



Instituto
Argentina Grande

Qué decimos sobre economía 23.05.25

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



Instituto
Argentina Grande

16.05.2025

1. **Actividad sin rumbo:** la economía cayó -1,8% en marzo vs febrero, el peor dato mensual de la era Milei. Sin tracción real.
2. **Construcción:** sótano permanente. En abril, 45% abajo vs abril 2023. Así de grave.
3. **Empleo formal destruido:** se perdieron 108.000 puestos registrados privados desde diciembre.
4. **Ajuste selectivo y feroz:** el superávit fiscal de abril (0,6% del PBI) se logra podando obra pública (-81% i.a.), universidades (-18%), y hasta hidráulica (-93%).
5. **Salarios sin recuperación:** siguen por debajo del promedio 2023. Hoy un salario compra 12 tanques de nafta menos que en noviembre 2023.
6. **Consumo planchado:** supermercados y autoservicios siguen en piso histórico. El rebote de marzo no compensa la caída post-devaluación.
7. **Sector externo:** más autos, menos industria. Suben patentamientos pero el 62,5% son importados. La producción nacional cayó -15%, exportaciones -18%.



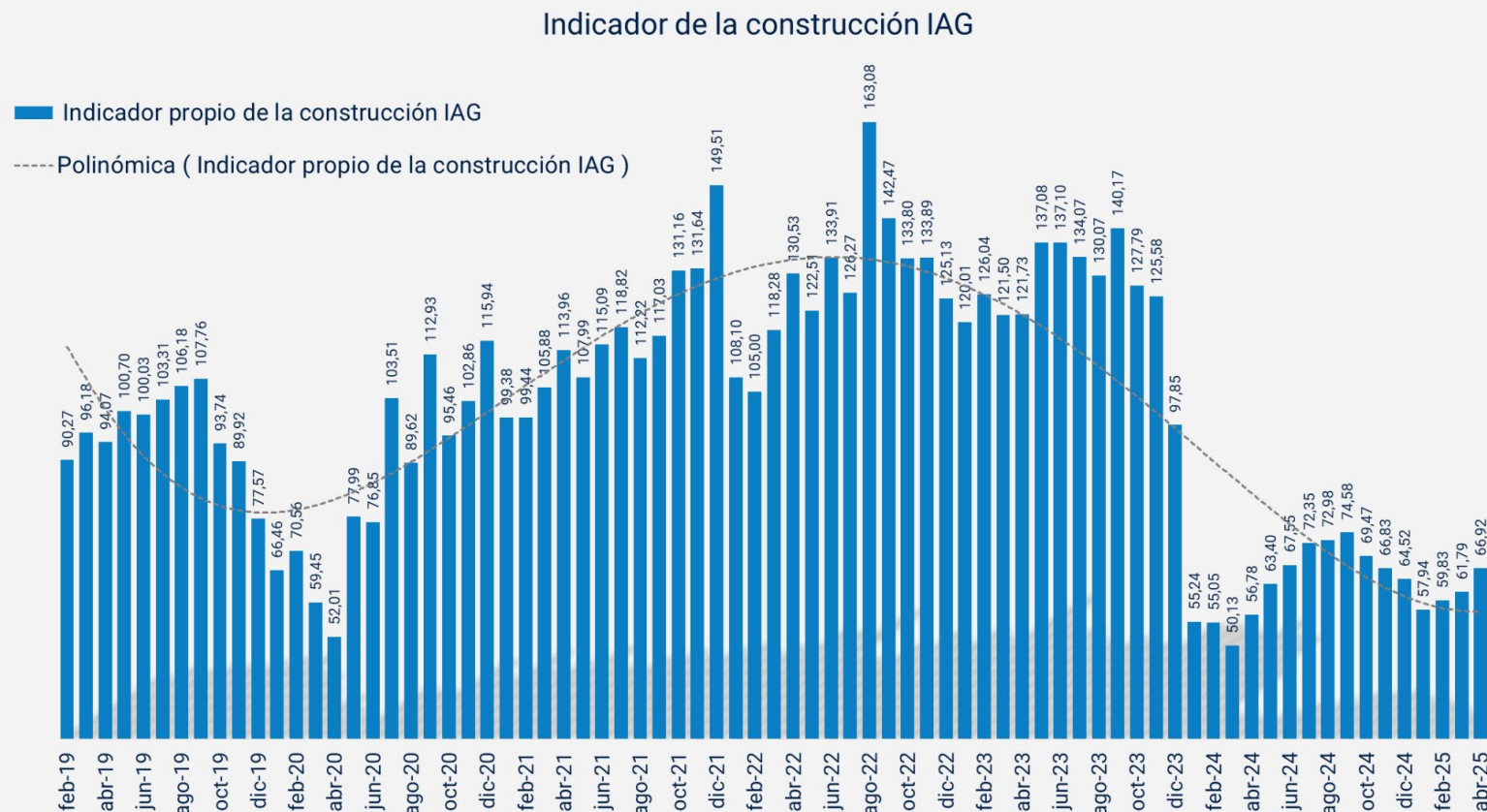
Conocé en detalle el análisis completo y los datos clave del panorama económico actual en nuestro informe semanal.

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



Instituto
Argentina Grande

23.05.2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a fuentes varias.

El Indicador de la Construcción IAG mostró en abril de 2025 una caída contra abril de 2023 de 45%. Cualquier punto del gobierno de Milei en lo que refiere a construcción (integrando obra pública y privada en este indicador) muestra caídas superiores a 39%. 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 8% contra marzo, 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-abril 2025 contra el mismo período de 2020 es de -0,8%.

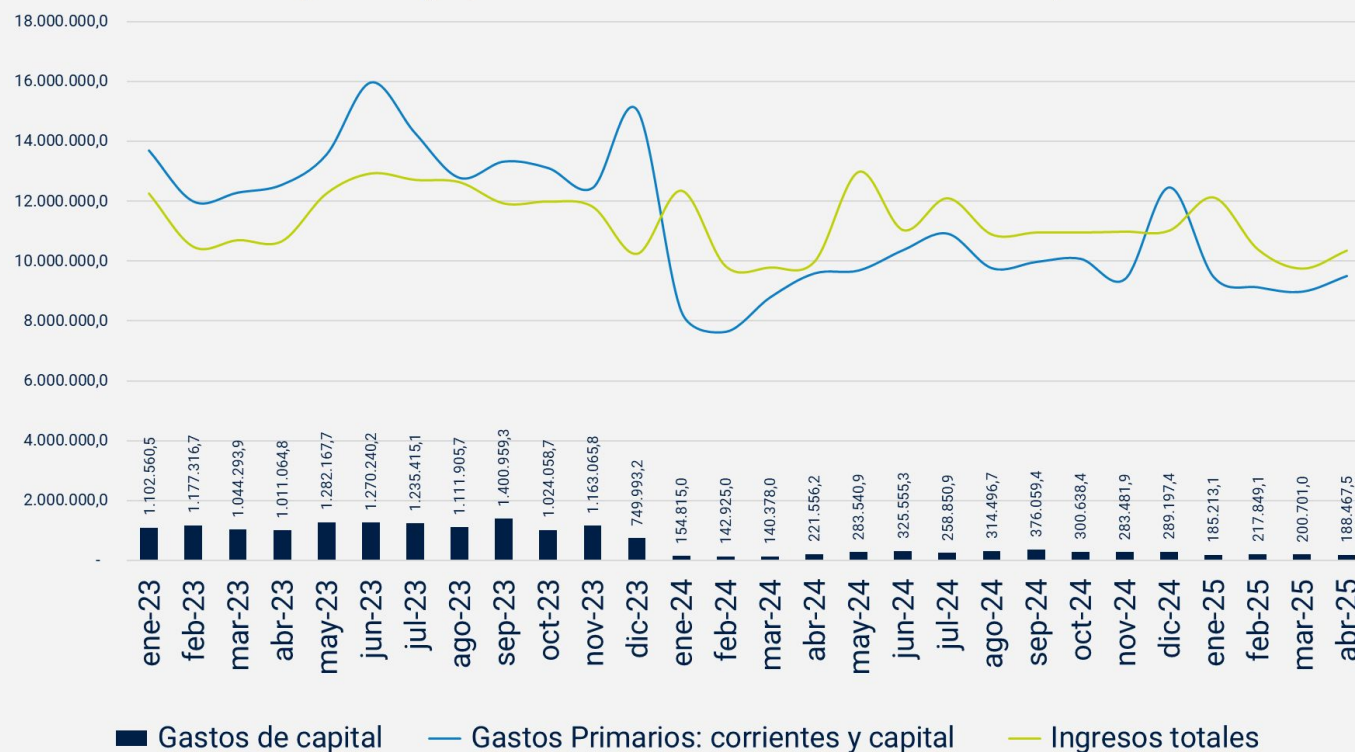
Gasto público. El gasto de capital sigue siendo la variable de ajuste.



Instituto
Argentina Grande

23.05.2025

Ingreso total, gasto primario, y de capital en millones de pesos (a precios constantes de abril 2025).



A pesar de la recuperación de los ingresos (+3,7% interanual), que igual sigue en niveles históricamente bajos, el gasto de capital, el gasto de capital tuvo una caída interanual en abril contra 2024 (-14%). Esto es significativo porque el valor de ese entonces ya era muy bajo.

En abril 2025, el Sector Público Nacional tuvo superávit primario de \$846 mil millones y financiero de \$572 mil millones. Es el cuarto mes seguido en positivo, y ya acumula 0,6% del PBI de superávit primario y 0,2% financiero en el año.

El equilibrio fiscal de abril, con superávit financiero real y sostenido, confirma que el ajuste llegó para quedarse. Y eso para este gobierno es una estrategia de poder.

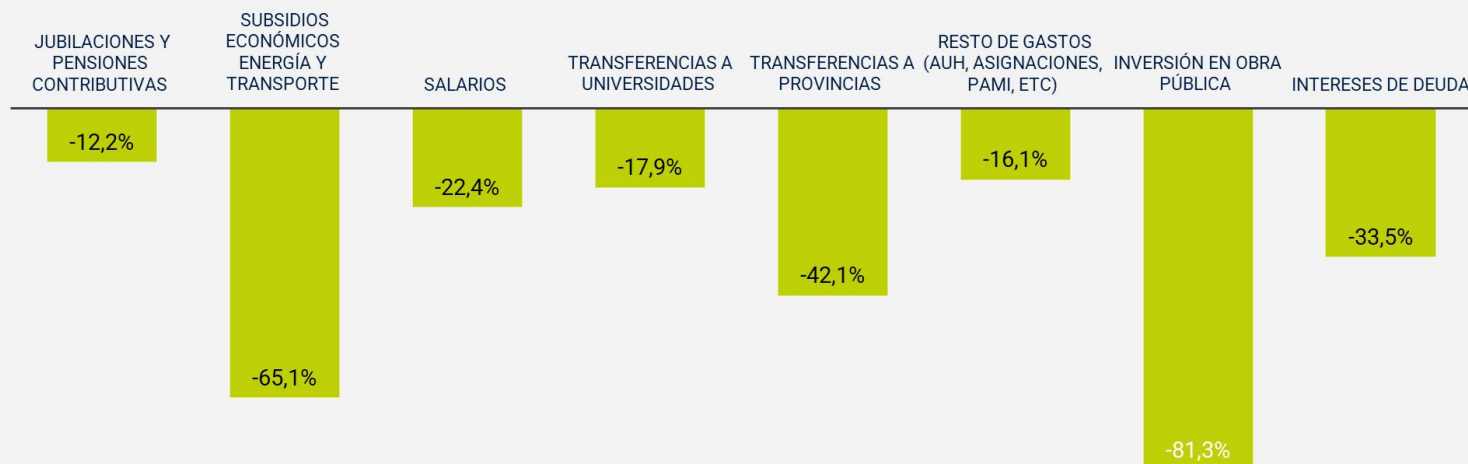
Gasto público. El gasto de capital sigue siendo la variable de ajuste.



Instituto
Argentina Grande

23.05.2025

Variación porcentual de principales gastos e inversiones base caja (primer cuatrimestre 2025 vs. primer cuatrimestre 2023)



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

En el primer cuatrimestre de 2025 el gobierno continuó su política de ajustar gasto (o de sostenerlos a niveles a niveles muy bajos como los de 2024): pero este recorte sigue recayendo sobre sectores estratégicos. **La caída más grande se ve en la inversión pública que cayó 81% entre enero-abril de 2025 contra enero-abril de 2023.** Esta semana los docentes universitarios vuelven a parar: las transferencias realizadas a universidades nacionales en el primer cuatrimestre de 2025 son 18% más bajas que las realizadas en el primer cuatrimestre de 2023.

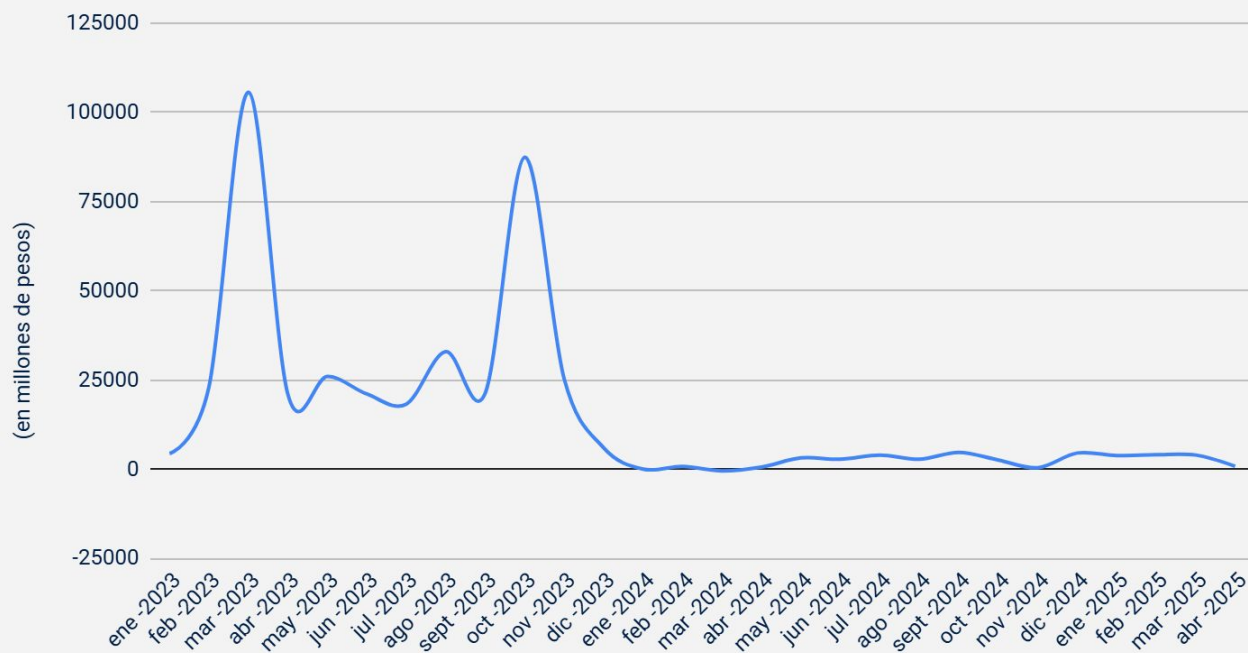
Inundaciones. Cayó un 93% el gasto devengado en programas de infraestructura hidráulica.



Instituto
Argentina Grande

23.05.2025

Gasto devengado en programas de infraestructura hidráulica
(a pesos constantes de abril 2025)

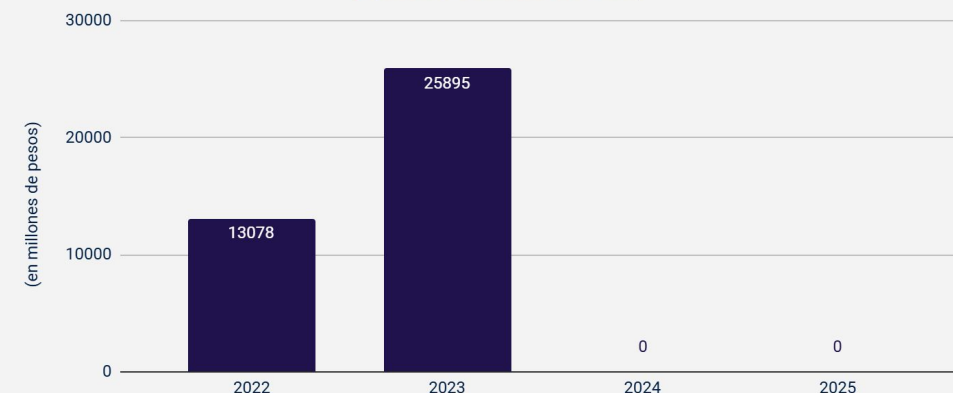


Fuente: elaboración propia IAG en base a Presupuesto Abierto.

*Se contemplaron los programas llamados: "Desarrollo de la Infraestructura Hidráulica" y "Apoyo para el Desarrollo de la Infraestructura Hidráulica".

El ajuste que eligió hacer este gobierno es este: un recorte sin criterio y que descansa, sobre todo, en sostener en un bajo histórico los gastos de capital. Esto tiene consecuencias bien concretas: **los programas de infraestructura hidráulica tuvieron una caída del 93% en 2024 contra 2023 en términos reales y no hay signos de recuperación en 2025.** Todos los programas y entidades de este tipo sufrieron un recorte similar. **Desde el cambio de gobierno, no se gastó un peso en el programa "Desarrollo de Infraestructura Ambiental".**

Gasto devengado en el programa de Desarrollo de Infraestructura Ambiental
(a pesos constantes de abril 2025)



Actividad. En marzo cayó 1,8% intermensual y se situó 3,2% por debajo de marzo 2023.

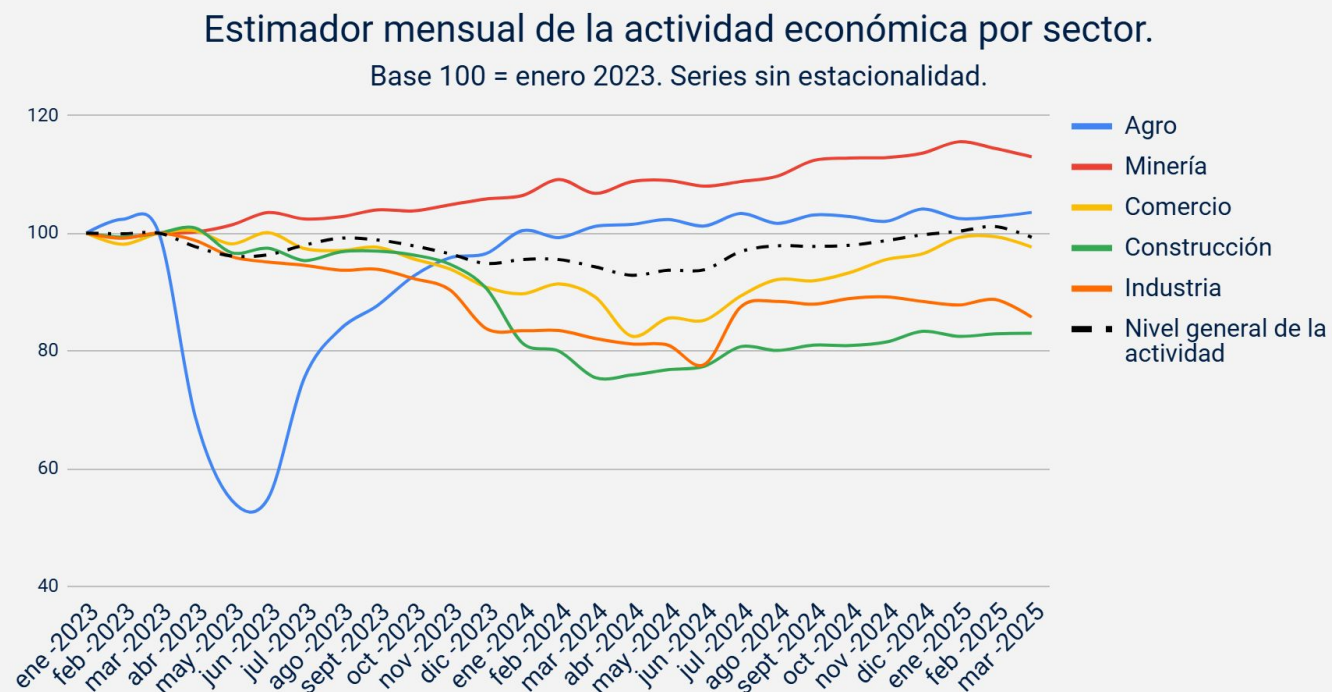


Instituto
Argentina Grande

23.05.2025

En marzo de 2025 la actividad económica creció 5,6% interanual (contra marzo de 2024). Sucede que la base de comparación es engañosa: el nivel de actividad se encontraba particularmente bajo post devaluación. **Si se compara el dato de marzo de este año contra marzo de 2023, la actividad cayó 3,2%.** Como muestra el gráfico (la línea negra con el nivel general de la actividad) la actividad no se encuentra en niveles altos, apenas se recuperó de la caída de principios del año pasado y no muestra una tendencia creciente; de hecho, en marzo cayó 1,8% contra febrero (serie sin estacionalidad).

Desde julio la industria está estancada en un piso bajo. Tracciona para arriba el nivel general de actividad la minería, pero no parece alcanzar.



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

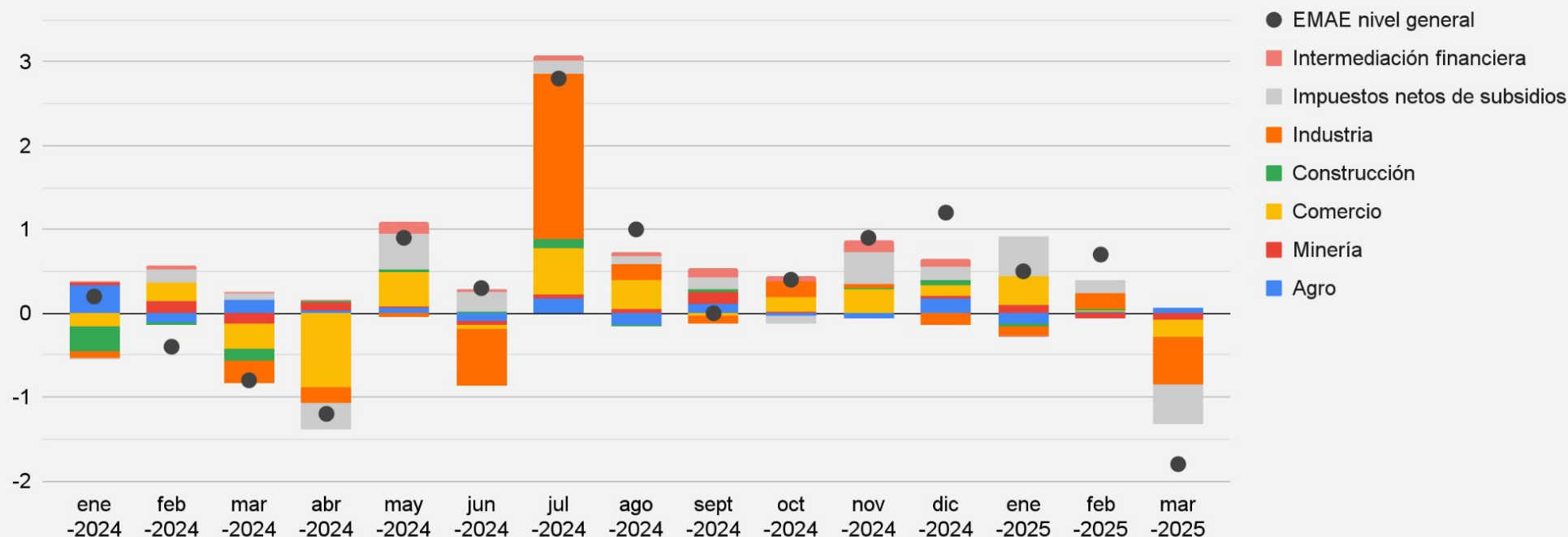
Actividad. En marzo la actividad tuvo la caída mensual más fuerte de este mandato (-1,8% intermensual, s.e.)



Instituto
Argentina Grande

23.05.2025

Incidencia de sectores seleccionados en el EMAE y variación mensual • (series sin estacionalidad)



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Nota: se calculó la incidencia de cada sector, y se quitó la estacionalidad, para ver el dato mensual

Con una caída de 1,8% marzo marcó la caída intermensual más fuerte en lo que va de la gestión de Milei (el punto negro marca la variación mensual del nivel general de la actividad). La industria explica buena parte de esa caída: tuvo 0,5 puntos de incidencia sobre esa caída.

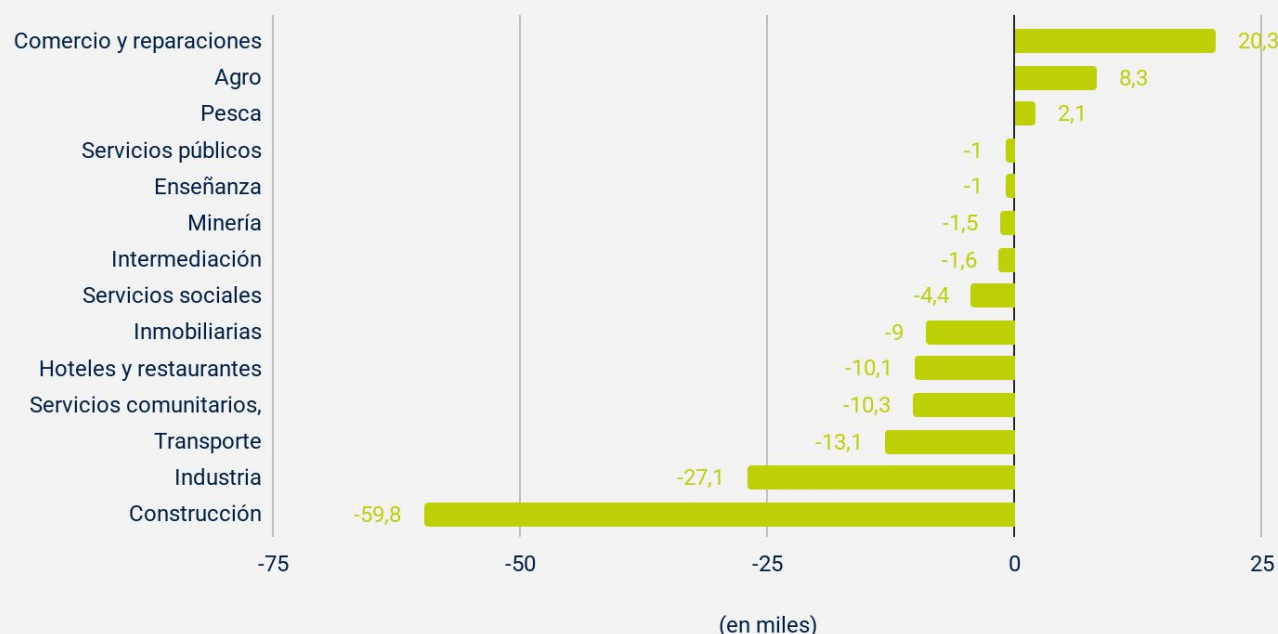
Empleo. Desde que asumió el gobierno se perdieron 108.000 puestos de trabajo privados registrados.



Instituto
Argentina Grande

23.05.2025

Variación de los puestos de trabajo registrados en el sector privado (serie sin estacionalidad)



Solamente tres actividades tienen hoy más empleados registrados en el sector privado (los puestos más “protegidos”) que en noviembre 2023: comercio, agro y pesca. **Sin distinguir por sector el empleo privado registrado sigue muy abajo: 108.000 puestos menos que en noviembre 2023 y, aunque en febrero se crearon 13.000 puestos, la recuperación no es tal: viene siguiendo una dinámica de “serrucho” (sube un mes, baja el otro) en un piso bajo.**

Los sectores que más cayeron fueron industria y construcción y no muestran señales de recuperación. Las actividades que hoy empujan la actividad para arriba no producen puestos de trabajo de calidad.

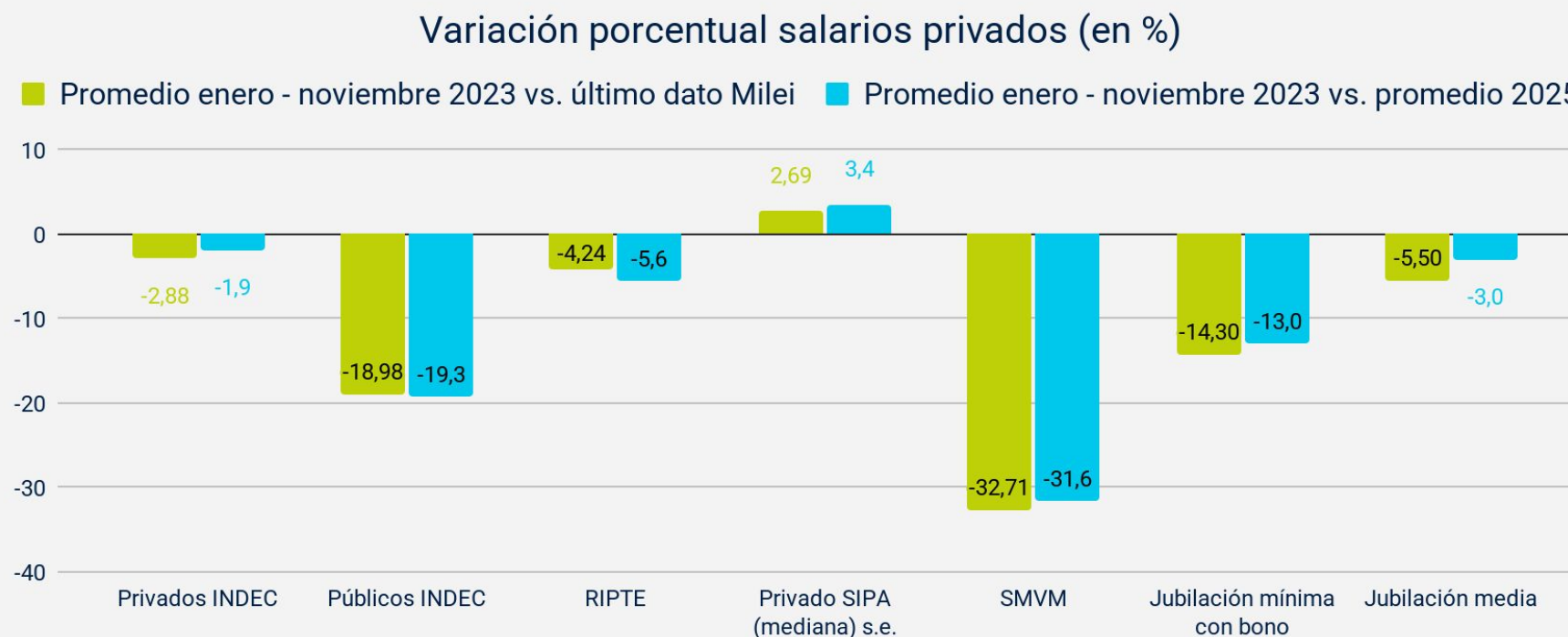
Fuente: elaboración propia IAG en base a SIPA.

Ingresos. Los salarios no recuperaron en 2024, y no recuperan en 2025. Las jubilaciones tampoco.



Instituto
Argentina Grande

23.05.2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a SIPA, INDEC y Secretaría de Trabajo.

Solamente los salarios privados registrados tuvieron en 2025 un nivel promedio cercano al de 2023, pero no recuperaron la pérdida de 2024: cuando se compara el valor promedio que tienen desde que asumió Milei contra el valor promedio que tuvieron entre enero y noviembre de 2023, siguen abajo. Todo el resto de los indicadores salariales muestran caída en los dos subperíodos del mandato de Javier Milei. En este contexto el gobierno quiere limitar el derecho a la protesta clasificando como “esenciales” a una extensa lista de ramas diversas.

Consumo. El consumo en supermercados y autoservicios sigue en pisos históricos en marzo.



Instituto
Argentina Grande

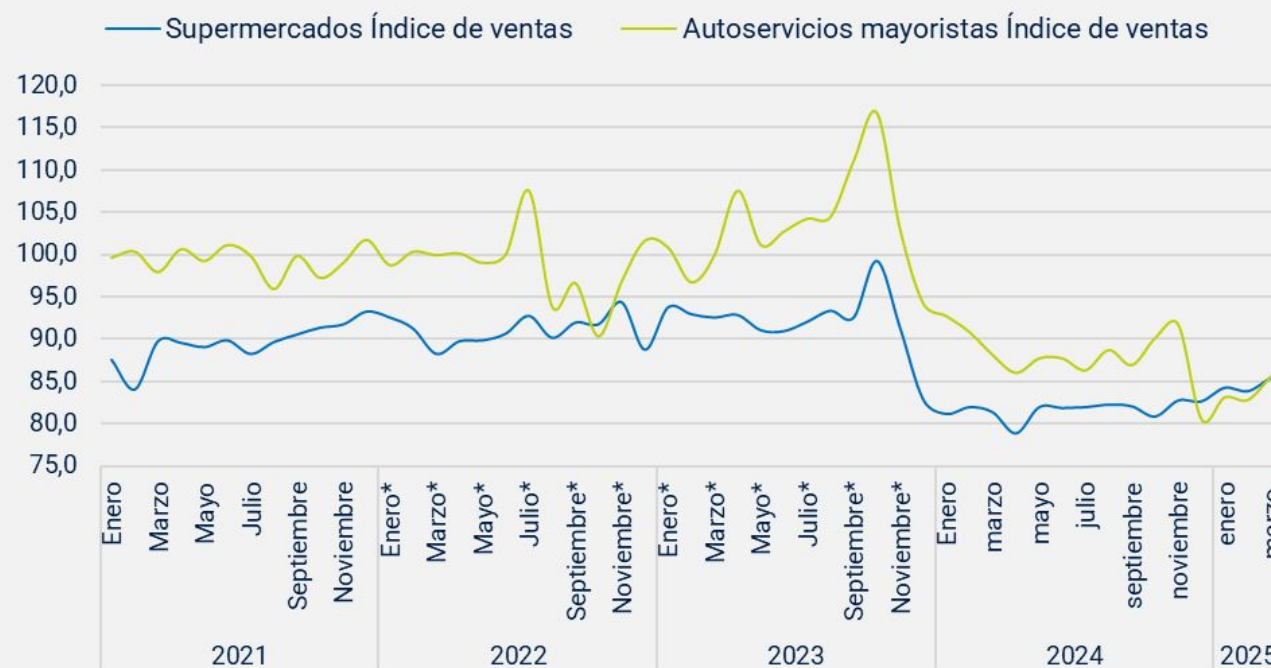
23.05.2025

El gráfico muestra la evolución de las ventas a precios constantes en supermercados y autoservicios mayoristas, con información del Indec. Durante el gobierno anterior, ambos canales mantuvieron sus niveles crecientes hasta finales de 2023, con picos en septiembre para los mayoristas y en octubre para los supermercados. Sin embargo, a partir de noviembre de 2023 comenzó una caída pronunciada, reflejando el impacto del cambio de gobierno, la devaluación y la ausencia de una política de ingresos.

En marzo de 2025, la serie de supermercados con datos desestacionalizados tiene alza de 1.8% respecto al mes anterior.

Por el lado de los autoservicios mayoristas, en marzo de 2025, las ventas totales a precios constantes muestran todavía una disminución de 17.3% respecto al promedio de 2023. Comparado al mes anterior, el índice sin estacionalidad muestra una suba de 3.38%.

Ventas de supermercados y mayoristas (base 100 = enero 2017).



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Sectorial: automotriz. Suben los patentamientos, pero se venden más autos importados.

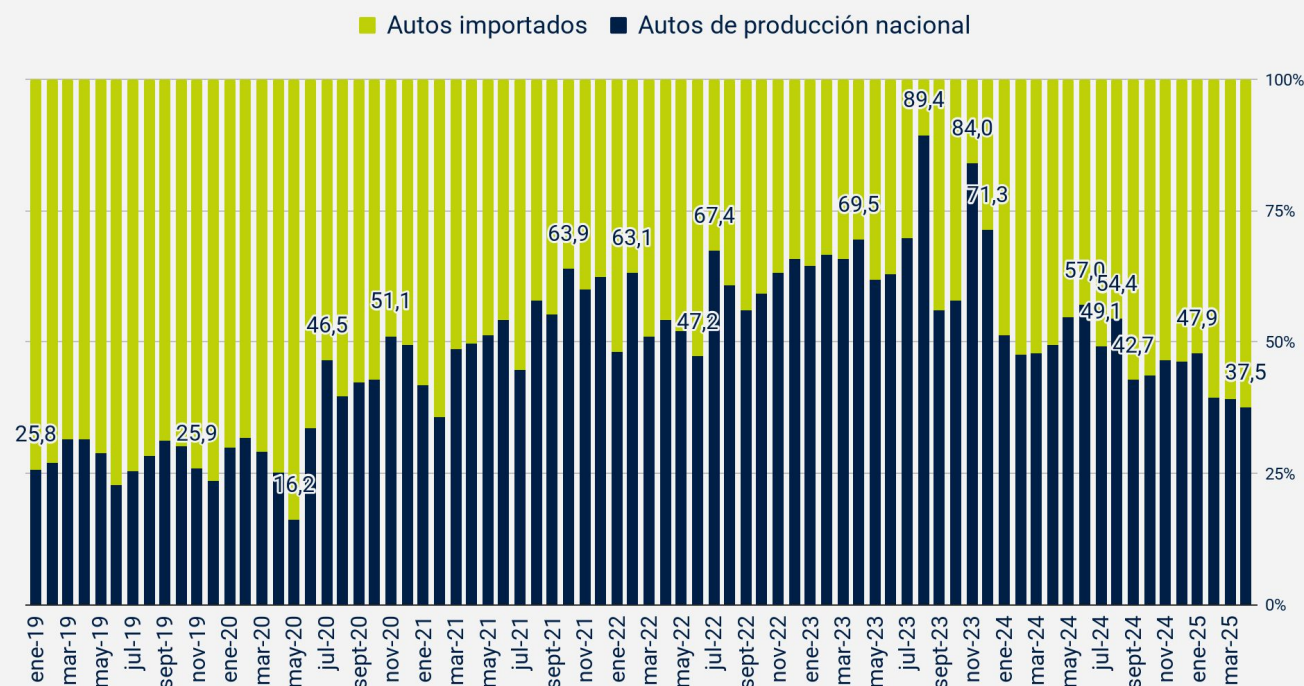


Instituto
Argentina Grande

23.05.2025

Desde agosto del 2024 el patentamientos de autos empezó a ser noticia por los altos números (diciembre marcó el número más alto de patentamientos desde 2017) pero, producto del tipo de cambio artificialmente barato, esto no tuvo el impacto esperado sobre la producción nacional: el 62,5% de los autos que las automotrices les vendieron a las concesionarias en abril de 2025 son importados; es decir: **solamente el 37,5% de los autos que se pusieron a la venta en concesionarias en abril son de producción nacional**. Como muestra el gráfico, **esto no fue siempre así: durante el gobierno el 51% de los autos vendidos a concesionarias eran de origen nacional**. Es así que **el crecimiento de las ventas no se traduce en un aumento de la producción: en el primer cuatrimestre del año se produjeron 15% unidades menos que en el mismo período de 2023 (y se exportaron 18% menos autos)**.

Venta de autos en concesionarias según origen de la producción



Fuente: elaboración propia IAG en base a ADEFA.

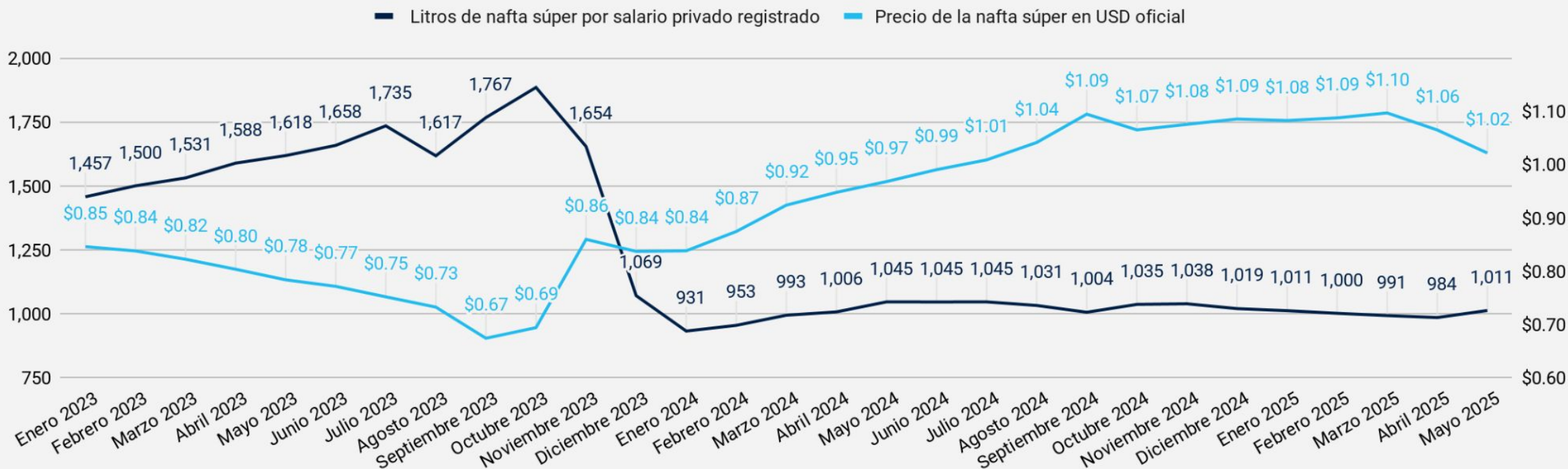
Nafta. Desde que asumió Milei, el salario privado rinde 12 tanques de nafta menos



Instituto
Argentina Grande

23.05.2025

Evolución litros de nafta que compra un salario y precio de la nafta en USD



En noviembre de 2023, antes de que asuma Milei, el salario privado registrado promedio, podía comprar 1654 litros de nafta, el equivalente a 33 tanques de nafta promedio (50 litros). Casi un año y medio después, el salario privado registrado promedio solo puede comprar 1011 litros de nafta, equivalentes a 20 tanques de nafta. Esto no sorprende ya que en el mismo período el litro de nafta se encareció un 18,6% en dólares pasando de US\$ 0,86 a US\$ 1,02

Fuente: elaboración propia IAG en base a surtidores.com.ar y SIPA

En algunos lugares sobra desregulación (ahorros) y en otros hay un exceso de control (paritarias)



Instituto
Argentina Grande

23.05.2025

01 Esta semana

Hubo novedades para utilizar “la guita del colchón”, basadas en quitar cruces de información para reducir persecuciones al lavado, y subir topes de control.

El EMAE cayó 1,8% en marzo. Agro y petróleo crecieron (+18% y +12,5%), pero industria (-17%), construcción (-19%).

Superávit comercial de abril fue USD 200 M, un 85% menos que en 2024. Se extienden retenciones al trigo y cebada hasta 2026. No afecta meta fiscal, pero podría presionar sobre precios internos vía trigo.

02 Las variables

Las variables: i) el precio del dólar oficial (\$1140) flexible, sin señales claras; ii) Riesgo País estable en el orden de 650pb, sin lograr mejoras; iii) y las reservas en USD superaron los 38.000 M gracias a un crédito del BID; iv) la inflación de abril en 2,8%, es un buen dato para el gobierno.

EL BCRA debe acumular más de 5600 millones de USD hasta fines de junio, para cumplir con las metas del FMI.

03 Escenarios

Las proyecciones de inflación por debajo del 30% anual descansan en anclas nominales y atraso salarial. Según el BAPRO y C-P, en 2024 y 2025, solo 1 de 27 países que colocaron deuda en los mercados internacionales tenían un stock de Reservas menor al 10% del PIB y un déficit de cuenta corriente mayor a 1% del Producto: Kenia. Por lo tanto el stock de reservas es un dato fundamental. Se supone que las medidas para habilitar los USD del colchón habiliten nuevas oportunidades financieras, como gancho.

04

El dólar a precio del blend anterior a la salida del cepo, en 1150 pesos, las reservas en 38.300 M. Los depósitos en dólares dejaron de caer con la salida del cepo, subieron 3,3% en abril. Claves para la estabilidad este año: los vencimientos de deuda de julio arriba de los U\$S 4.200 millones y las elecciones de octubre.

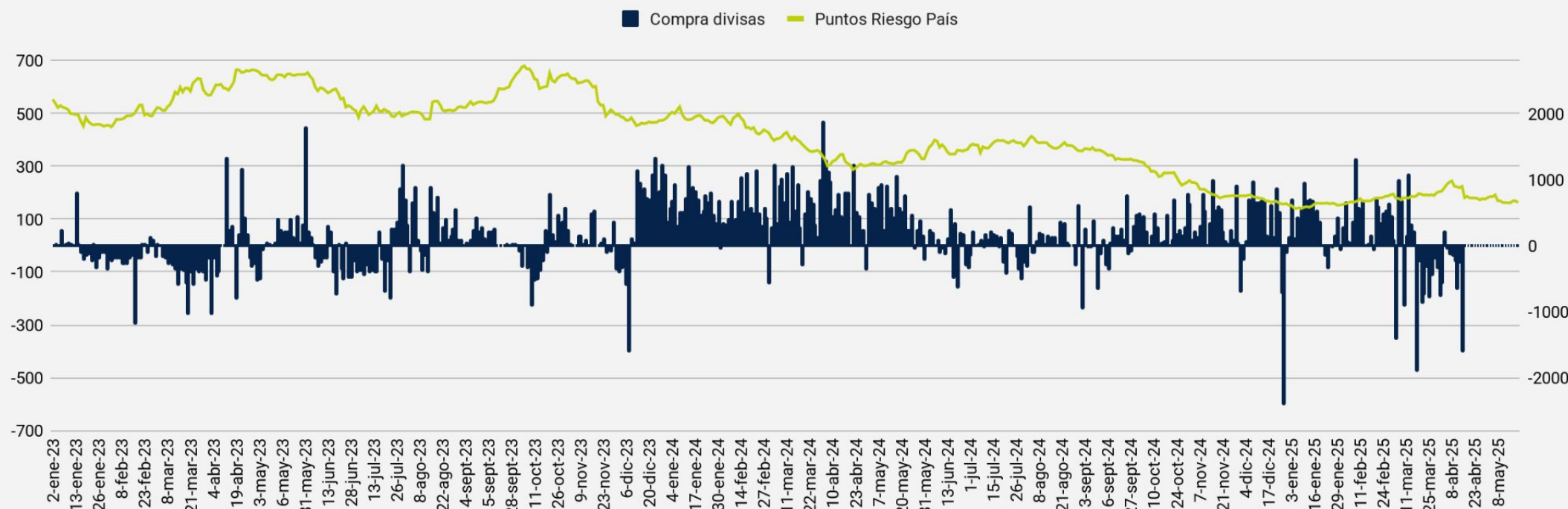
Si el BCRA no va a intervenir para comprar reservas, entonces requiere de los ahorros de la gente, como puente para bajar el Riesgo País



Instituto
Argentina Grande

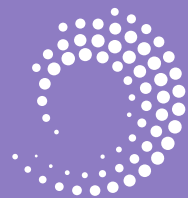
23.05.2025

Compra neta divisas BCRA vs Riesgo País en puntos básicos



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA y EMBI, elaborado por JP Morgan

El riesgo país indica el costo del financiamiento externo, se supone que arriba de 550 pb señala la ausencia de crédito, en esta coyuntura. Refleja cuánto desconfía el mercado de que un país pague su deuda, y su evolución responde a múltiples factores: solvencia, situación macroeconómica, reservas internacionales, el contexto político, relación con el FMI. Este gobierno está obsesionado con bajarlo.



Instituto
Argentina Grande

Mitos de Milei: El presidente veta las iniciativas a favor de los jubilados para blindar el déficit fiscal

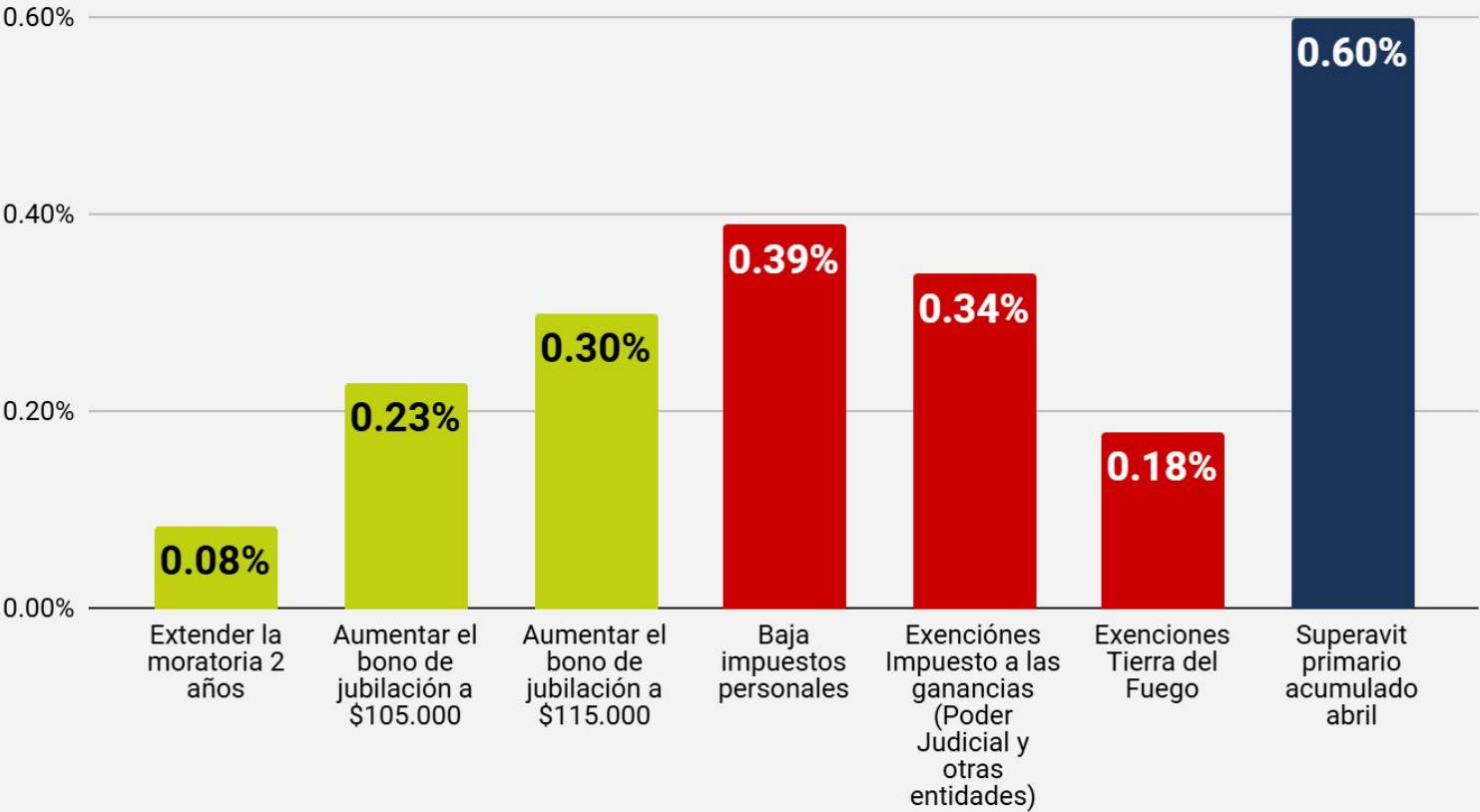
Milei vetaría aumento a jubilados: implicaba menos dinero que lo perdido por baja de impuesto a bienes personales



Instituto
Argentina Grande

23.05.2025

Representación en % del PBI



La oposición propuso 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 se presentaron proyectos para elevar el bono a jubilados, **congelado en \$70.000** desde el inicio del actual gobierno, a **\$105.000 o \$115.000**. Este bono representa hoy el 19% del ingreso de un jubilado con haber mínimo. Las propuestas implican un gasto de **0,23% y 0,30%** del PBI, respectivamente. El bono lo reciben 4,7 millones de jubilados.

El gobierno vetaría ambas iniciativas para **preservar el superávit fiscal**, que en abril llegó al **0,60% del PBI**, pese a que estas medidas **cuestan menos** que el gasto tributario del Estado por la **baja del impuesto a los Bienes Personales** (0,39% del PBI anualmente) y las exenciones al impuesto a las Ganancias (0,34%).



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