



**Instituto
Argentina Grande**




Instituto
Argentina Grande

Qué decimos sobre economía

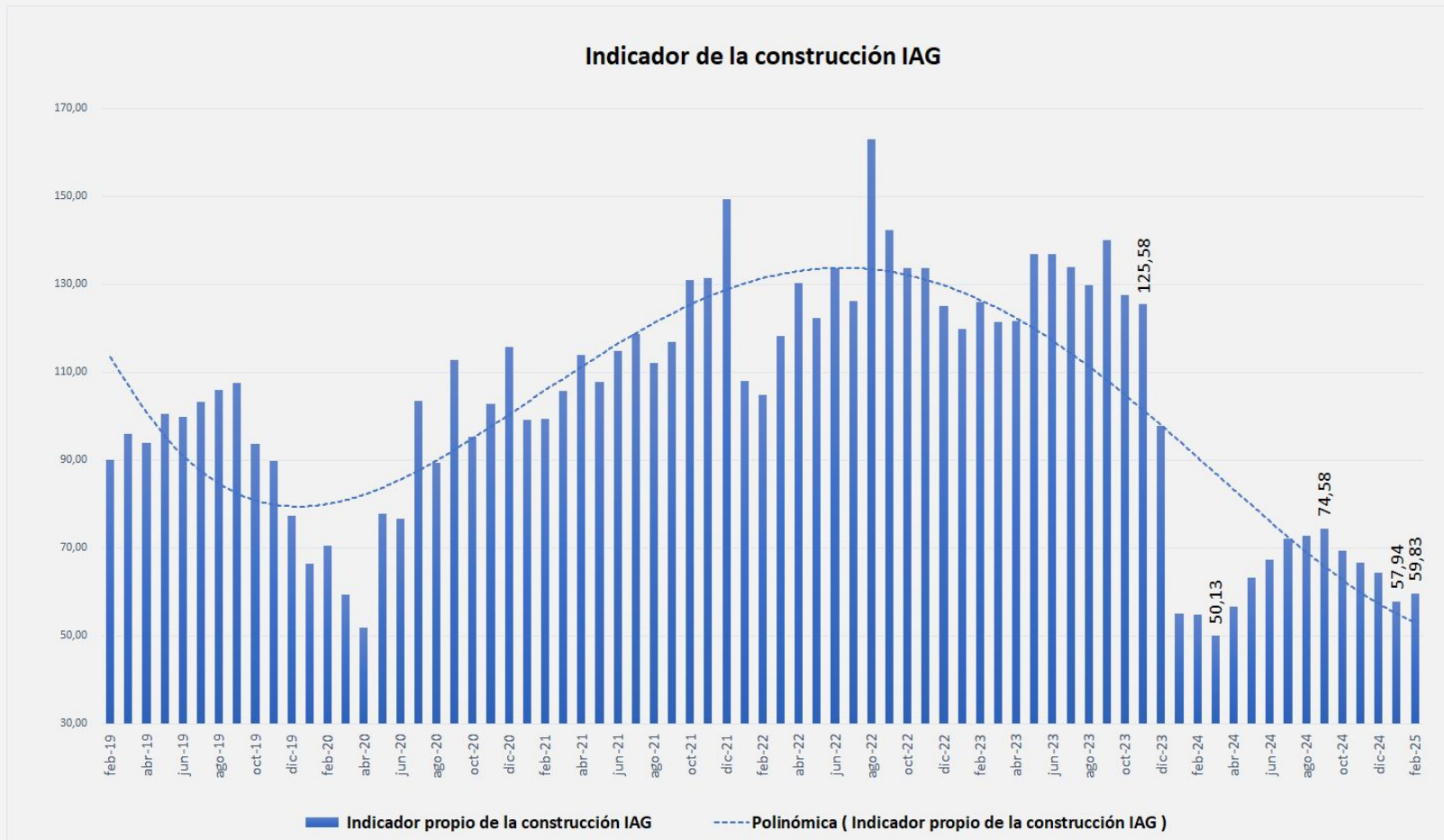
24.03.25

Resumen ejecutivo - Informe semanal IAG (21/03/2025)

1. **Colapso de la construcción:** el índice propio del IAG cayó 52% desde noviembre 2023, tras el recorte del 80% en obra pública. 400.000 trabajadores afectados directa e indirectamente.
2. **Estancamiento salarial:** los salarios registrados perdieron \$1,9 millones acumulados desde que asumió Milei. Una lectura dice -10,6% sobre 2023.
3. **PBI en rojo:** en 2024 cayó 1,7%. La caída hubiese sido mayor sin el rebote del agro. Se desplomaron la construcción (-24%), industria (-6,7%) y comercio (-7,3%).
4. **Más cuentapropismo, menos trabajo registrado:** récord negativo en empleo asalariado formal. Aumenta el empleo informal y cae el empleo en casas particulares (20% interanual).
5. **El BCRA perdió más de USD 1.369 M en este mes:** las reservas perforaron los USD 27.000 M. Se dilapidaron USD 24.445 M para sostener el dólar paralelo.
6. **No se estabiliza el frente externo:** riesgo país en alza, brecha con el MEP arriba del 10% y déficit en cuenta corriente. El FMI vuelve al centro de la escena.
7. **Fuerte deuda comercial:** se acumulan USD 15.693 M de diferencia entre lo que declaran los importadores y lo que paga el BCRA. Muchos especulan con el carry trade.
8. **Desfinanciamiento simbólico:** el gasto en memoria y derechos humanos cayó 50% en términos reales en 2024. La política se refleja en el presupuesto.

 Para más detalles, mirá el informe completo.

Indicador propio de la construcción: no remonta y cayó 52% contra noviembre 23'.



Milei provocó un colapso en la construcción: el Indicador IAG cayó de 125,5 (nov. 2023) a 59,8 (feb. 2025), un desplome del 52%. Esto se debe al recorte del 80% en obra pública (2024), la recesión (PBI cayó 3.9% sin agro) y el aumento de costos por eliminación de subsidios. El impacto afecta a 400.000 trabajadores directos y genera un efecto cascada: la producción de cemento cayó 32% interanual (enero 2025, AFCP), afectando proveedores, comercios y regiones que dependen de la infraestructura. El ajuste fiscal de Milei desarticula un motor económico clave y frena el desarrollo del país.

En 2024 el PBI cayó 1,7%

Fuente: INDEC.

El crecimiento de las exportaciones en comparación al año 2023 producto de la sequía hizo que el PBI no cayera aún más (contra 2022, por ejemplo, cayó 3,3%). Los sectores que explican la caída del 2024 son: construcción (cayó 24% contra 2023), industria (-6,7%) y comercio (-7,3%). Creció notablemente el sector agro (18,4%) y la minería (7,2%).



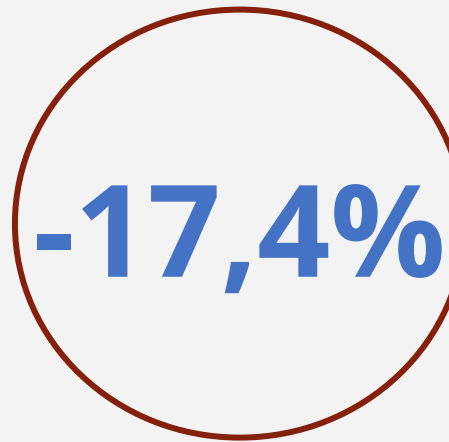
Cayó el PBI



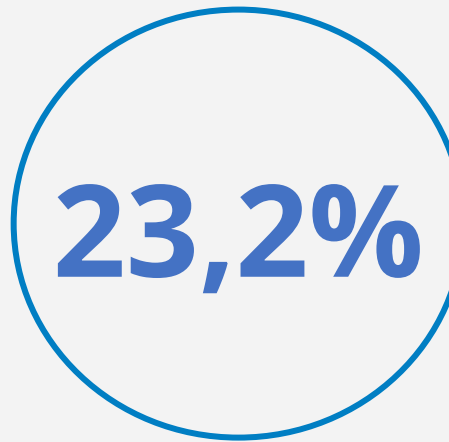
Cayó el consumo privado



Cayó el consumo público



Cayeron las
inversiones



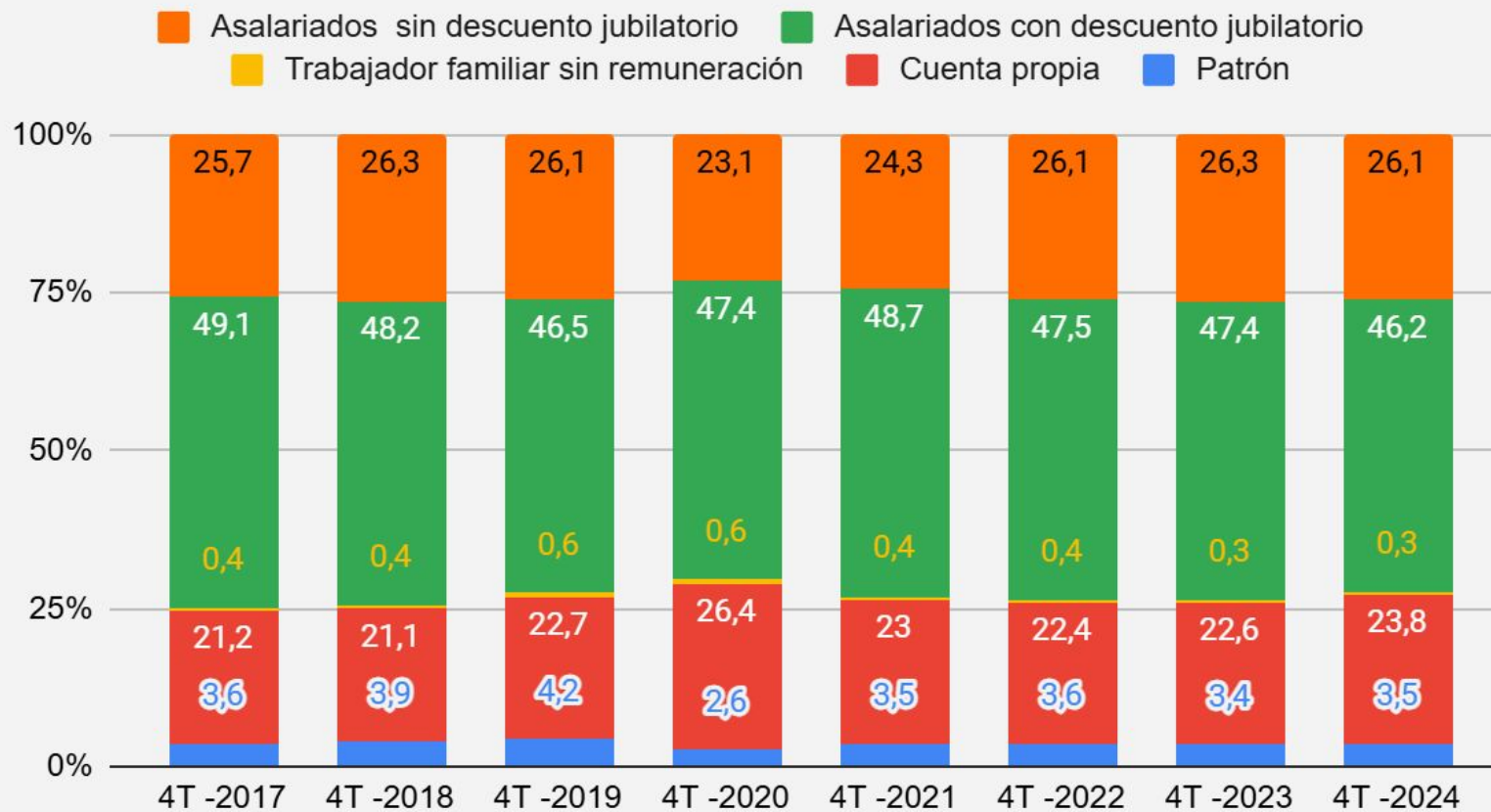
Crecieron las
exportaciones



Cayeron las
importaciones

Mercado de trabajo: disminuye el trabajo asalariado registrado y crece el cuentapropismo

Composición de la población ocupada

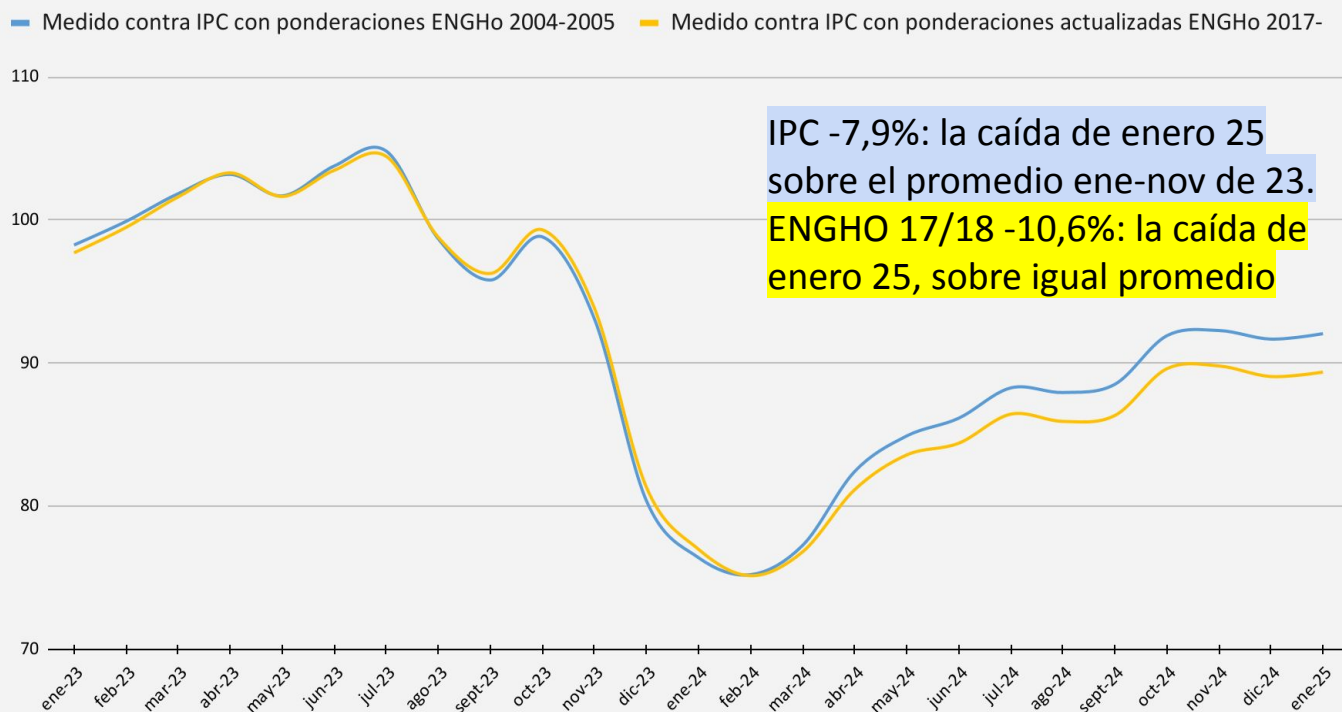


El porcentaje que representan los asalariados con descuento jubilatorio hacia dentro de los ocupados cayó 1,2 p.p. y se situó en el valor más bajo de toda la serie (4tos trimestres desde 2017). Como contracara el cuentapropismo subió 1,2 p.p. y solo fue superado en 2020, año particular por la pandemia. El desempleo llegó a 6,4%, lo que representa una leve caída respecto al 3er trimestre (0,5p.p.) y un aumento interanual de 0,7p.p.

Fuente: Elaboración equipo técnico IAG a partir de datos de INDEC.

Desde octubre los salarios de los trabajadores registrados están planchados. En enero 25 la caída es 10,6% sobre el promedio de 2023

Evolución del salario real del sector registrado según RIPTe (base 100 = promedio de remuneraciones enero - noviembre 2023). Deflactado con IPC con ponderaciones 2004 y 2017.

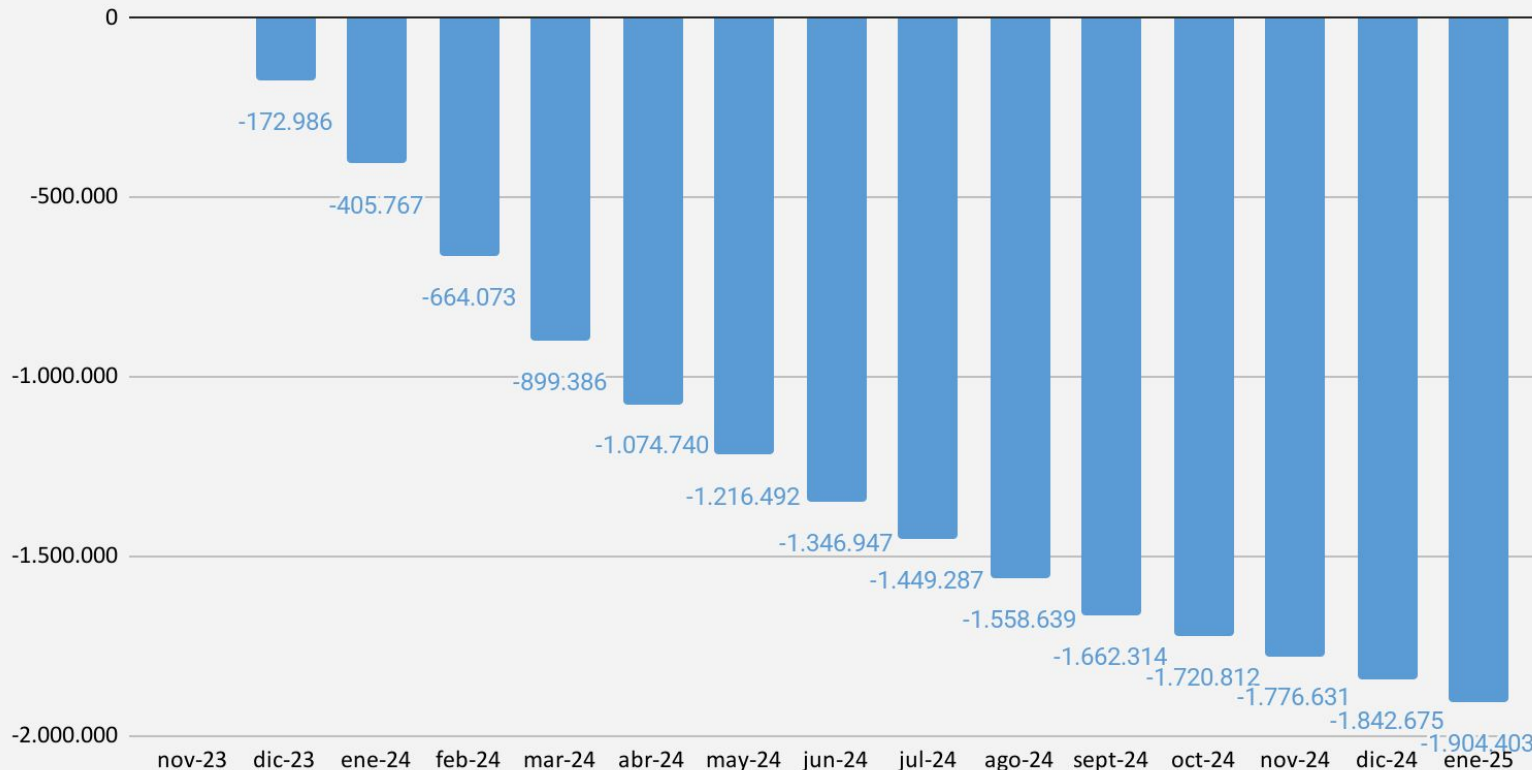


En enero, el salario real subió 0,4%, pero sigue por debajo de noviembre 2023 y la recuperación post devaluación se frenó en octubre. El gobierno dice que no va a homologar paritarias por encima de la inflación; los salarios están planchados a niveles bajos y es uno de los pocos precios que el gobierno controla para asegurar que la inflación no suba.

Con las ponderaciones del IPC actualizadas, dándole más importancia a los servicios en la medición de la inflación, **los trabajadores perdieron 10,6% contra el promedio de 2023**, sin las ponderaciones actualizadas -con la inflación tal como la mide hoy INDEC- perdieron 7,9%. Para el cálculo de la inflación con ponderadores actualizados se utilizó, al igual que hace el INDEC, un índice Laspeyres que tiene ponderadores fijos pero toma en cuenta la inflación de cada rubro del mes anterior en su cálculo, permitiendo reflejar de manera más dinámica los cambios recientes en los precios.

Cada trabajador perdió \$1.904.403 desde que asumió Milei (tomando los ponderadores de ENGHO 2017/8)

Pérdida acumulada de los salarios de los trabajadores registrados
(salarios deflactado con IPC con los ponderadores actualizados - ENGHO 2017)



Cada trabajador perdió de modo acumulado \$1.904.403 pesos desde que asumió Milei hasta enero de 2025 (pérdida acumulada con IPC ponderaciones de ENGHO 2017/8 -es decir: dándole un mayor peso a los servicios, que es el rubro que más subió-). De contemplarse para el cálculo el IPC tradicional de INDEC -cuyas ponderaciones son del 2004- la pérdida es de -\$1.446.970. Es decir: **si durante el 2024 los trabajadores hubieran ganado en términos reales (descontando el efecto de la inflación) lo mismo que ganaban en noviembre 2023, tendrían en su bolsillo más que un sueldo complementario (hoy el salario promedio del sector registrado está en \$1.234.658).**

Desde que asumió Milei 118.019 personas que trabajaban en el sector privado registrado perdieron su puesto laboral. ¿Quiénes son los más perjudicados?

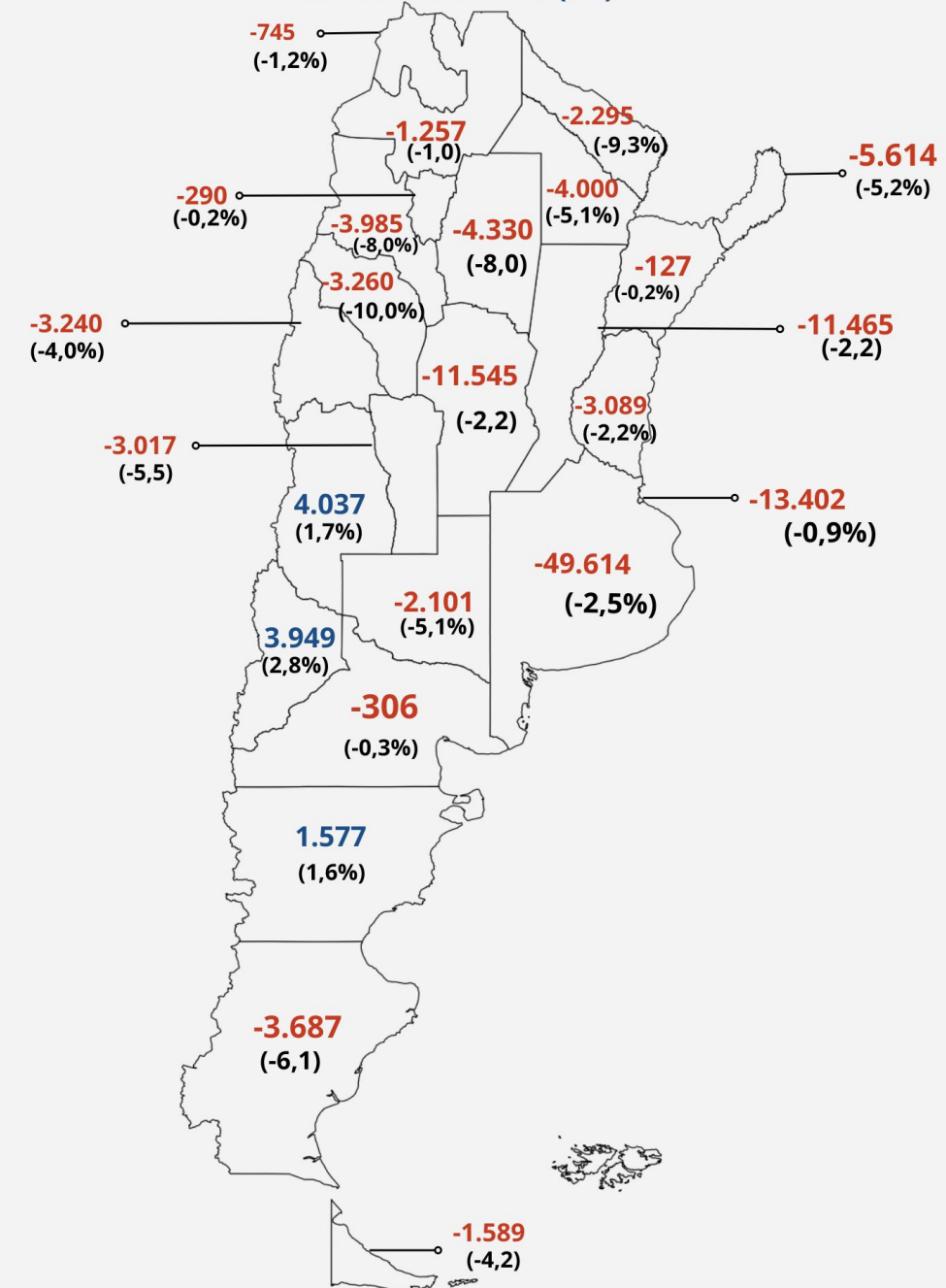


La construcción es la rama que más trabajadores perdió. Con 64.400 empleados menos, el 54,5% de los puestos de trabajo perdidos en el sector privado registrado corresponden a este sector.

El trabajo doméstico también sufrió bajas. Son -19.800 trabajadores registrados en casas particulares según SIPA. Pero, como es una rama con alta informalidad, resulta pertinente ver los datos de la EPH para contemplar a lxs no registrados: así, el trabajo doméstico es una de las ramas donde las mujeres perdieron más puestos de trabajo, cayó un 20% en el tercer trimestre de 2024 contra el tercero de 2023.

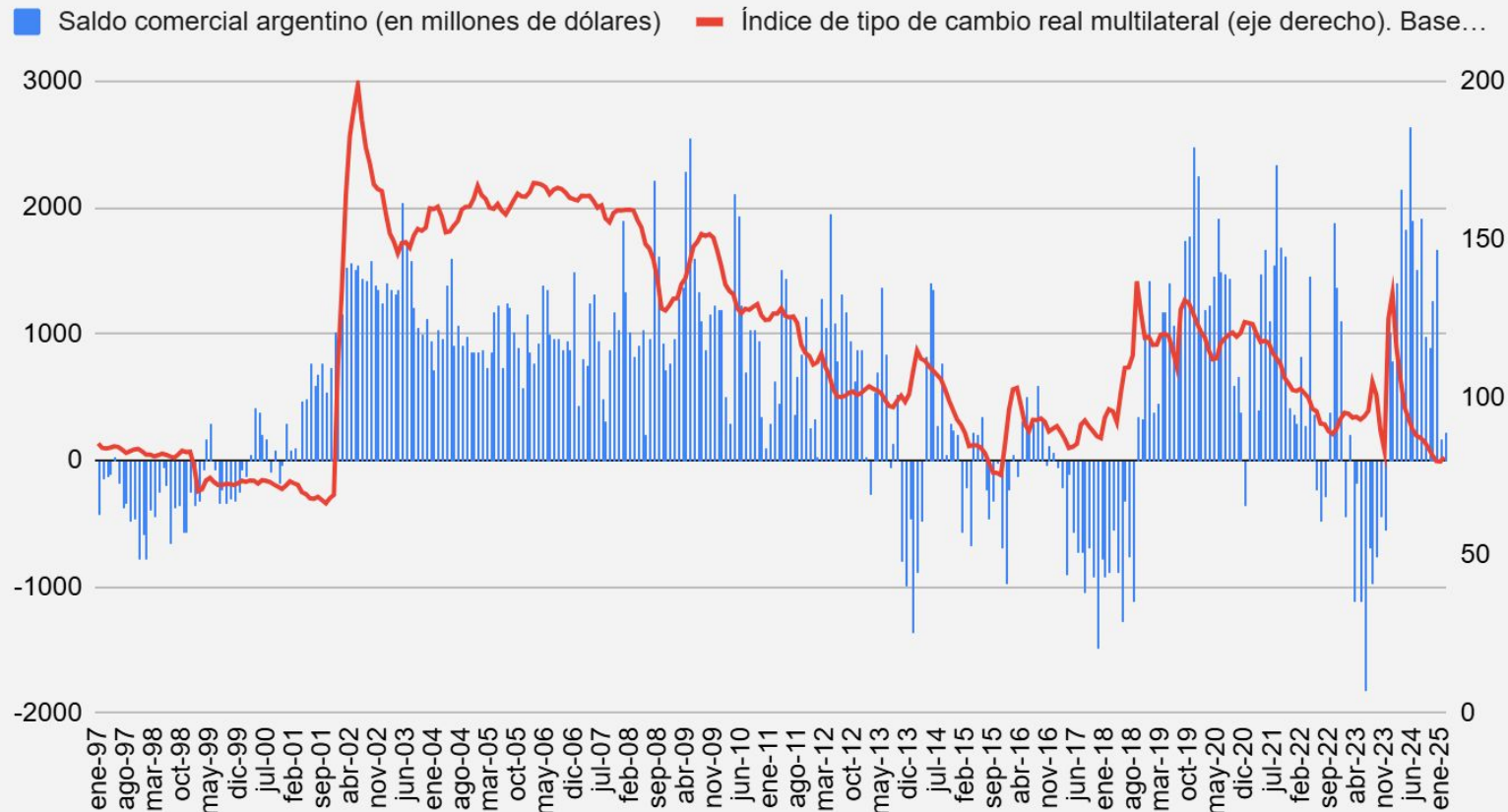
Fuente: Elaboración equipo técnico IAG a partir de datos de SIPA.

Trabajadores asalariados del sector privado entre nov 2023 - dic 2024. (S.E)



Se aprecia el peso y cae el saldo comercial: ¿quién pone los dólares?

Saldo comercial argentino y tipo de cambio real multilateral.

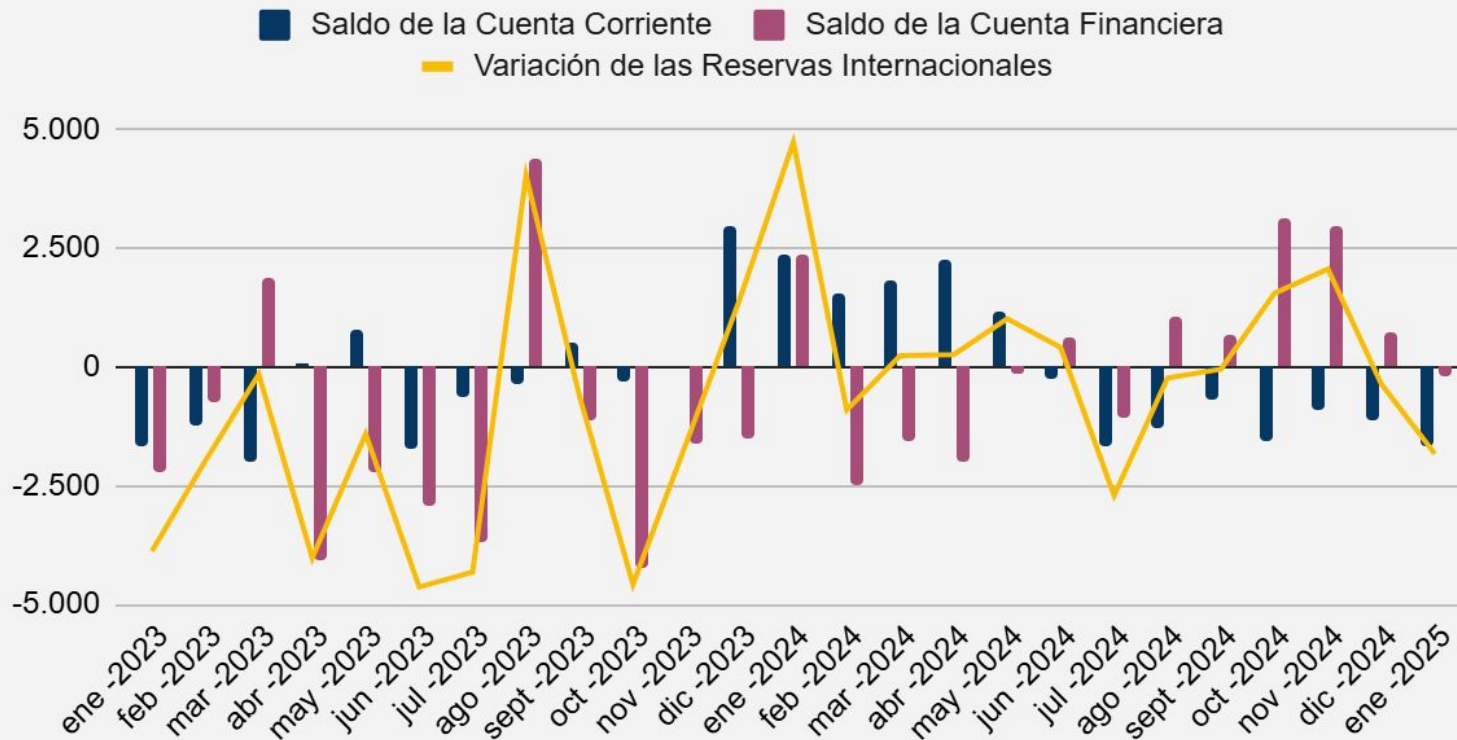


El saldo comercial (exportaciones menos importaciones) es positivo pero está a niveles históricamente bajos. En febrero el saldo fue de 227M. El gráfico muestra que **cuando el peso se aprecia (línea roja), el saldo comercial se achica.** Esto ocurre más por el aumento de las importaciones (en este caso profundizadas por la desregulación) que por la caída de las exportaciones. La mejora que había logrado en el saldo comercial el gobierno a comienzos de 2024 por la devaluación, ahora luce muy distinto, sin que se vislumbren estrategias para encarar la situación estructural.

Por qué el apuro con el Fondo: la cuenta financiera deja de poder cubrir el déficit de la cuenta comercial.

Evolución del sector externo

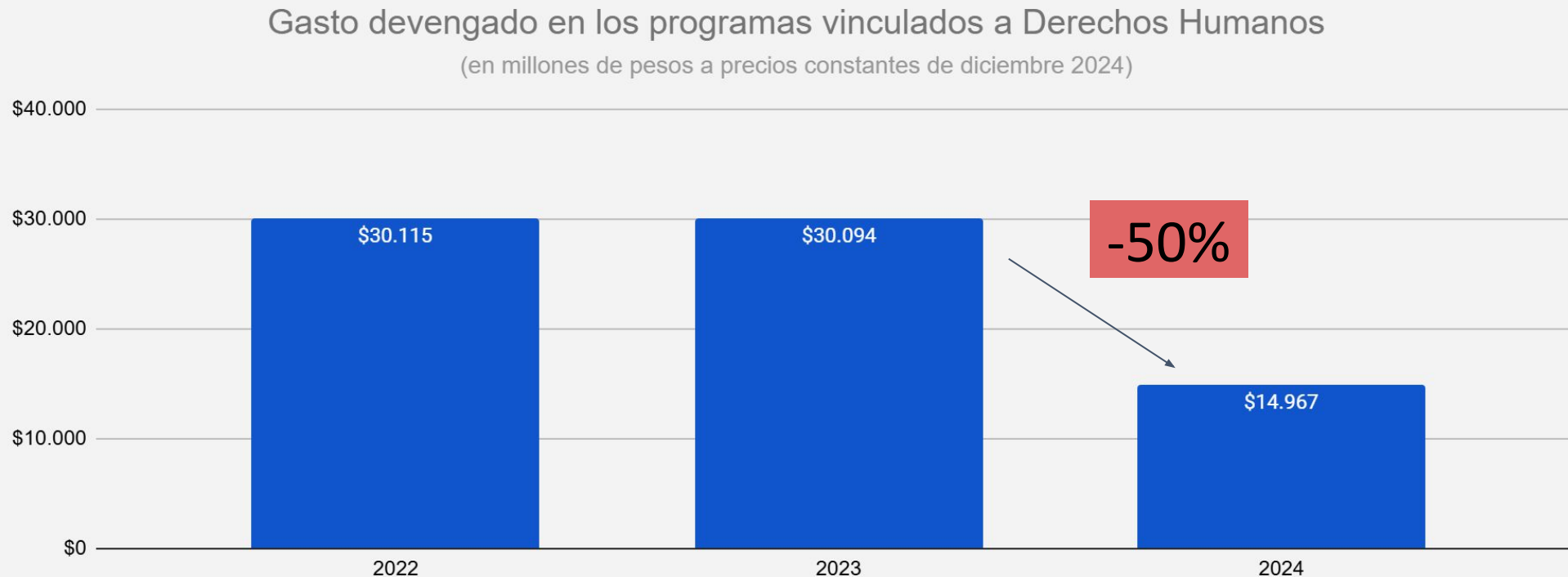
(en millones de dólares)



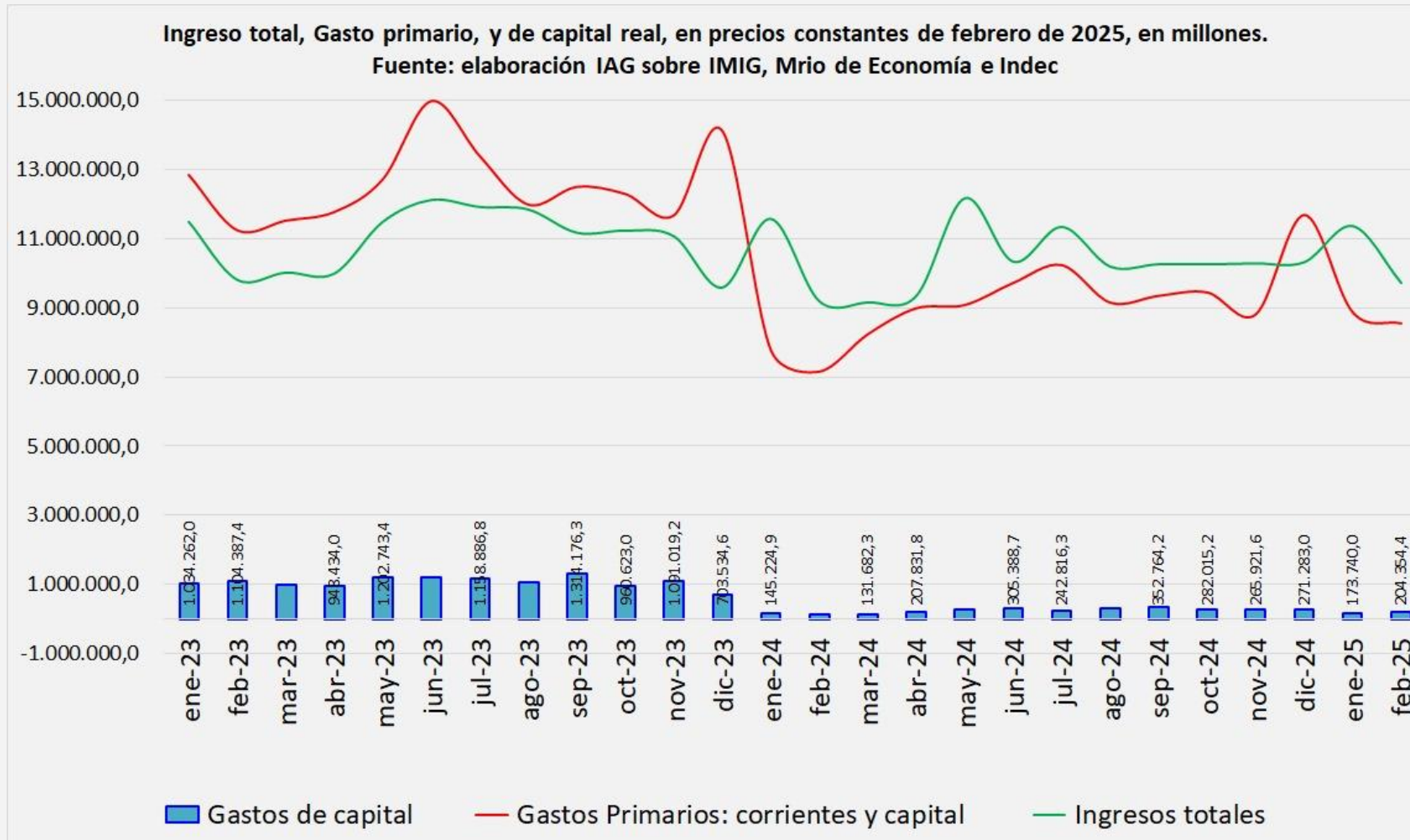
En enero la cuenta corriente (que incluye el saldo comercial, mostrado en la slide anterior, y la remisión de utilidades e intereses al exterior) **y la financiera fueron deficitarias: salieron más dólares de los que entraron.** Por esto el gobierno se apura para conseguir un ingreso de reservas a cuenta de deuda tomada con el FMI. Desde mitad de año los dólares de la cuenta financiera, que permitieron acumular reservas, y suplir el déficit de la cuenta corriente, los viene aportando el sector privado que se endeudó y entró dólares para aprovechar las tasas de interés locales.

24 de marzo: desfinanciar la memoria.

En términos reales durante el 2024 cayó el gasto devengado en todas las actividades vinculadas a los programas de promoción y defensa de los Derechos Humanos que tiene el Estado Nacional. La actividad más castigada es la puesta en valor de sitios y espacios de memoria.



Gasto público, base caja: febrero cerró con superávit fiscal y financiero.



Año electoral: el gobierno no compromete el superávit, pero **sube interanual el gasto corriente primario (+18,5%) y el gasto de capital (52%)**. Pero la comparación es contra una base muy baja: febrero de 2024, el mes que tuvo un gasto más bajo desde que hay registro (desde enero 2016). **Contra febrero de 2023 el gasto de capital cayó 81% y el corriente primario un 18%.**



Una de las semanas más calientes desde que asumió Milei

01 Esta semana

Los mercados siguen observando la cuestión de la “governabilidad” en la calle. Se aprobó en Diputados el DNU que habilita al gobierno a hacer el acuerdo con el FMI. Se habla de un monto que resuelva los pagos de intereses y capital durante el gobierno de Milei, o sea aprox. 14.000 millones. Pero sin confirmar.

Este año el gobierno no logra estabilizar una velocidad crucero en las variables externas, y eso ha generado cierta ansiedad en las decisiones de los mercados financieros.

02 Las variables

Las 3 ó 4 cosas que mira el gobierno: i) la brecha con el MEP (\$1235) se mantiene arriba de (+10%), ii) el Riesgo País saltó a 788pb, iii) el Central vendió 1.000 millones en una semana, y no hay certidumbre de estabilización, iv) la inflación mayorista mostró 1,6% en febrero.

El cronograma de desembolsos con el FMI y la nueva curva de pagos de un nuevo acuerdo, al igual que en el gobierno anterior, pasa a ser central.

03 Escenarios

Luis Caputo puso en duda la continuidad del crawling al 1% mensual, y el régimen cambiario en general como resultado del ingreso de un nuevo acuerdo con el FMI. Entonces hubo mayores especulaciones. Y volatilidad.

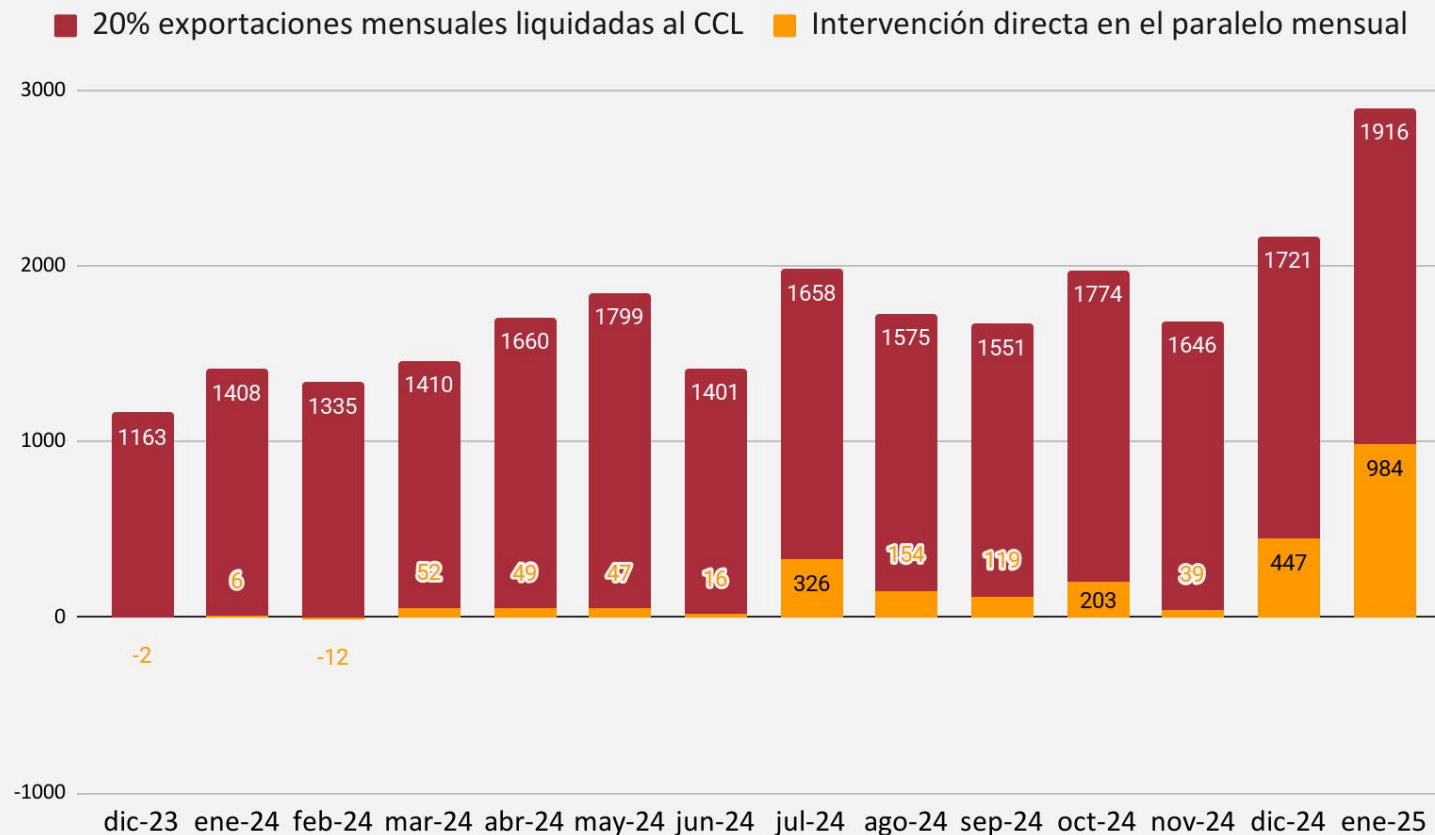
Hoy el salario real está 13% abajo que en 2018, casi 5% abajo que en noviembre de 2023 (que ya venía castigado) por lo tanto una nueva devaluación traerá conflictos. Recordemos que la economía tiene una base monetaria más grande (no por emisión, sino por remonetización) y eso puede impactar en la volatilidad.

04

Las reservas esta semana perforaron los 27.000 M y llegaron a U\$ 26.626 M. El Central ha vendido más de 1.000 M en la última semana. Un valor equivalente a toda la función anual nacional de Ciencia y Técnica.

Intervención en el paralelo: ya se dilapidaron 24.445 millones

Intervención en el paralelo discriminando intervención directa y el 20% de exportaciones liquidadas en el CCL



A la intervención directa del BCRA en el mercado paralelo se suma la liquidación del 20% de las exportaciones en el CCL. Esta medida impulsada por el gobierno que, en lugar de canalizar la totalidad de esas divisas al dólar oficial, permite liquidar el 20% a un mejor precio en el contado con liquidación. Esta estrategia, formalizada a través del decreto 28/2023, **busca reducir la presión sobre el tipo de cambio paralelo** creando oferta en ese mercado **mientras resigna miles de millones en reservas.**

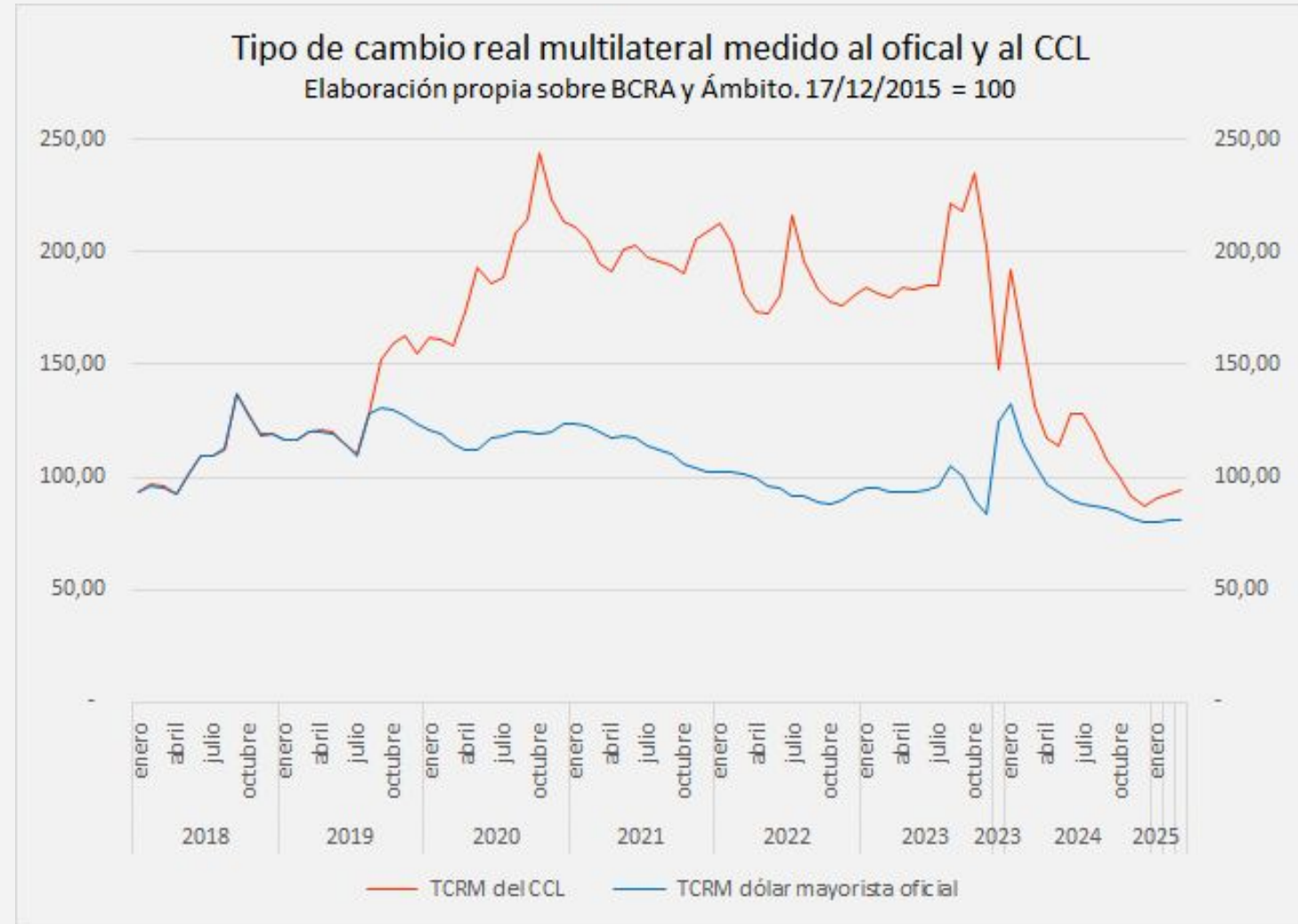
La combinación de estas dos formas de intervención muestra que el BCRA **dilapidó 24.445 millones de dólares en sostener el tipo de cambio paralelo.** 2.899 millones de dólares solo en enero de 2025.

El tipo de cambio real multilateral para los valores del CCL, en foco.

El tipo de cambio real multilateral a valores del dólar CCL no se disparó tanto como en 2023, cuando tuvo valores que duplicaban al oficial. Sin embargo, la city porteña sigue cargada de turbulencias, ya que esta estabilización aparente del CCL en las últimas 3 semanas ha lucido muy inestable. Hoy responde más a intervenciones del BCRA y controles estrictos que a una confianza genuina: el FMI, en su último informe de marzo 2025, señala que las reservas netas negativas (-USD 5.000 millones) y la brecha cambiaria persisten.

Pablo Quirno, como secretario de Finanzas, ha estado gestionando estas tensiones, pero la falta de un plan integral para unificar el tipo de cambio, como exige el FMI, genera dudas.

El problema es que la quita del cepo podría significar un mercado difícil de estabilizar.





Compromisos del BCRA con importadores



Es la diferencia que se acumuló entre lo declarado por los importadores y los pagos que efectivamente el BCRA registró durante la gestión de Javier Milei. Esto no implica que la deuda con importadores haya aumentado en este mismo monto

- El gobierno libertario desde que asumió hasta enero de 2025 acumula una diferencia en los pagos de importaciones de 15.693 millones de dólares.
- Este aumento se vio sobre todo en el primer semestre de gobierno, ya que en julio había acumulado 15.012 millones de dólares y en los meses siguientes hasta la actualidad este stock de deuda se mantuvo relativamente estable.
- La explicación se encuentra en parte porque muchos importadores siguieron difiriendo los pagos, especulando con ganar una diferencia a través del *carry trade* (la diferencia positiva entre la tasa de interés en pesos y la devaluación del dólar)



Instituto Argentina Grande

Este informe apunta a mostrar datos relevantes y reflejar 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