recurre a pasivos remunerados y repos para contener la divisa.
7. **Crisis social y morosidad récord:** La cantidad de cheques rechazados por falta de fondos se duplicó desde noviembre 2023 (+117,6%) y la morosidad en créditos personales alcanza el 4,5%, máximo de los últimos 4 años, evidenciando la fragmentación social y la incapacidad creciente de las familias para afrontar pagos mes a mes.



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

# Salarios. Hace 3 meses los salarios caen y ya están por abajo en poder de compra que noviembre de 2023.



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

Hace 3 meses que el salario del sector privado registrado cae, mostrando los límites de la recuperación de mediados del 2024 contra la caída post cambio de gobierno. En abril, los trabajadores del sector privado registrado, el sector que está en mejores condiciones, quedó 4,4% por debajo de los niveles de noviembre 2023 (SIPA). Además del cambio de tendencia de los salarios del sector privado (que muestra INDEC y SIPA), desde el cambio de gobierno se ha reforzado la heterogeneidad del mercado laboral (particularmente: los ingresos laborales): luego de noviembre 2023 no solo caen fuertemente los salarios, sino que además se desacoplan los salarios del sector público con los del sector privado. El sector público nacional es el que más ha perdido (-31,4% contra noviembre 2023). Aunque baje la inflación la gente no siente “alivio” porque los salarios caen contra ella.

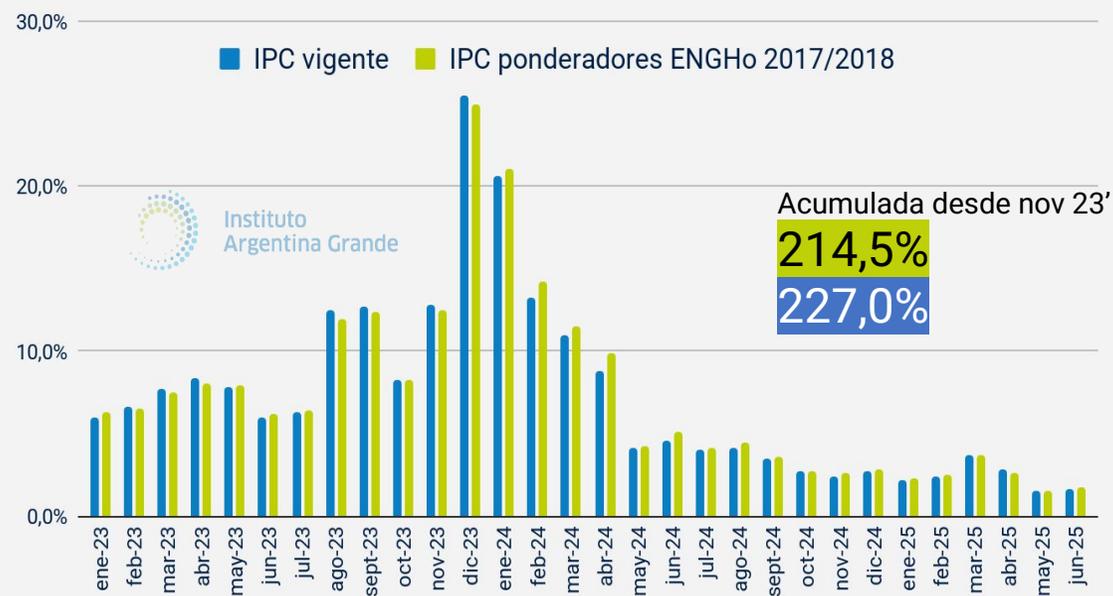
# Inflación. Servicios públicos lidera la suba de precios desde noviembre 2023, presionando los ingresos.



Instituto Argentina Grande

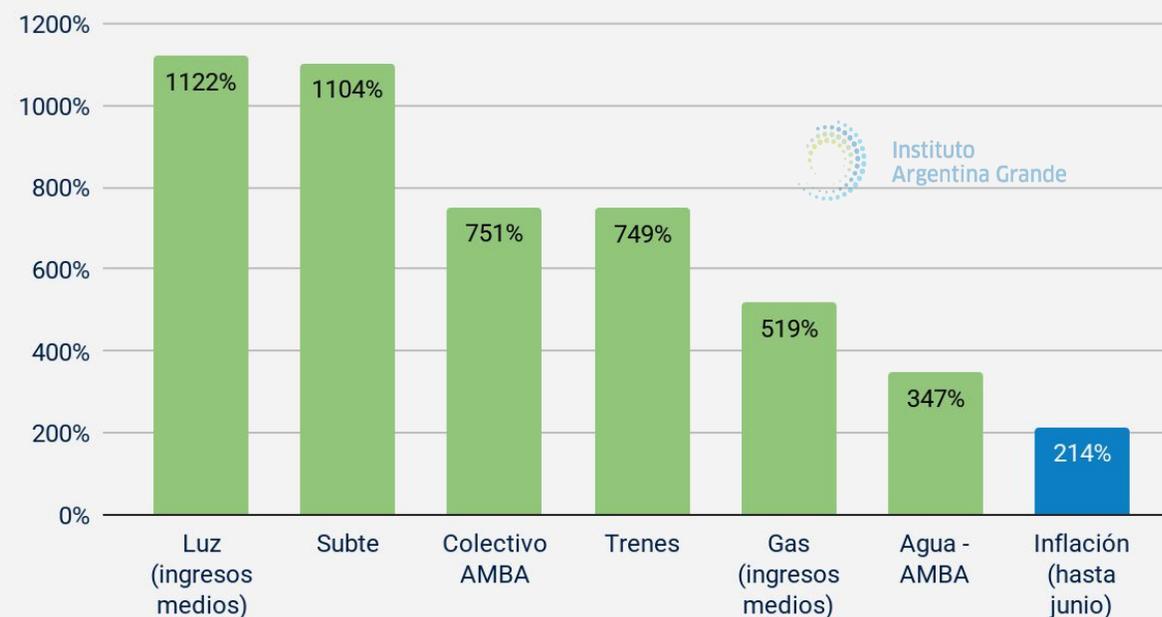
18.07.2025

Variación mensual IPC según ponderadores



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Variación de precios seleccionados (noviembre 23' - julio 25')



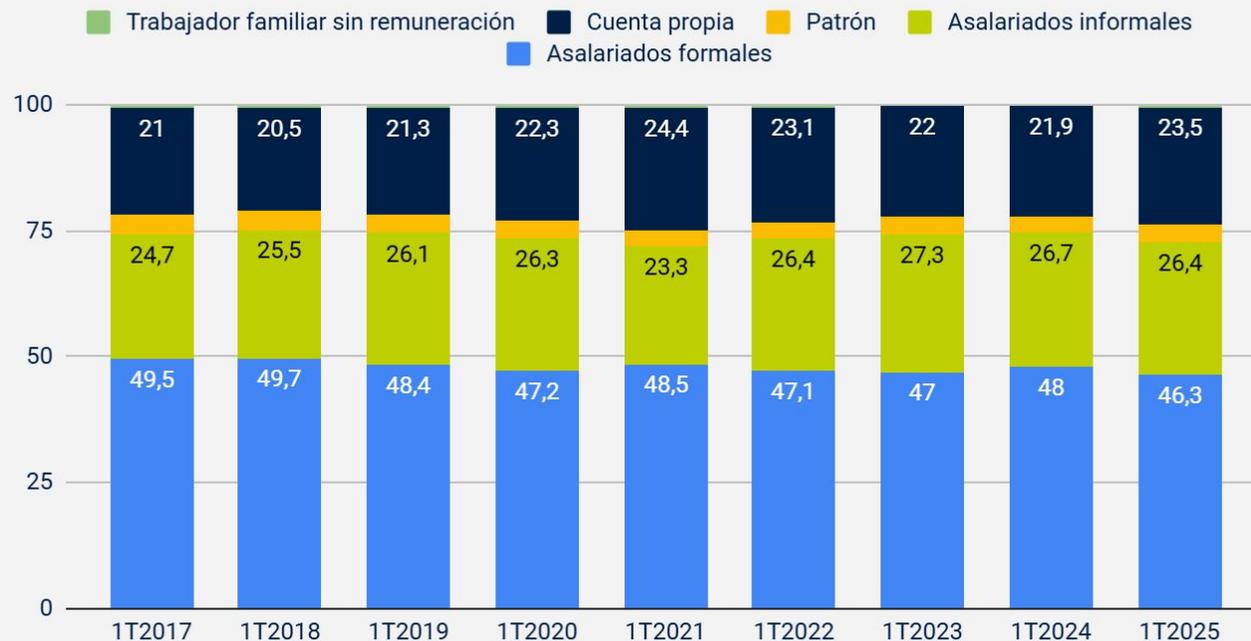
Fuente: elaboración propia IAG en base a ENRE, ENARGAS y Secretaría de Transporte.

La desaceleración de la inflación es marcada y sostenida. La baja de las variaciones mensuales hace que la diferencia entre el IPC con ponderadores actualizados según la Encuesta de Gasto de los Hogares 2017/18 (INDEC) no sea mucho mayor: 1,8% para junio. Los servicios públicos los claros ganadores: es el sector que más subió desde el cambio de gobierno.

# Trabajo. Más cuentapropistas, menos trabajadores formales.



Composición de los ocupados según categoría ocupacional (primeros trimestres).



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

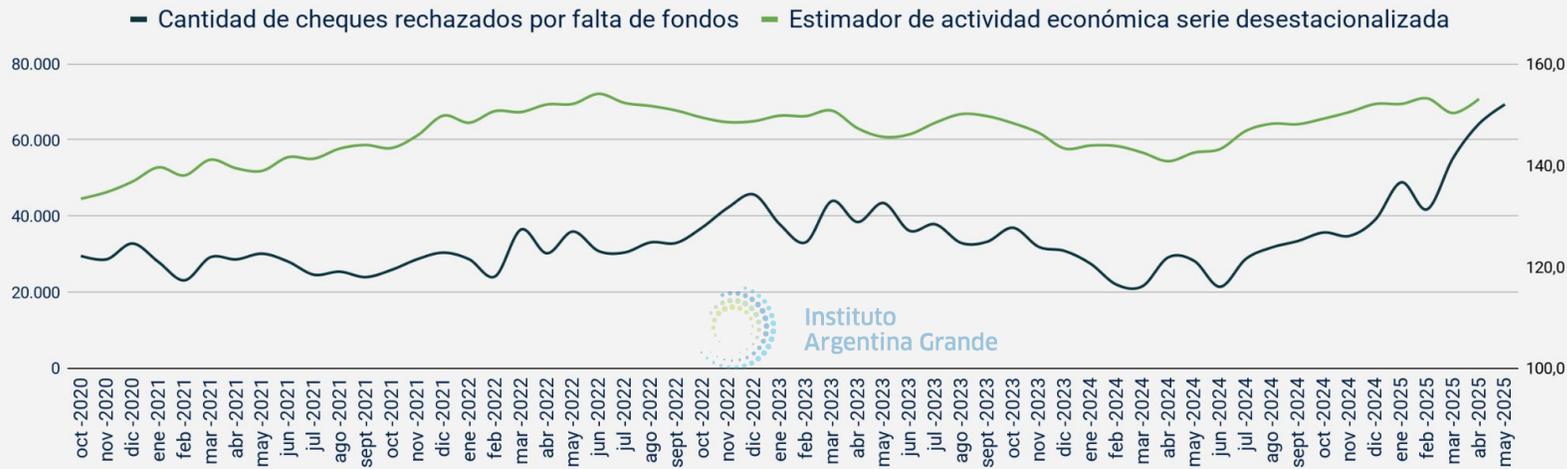
En el primer trimestre de 2025 no solo subió el desempleo (7,9%), sino que además empeoró la composición: fue el primer trimestre con menos trabajadores asalariados registrados (46,4%) y con más cuentapropistas (23,5%) desde 2017. Los datos de mercado de trabajo evidencian que la actividad es sostenida por sectores que no emplean grandes masas de personas: minería y agro.

Además, suben el desempleo y la actividad a la vez: más gente que busca trabajo -presiona sobre el mercado laboral- y menos gente que encuentra. Cabe señalar que el INDEC desde el 4T 2024 presenta, también, una nueva medida de informalidad distinta a "asalariados informales": esta nueva tasa de informalidad, que llega al 42% en el último trimestre de 2024, contempla en su cálculo al total de los ocupados (es decir: estos son el 100%), y no solamente a los asalariados.

# Morosidad: Los cheques rechazados por falta de fondos y la irregularidad en créditos personales no encuentran freno



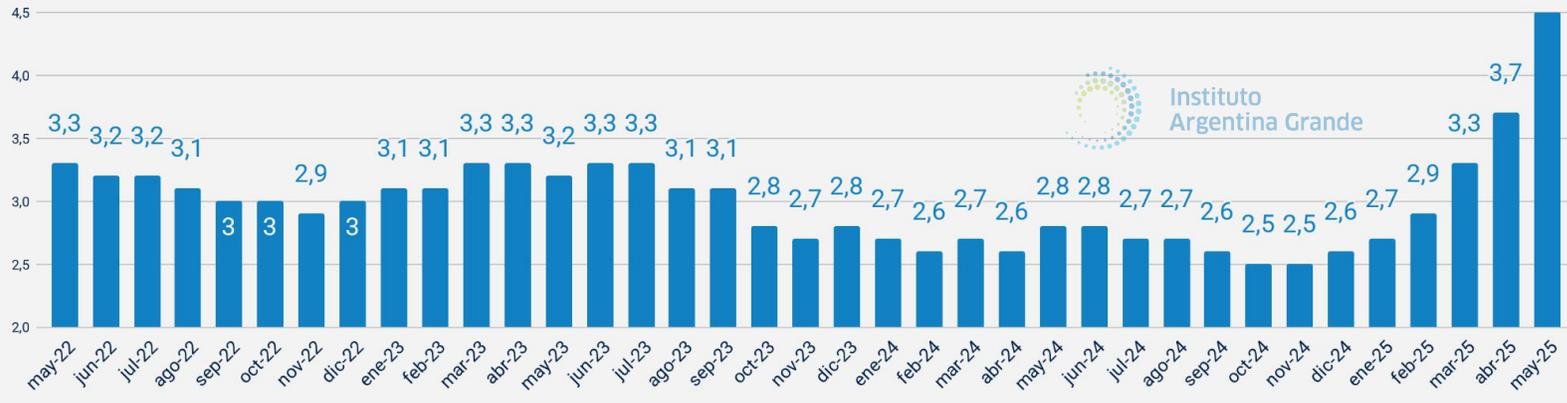
EMAE vs. Cheques rechazados por falta de fondos



En el mes de mayo, la cantidad de **cheques rechazados** por falta de fondos **alcanzó un nuevo máximo** nivel desde la pandemia, con un total de **69.341** cheques. Desde noviembre del 2023, la cantidad de estos rechazos aumentó en un 117,6%, más del doble.

Por su lado, la **irregularidad en el pago** de los créditos privados a **familias**, está en su **máximo de los últimos 4 años**. Desde que asumió Milei, escalo 1,9 puntos porcentuales, alcanzando 4,5% en el mes de mayo. Implica un aumento del 67% en la morosidad de los créditos personales.

Morosidad de créditos personales (en %)



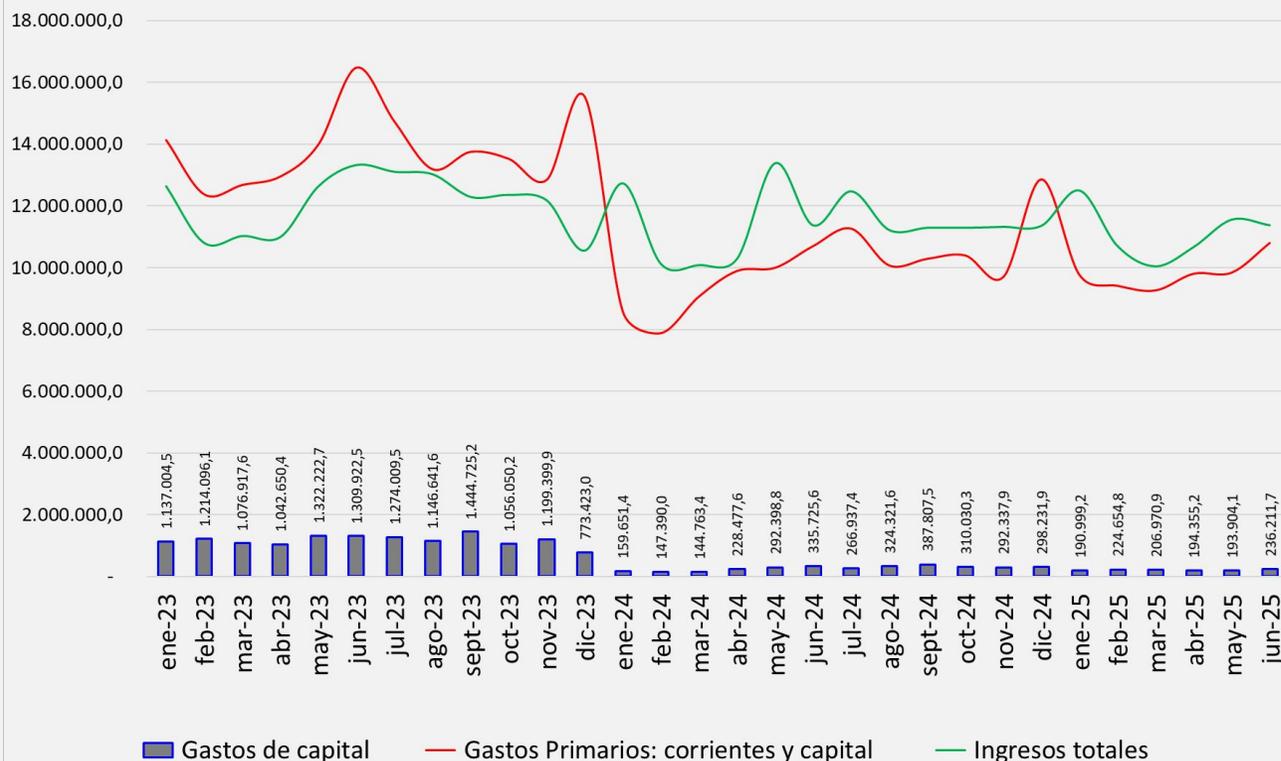
El hecho de que la actividad mejore al tiempo que ambas curvas de morosidad están en un ciclo ascendente, evidencian una fuerte fragmentación social y económica. Mientras unos sectores recuperan, hay una incapacidad creciente de las familias y las empresas para afrontar sus pagos mes a mes.

# Gasto público. El gasto de capital sigue siendo la variable de ajuste.



Ingreso total, Gasto primario, y de capital real, en precios constantes de junio de 2025, en millones.

Fuente: elaboración propia sobre IMIG, Mrio de Economía e Indec



Fuente: elaboración propia IAG en base a Ministerio de Economía.

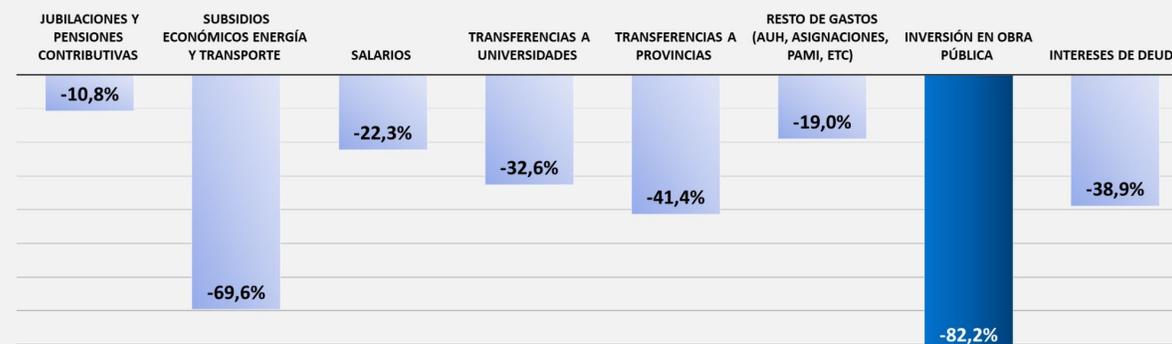
Los ingresos en junio se mantuvieron sin cambios respecto de un año atrás, en términos reales, y sigue en niveles históricamente bajos. El gasto de capital tuvo una caída interanual en junio contra 2024 de 29,6% descontando la inflación, acelerando el ajuste.

El superávit fiscal primario de junio fue ARS 790.533 millones, por arriba del superávit de junio de 2024. Mientras se mantienen pisados los gastos en subsidios, prestaciones sociales y los gastos de capital. En junio de 2025, el Sector Público Nacional acumuló en 6 meses un superávit primario de 0,9% del PBI y 0,4% del financiero. El gobierno prometió acelerar el ajuste.

**El equilibrio fiscal de junio, con superávit financiero real y sostenido, confirma que el ajuste llegó para quedarse, porque se ejecuta menos de lo que ingresa.**

Variaciones entre el acumulado de enero a junio de 2023 e igual lapso de 2025. Principales gastos e inversiones del SPN base caja, cálculos a precios constantes

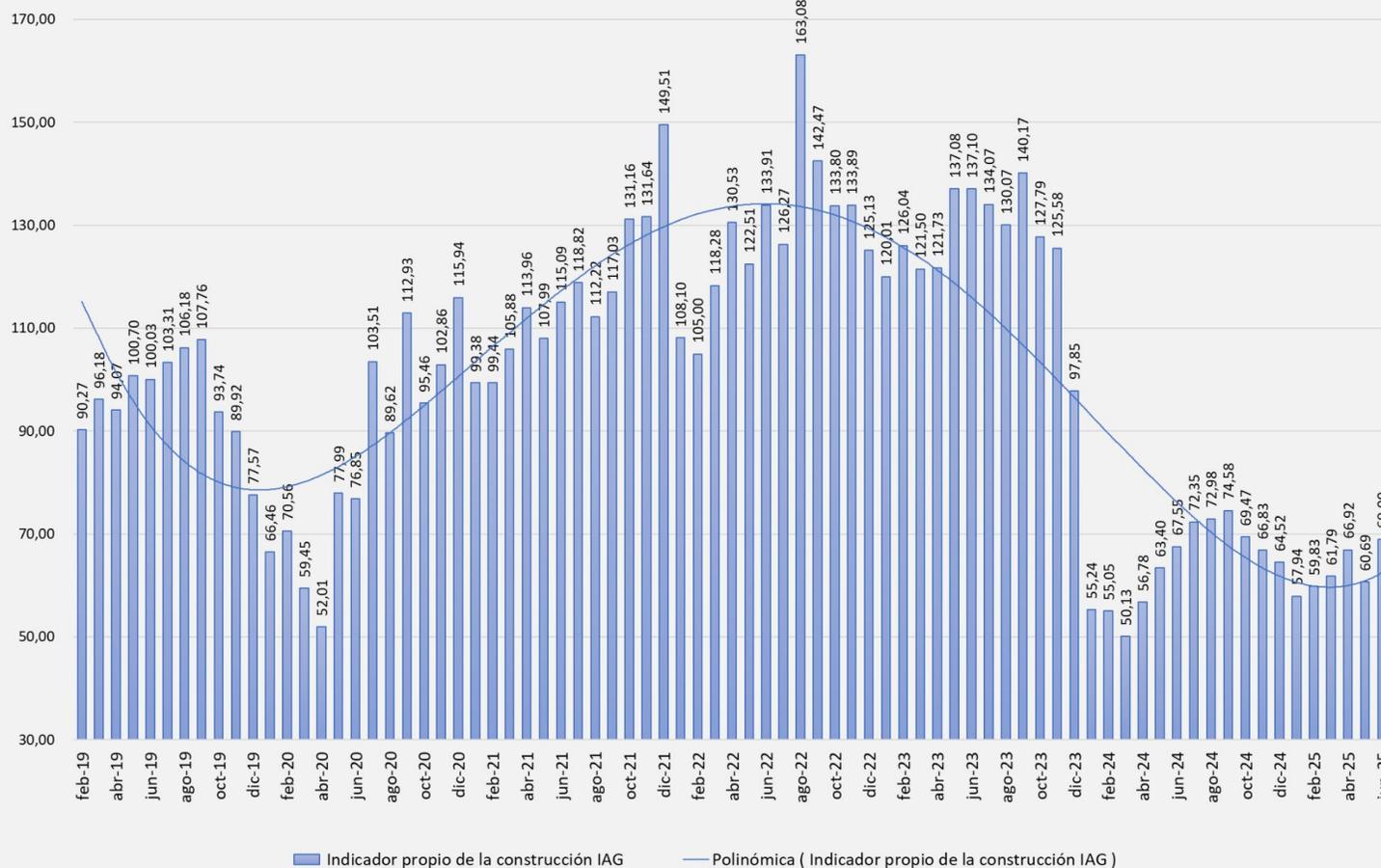
Fuente: elaboración IAG en base a Hacienda



# Indicador propio de la construcción. El sector sigue en valores cercanos a los de la pandemia.



Indicador de la construcción IAG



Fuente: elaboración propia IAG en base a fuentes varias.

El Indicador de la Construcción IAG mostró en junio de 2025 una caída contra junio de 2023 de 49,7%, la mitad. Durante 2025, del gobierno de Milei en lo que refiere a construcción (integrando obra pública y privada en este indicador) muestra caídas superiores a 45% contra 2023. Para que se tenga una idea, el mejor mes de este indicador es similar al peor momento de la pandemia.

A pesar de un repunte intermensual de 13,7% contra mayo, el sector sigue en mínimos históricos. Si se lo compara con un momento similar, la caída de fines del macrismo y el comienzo de la pandemia, hoy sigue por debajo: la variación acumulada entre enero-junio, el primer semestre de 2025, contra el mismo período de 2020 (pandemia) es de -6,7%.

# ¿No hay plata? El superávit primario sobra para cubrir los gastos anuales de las leyes aprobadas



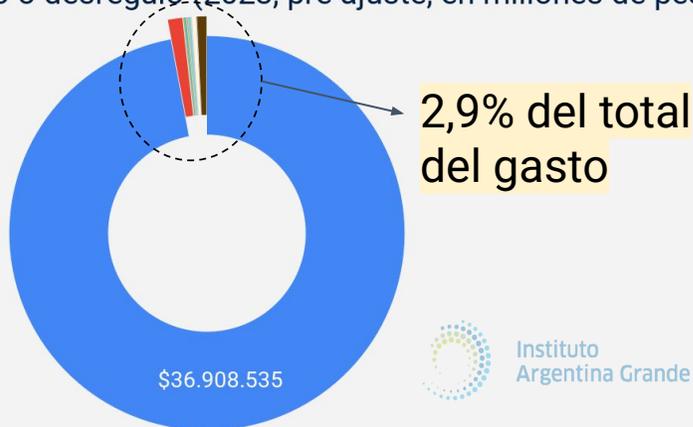
- El Senado aprobó extender por dos años la **moratoria previsional**, lo que **permitiría a 441.226 adultos mayores** regularizar su situación y **acceder a una jubilación**. El costo estimado para el Estado sería de **0,08% del PBI**.
- También el proyecto para elevar el bono a jubilados, **congelado en \$70.000** desde el inicio del actual gobierno, a **\$110.000**. Este bono representa hoy el 19% del ingreso de un jubilado con haber mínimo. Además de un aumento del 7,2% en los haberes jubilatorios. Las propuestas implican un gasto de 0,26% y 0,42% del PBI respectivamente. Estos cambios benefician a 4,7 millones de jubilados.
- El gobierno avisó que vetaría ambas iniciativas para **preservar el superávit fiscal**, pese a que en junio llegó al **0,9%** del PBI y a fin de año planean acumular **1,6%**, los costos anualizados de **las leyes ya aprobadas que suman 1,06% del PBI**.
- También se aprobaron en el Senado proyectos de ley impulsadas por los gobernadores: Ley de coparticipación del impuesto a los combustibles y de los ATN. A estos todavía les falta media sanción. En el caso de la de ATNs, tiene un costo fiscal de 0,05% del PBI, menor al que se llevan las empresas de la economía del conocimiento como Mercado Libre (0,06% del PBI).

# Motosierra. Las modificaciones y eliminaciones de Sturzenegger en *vialidad* explican 1,4% del gasto total.



Peso del gasto devengado en entes, organismos, programas y fondos que el gobierno de Milei eliminó o desreguló. (2023, pre ajuste, en millones de pesos).

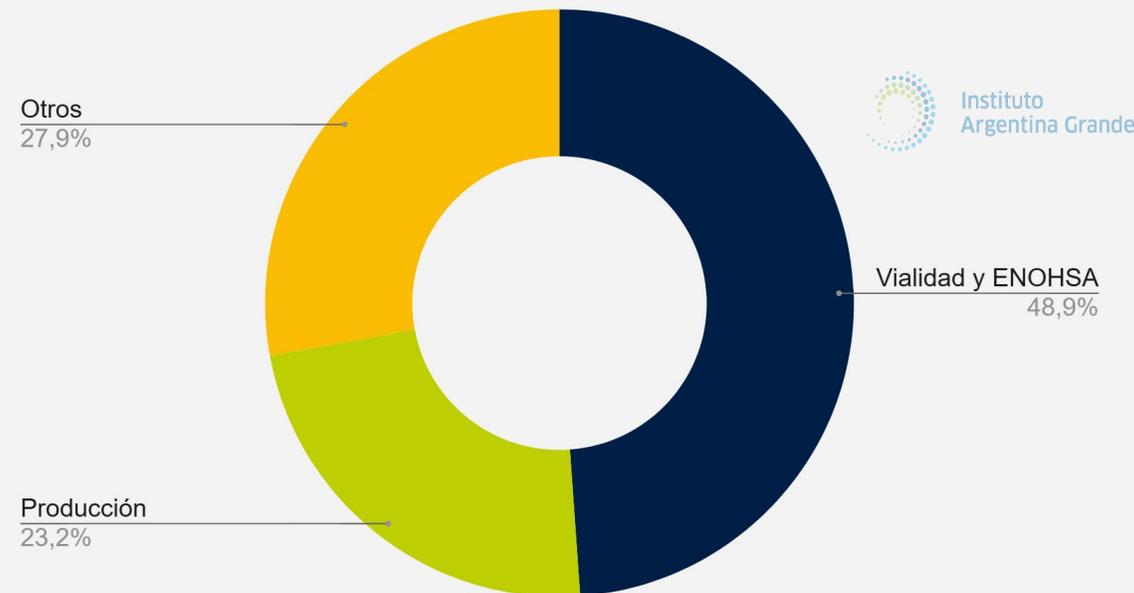
Los datos se muestran sobre el año 2023. En 2023 -antes de que el actual gobierno los ajustara- estos organismos explicaban apenas 2,9% del total del gasto.



- Resto del gasto
- DNV
- Agencia Nacional de Seguridad Vial
- Comisión Nacional Reguladora del Transporte
- Junta de seguridad en el transporte
- ENOHSA
- Instituto nacional del cancer
- Instituto nacional de medicina tropical
- Instituto nacional de la semilla
- Instituto nacional de vitivinicultura
- INTI
- INTA
- Ente nacional regulador de la electricidad
- Ente nacional regulador del gas
- Fondo estabilizador del trigo
- Fondo desarrollo de energías renovables
- Fondo ganadería ovina
- Fondo fiduciario de bosques nativos
- Fondo Fiduciario Procrear
- Fondo fiduciario de capital social
- 8 más

Fuente: elaboración propia IAG en base a Presupuesto Abierto.

Distribución por sector del recorte propuesto (Total = 2,9% del gasto)



Fuente: elaboración propia IAG en base a Presupuesto Abierto.

De ese 2,9% del gasto que representan los entes, organismos y entidades que el gobierno quiere cerrar o modificar, casi la mitad responde a vialidad, ENOHSA y obra pública: en concreto, Dirección Nacional de Vialidad, la Agencia Nacional de Seguridad Vial, la Comisión Nacional Reguladora del Transporte y la Junta de Seguridad en el Transporte (estos conceptos explican sólo 1,4% del gasto). Mientras tanto: el estado de las rutas durante este gobierno empeoró (las rutas en mal estado pasaron de ser el 23% al 29%, las que están en buen estado del 54,9% al 47,5%). Un cuarto del dinero que podría recortarse por modificaciones o eliminaciones responde a entes vinculados a la producción, como el INTI o el INTA.

# Inflación. Junio: 1,6% de inflación. Siguen traccionando para abajo los estacionales. En 2025: 15,1%



Instituto  
Argentina Grande

18.07.2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Por otro lado, en junio la inflación medida con los ponderadores que surgen de ENGHo 2017/18 habría dado 1,8%, acumulando en el año 15,3%. Esto se debe a que estos ponderadores jerarquizan los servicios, y éstos no están mostrando saltos fuertes alejados del promedio

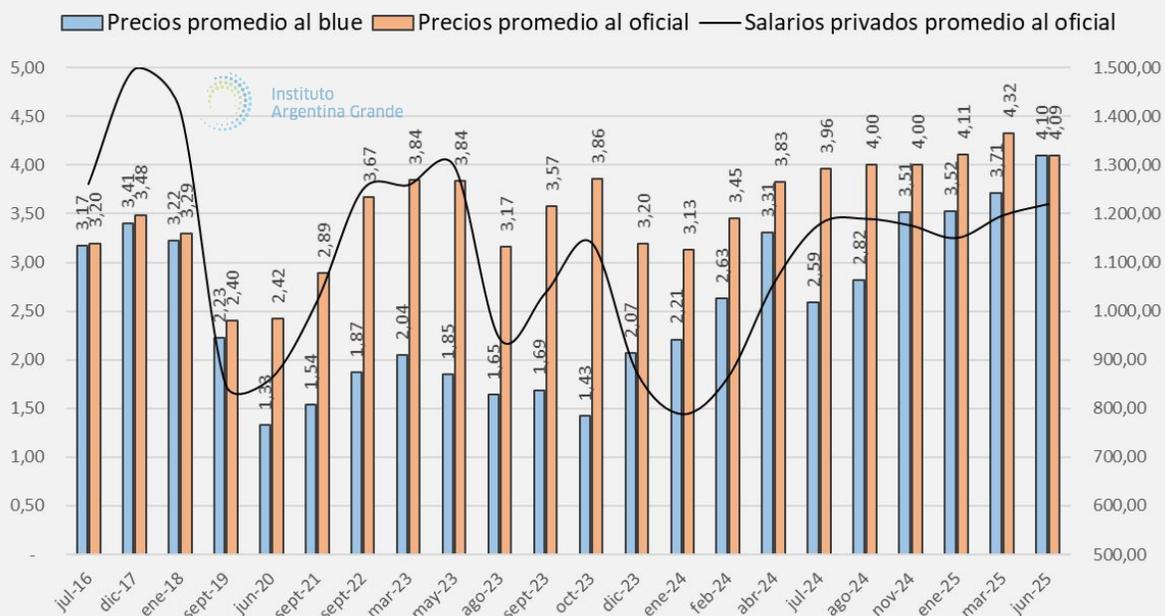
# Precios caros en dólares. Los precios altos en dólares son parte de la estrategia de desinflación.



Salvo algunos productos, y momentos específicos, los precios han seguido al dólar oficial en la Argentina de los últimos años

Precios en dólares al valor oficial y blue de una canasta de 59 alimentos, bebidas y otros productos de limpieza y tocador de GBA.

Serie fragmentada



Fuente: elaboración propia IAG en base a Indec, BCRA, SIPA y Ámbito

Este gráfico expone una de las distorsiones más críticas del régimen de precios argentino: la aparente estabilidad cambiaria lograda a fuerza de anclar el tipo de cambio oficial se traduce en **precios domésticos elevados en dólares oficiales**, mientras la referencia blue ofrece otra dinámica, menos controlada.

**Los precios de la canasta relevada, medidos al tipo de cambio oficial, siguen históricamente altos y continúan escalando**, superando los USD 4 en promedio para junio de 2025, muy por encima de los promedios regionales.

**Esta nominalidad no responde a mejoras en productividad ni a shocks exógenos, sino al rezago artificial del tipo de cambio oficial, que el gobierno utiliza como "ancla inflacionaria" en un contexto de inflación reprimida, atraso salarial y caída de la demanda interna.** La presión sobre los dólares paralelos y la reciente suba de tasas por vía de repos reflejan el agotamiento de este esquema: la brecha cambiaria persiste y el deslizamiento futuro es inevitable, como advierte JP Morgan en su último informe, donde señala la insostenibilidad de anclar expectativas sólo con tipo de cambio y tasas, sin abordar los factores estructurales de competitividad y confianza.

# Panorama macro. Volvieron los pasivos remunerados del BCRA. Todo vuelve en este país. Los bancos presionaron.



Instituto  
Argentina Grande

18.07.2025

## 01 Esta semana

Mercados en alerta por elecciones y señales del FMI. El peso se depreció 1,7 %, subió el dólar oficial y tocó los \$1300, después poquito, inflación junio 1,6 %. YPF bajo presión judicial, el BCRA sostuvo reservas con deuda y compras. Nuevas licitaciones y regreso a los pasivos remunerados para quitar liquidez con mayor tasa, tras el fin de las LEFIs. JP Morgan y Barclays recomiendan cautela con bonos en pesos por riesgos de liquidez y demanda de dólares. PIB y exportaciones crecen, pero la volatilidad y la falta de confianza limitan cualquier recuperación financiera sostenida.

## 02 Las variables

Las variables: i) el precio del dólar oficial (\$1270) flexible, ii) Riesgo País sube a 680pb; iii) las reservas en USD están en 39.830 M; iv) la caída de tasas trajo un problema, que era previsible, al gobierno. El Gobierno está usando repos a tasas más altas para secar la plaza de pesos. Este jueves Moody's Ratings subió las calificaciones de emisor a largo plazo en moneda extranjera y moneda local del Gobierno de Argentina a Caa1 desde Caa3 (cabe recordar que en noviembre de 2017, la calificación era B2, aun mejor que hoy).

## 03 Escenarios

La fragilidad del sistema se hizo evidente con el fin de las Lefis. En plena crisis cambiaria, la tasa endógena mostró sus límites: tras el desarme de las LeFi, la abundancia de pesos en la plaza aceleró la presión sobre el dólar, en base al juego de los bancos y forzó una suba brusca de tasas. El Tesoro absorbió \$4,7 billones en una licitación de Lecap, con tasas efectivas mensuales de 3,3% (el doble de la inflación de junio), para estabilizar. Con el dólar rozando los \$1.300, la macro no luce tan ordenada como nos estaban diciendo.

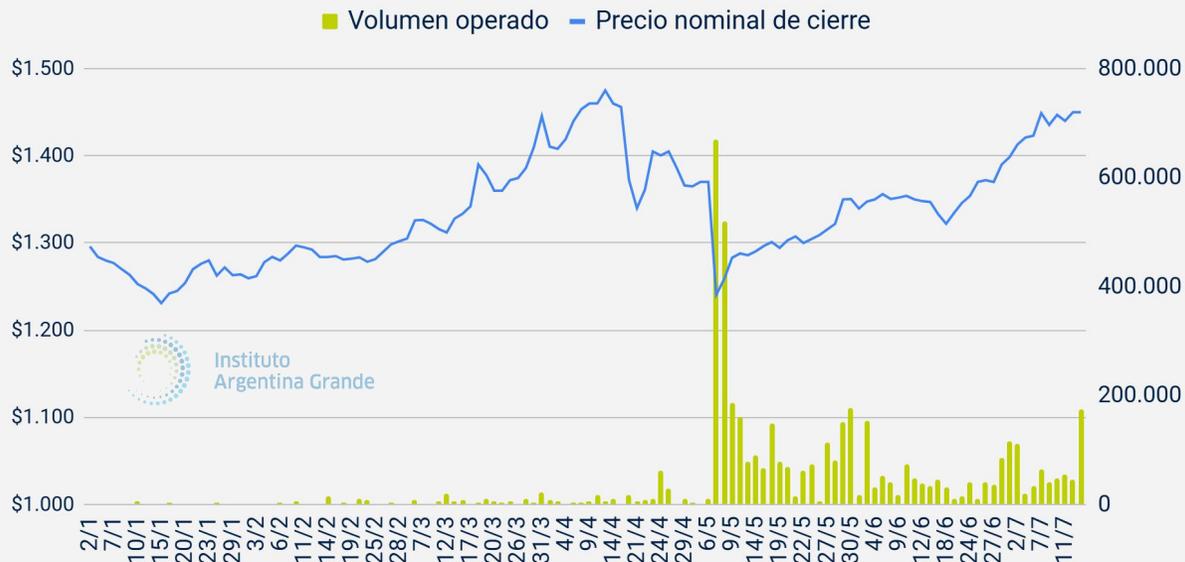
## 04

El sistema se equilibra por niveles antes que por saldos: no se trata del superávit o déficit fiscal, sino del nivel de gasto en relación al flujo de dólares. El Tesoro está comprando reservas en el último mes en que la cosecha gruesa permite liquidación fuerte de exportaciones. En agosto empiezan las incógnitas, y no se llega de la mejor manera.

# Financiero. El gobierno busca calmar al dólar post fin de las LEFIs.

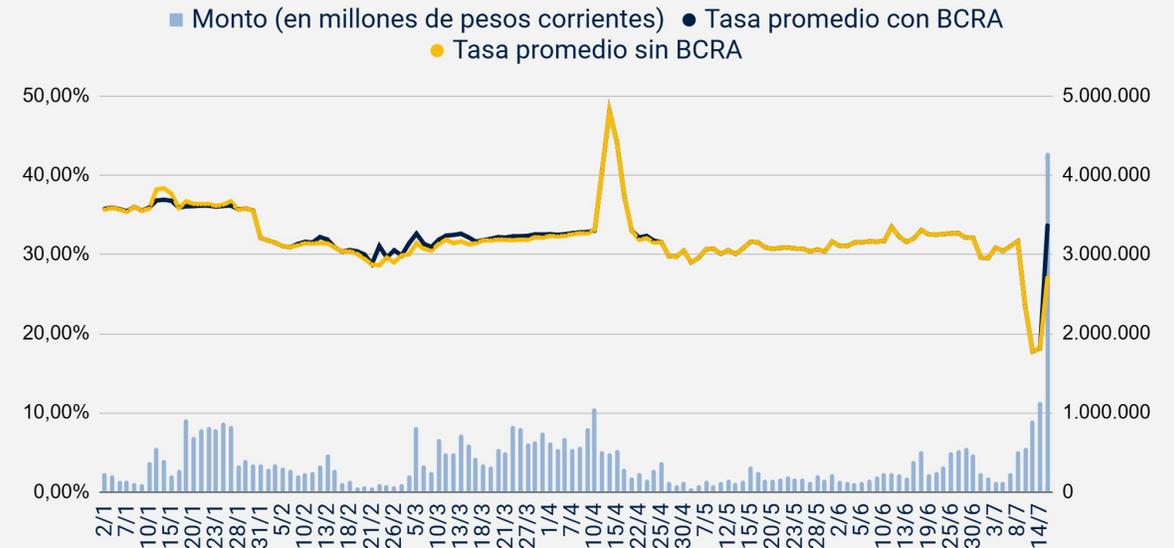


## 1. Dólar futuro (diciembre 2025 - DLR122025). Enero - julio 2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a Matba-Rofex.

## 2. Repos (montos y tasas). Enero - julio 2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a A3.

El 8/7 el gobierno eliminó las LEFIs (Letras Fiscales de Liquidez) emitidas por el Tesoro. Esto “liberó” un total de \$15 billones pesos que estaban en manos de bancos privados y públicos (+ \$12 billones que estaban en manos del Central y que fueron canjeados por LECAPs y BONCAPs). Para contener la presión cambiaria que implicó esta baja adhesión a la oferta de títulos públicos tras la finalización de las LEFI (que se evidencia en la subida del valor esperado para el dólar de diciembre -línea celeste gráfico 1-), el gobierno desplegó dos estrategia: reforzar la intervención que venía haciendo en futuros de dólar, ofrecer tasas altas en bonos y letras del Tesoro y que el Central vuelva a tomar pesos en una rueda de Repo, también, a tasas más altas que las de mercado (por eso el salto del monto operado en repos del 15/7 y el desacople de la tasa media ofertada por todos los bancos y el Central -línea azul- y la tasa media ofertada por los bancos sin contemplar al BCRA -línea amarilla-). Ante la posibilidad de salto cambiario: 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