



Instituto
Argentina Grande

Qué decimos sobre economía 12.09.25

Resumen ejecutivo - Informe semanal - segunda semana de septiembre de 2025



Instituto
Argentina Grande

12.09.2025

1. El revés electoral en Buenos Aires disparó el Riesgo País a máximos de 11 meses y provocó un derrumbe general de los activos argentinos.
2. La inflación de agosto del 1,9% no es estabilidad, sino el reflejo de una profunda recesión que sirve como ancla para que los precios no suban.
3. La reciente corrección cambiaria produjo una drástica "licuación" del valor de los salarios en dólares, que se desplomaron en dólares, pegándole a los durables, mientras el pass-through a precios fue limitado por la crisis.
4. El ajuste fiscal paralizó el 60% de las obras de agua y saneamiento en ejecución y el gobierno decidió iniciar solamente 2 obras nuevas en los últimos 20 meses.
5. La actividad económica de agosto confirma la tendencia contractiva con caídas mensuales del 2,6% en ventas minoristas, 13% en patentamientos y 11,4% en la recaudación real.
6. Tras un recorte real del 30% en el gasto universitario, el gobierno vetó la ley de financiamiento para el sector. Grave.
7. Al Tesoro le quedan apenas USD 1.097 millones para afrontar vencimientos por USD 2.933 millones hasta fin de año, lo que pone en duda su capacidad de intervención cambiaria, empuejando finalmente el problema al BCRA que es lo que se buscaba evitar.



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

Inflación. Agosto: 1,9% de inflación. En 2025: 19,3%.



Instituto
Argentina Grande

12.09.2025



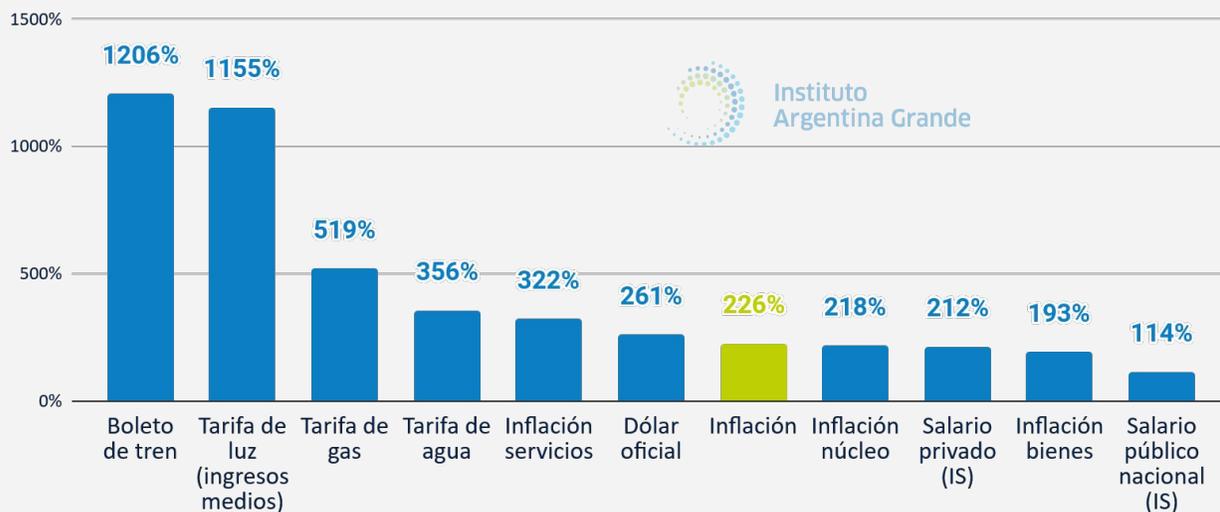
Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Traccionan para arriba en lo que va del año los servicios (que subieron entre enero y agosto un 28% contra la suba del 19,3% del IPC; los “regulados” -generalmente servicios públicos que venían tirando para arriba el año pasado- aumentaron lo mismo que el IPC en 2025). Los bienes bien por debajo: 15% subieron entre enero y agosto. Esto se debe, probablemente, a que la apertura económica permite un aumento de consumo de bienes importados que deprimen los precios locales, muy evidente en indumentaria (en cambio los no transables no se pueden sustituir: prepaga, luz, gas, peluquerías, teléfonos). En este sentido, prendas de vestir (8,5% acumulado) y equipamiento para el hogar (11,3% acumulado) es lo que menos subió en 2025.

Precios relativos. ¿Y el pass-through? Se descalibra el dólar, pero la inflación sigue en “casi dos”.

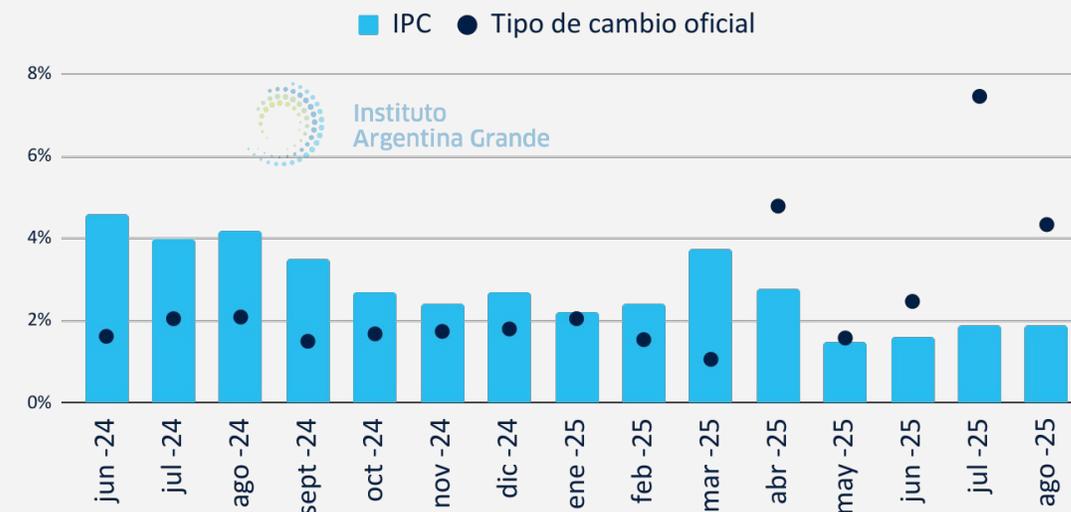


Variación % de distintos precios
(noviembre 2023 - agosto 2025; salarios a junio)



Fuente: elaboración IAG en base a INDEC, BCRA, ENRE, AYSA, ENARGAS, Secretaría de Transporte.

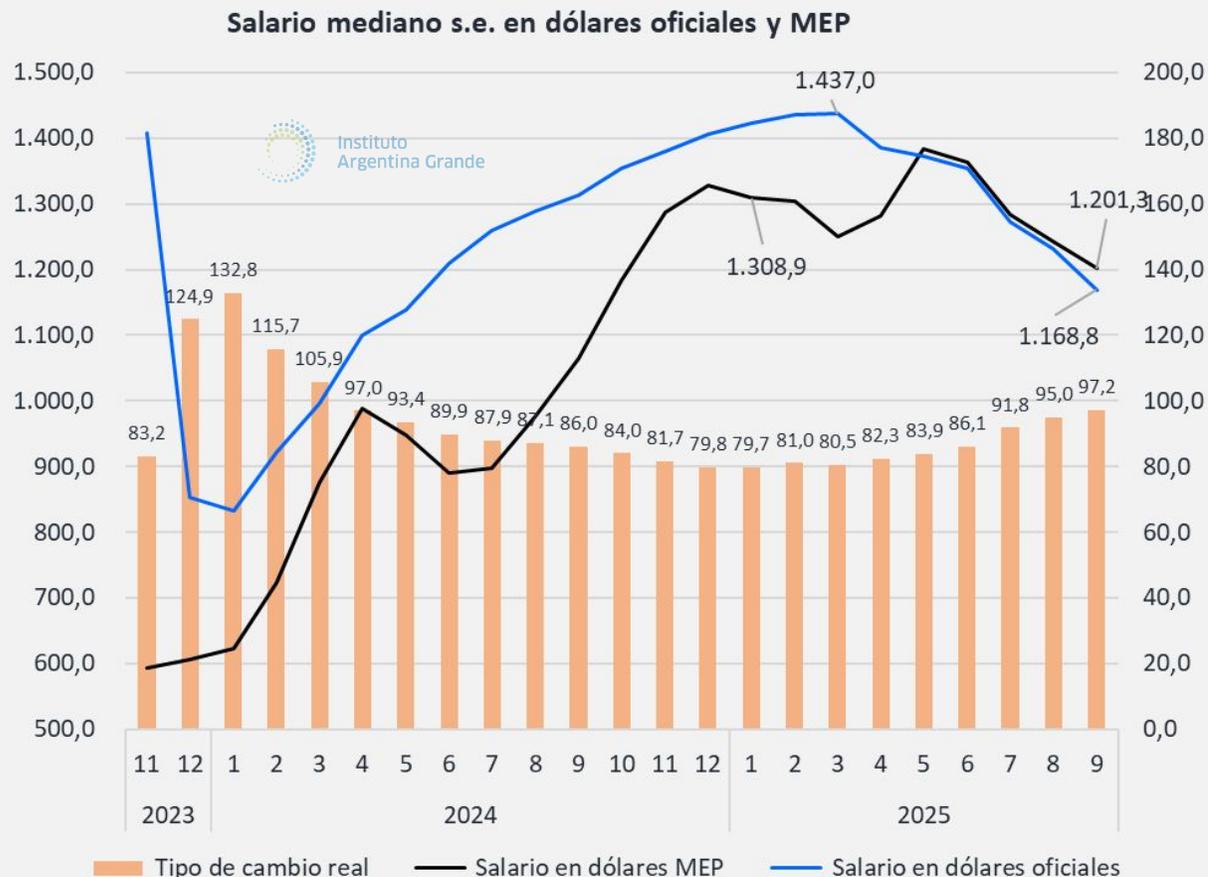
Variación mensual (%) de la inflación y del tipo de cambio



Fuente: elaboración IAG en base a INDEC y BCRA

La inflación y el valor del tipo de cambio oficial tienden a tener evoluciones similares. Sin embargo, en los últimos meses, a pesar de las subidas reiteradas del valor del dólar (+20% desde junio), la inflación no se acelera y se mantiene en variaciones mensuales que oscilan entre el 1,5% y el 2%. Por lo menos dos fenómenos parecerían estar aconteciendo: primero, luego de la devaluación se usó el dólar como ancla (subiendo menos que la inflación). Segundo, y sobre todo, **la caída sostenida de la actividad y de los salarios reales que viene aconteciendo en el primer semestre de 2025 sirven como “anclas”**: no suben porque no venden. Los salarios y los bienes (particularmente vestimenta y electrodomésticos, pero también alimentos) son de las pocas cosas que aumentaron menos que la inflación desde el cambio de gestión.

Salario en dólares. La caída de este año es significativa. El dólar subió, campeón, y eso impactó en los ingresos duros.



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA, A3, y SIPA.

El modelo económico inicial se sostuvo sobre una fuerte devaluación del peso seguida de un "crawling peg" (microdevaluaciones diarias) a un ritmo controlado y menor al de la inflación. Esto generó, una apreciación real del tipo de cambio que sirvió como ancla nominal para los precios, a la vez que produjo una mejora artificial y temporal del salario medido en dólares, tal como se observa en la primera fase del gráfico. Sin embargo, este atraso cambiario era una solución transitoria que generaba tensiones sobre la competitividad y la balanza comercial, volviéndose insostenible.

El punto de inflexión llegó con el nuevo acuerdo con el FMI y el levantamiento de las restricciones cambiarias (cepo), y con las elecciones el dólar subió más de 20%, esta corrección cambiaria no produjo una disparada inflacionaria inmediata y proporcional. Debido a un contexto de profunda recesión y una demanda agregada ya muy deprimida, el "pass-through" a precios fue limitado. Las empresas, ante la imposibilidad de convalidar nuevos aumentos por la caída del consumo, absorbieron parte del impacto.

El salario medido en dólares se desplomó drásticamente —como muestra la caída de las líneas negra y azul en el gráfico—, ya que el valor del dólar en pesos subió mucho más rápido que los salarios. No obstante, la caída del poder adquisitivo real (salario contra inflación) fue más moderada. En esencia, el ajuste no se manifestó en una espiralización de precios, sino en una "licuación" del valor de los salarios y costos argentinos en moneda dura.

Obra pública. ¿Quiénes hacen cloacas? En 2024 Milei gastó un 73% menos en agua y alcantarillado que en 2023.



Instituto
Argentina Grande

12.09.2025

Gasto pagado en función agua y alcantarillado

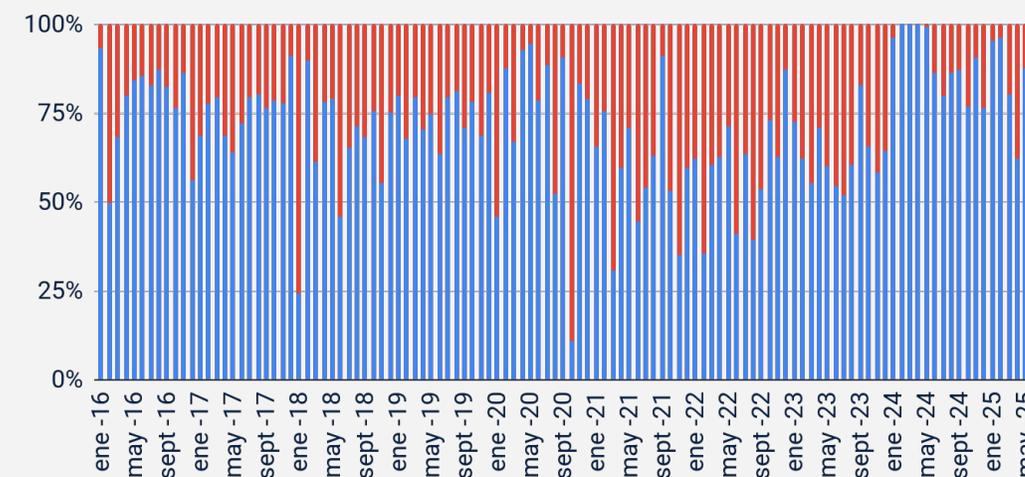
(en millones de pesos a precios constantes de agosto 2025)



Fuente: elaboración IAG en base al Presupuesto Abierto.

Gasto real de capital en obras de agua y alcantarillado

■ Provincias ■ Nación



Fuente: elaboración IAG en base a IMIG-MECON.

El gasto en agua y alcantarillado cayó en 2024 un 73% contra 2023 en términos reales. El 2025 muestra una fuerte caída incluso contra 2024: entre enero y agosto de 2025 se gastó un 86% menos en esta función de lo que se había gastado en el mismo período de 2024. Producto de la eliminación del ENOHSA y de la baja de las transferencias corrientes y de capital a AYSA, **casi no hubieron gastos en esta función en lo que va del año:** el Estado ha decidido no ocuparse de esta función. Por otro lado, resulta interesante analizar el gasto de capital que hace en agua y cloacas el Estado nacional según si se trata de obras gestionadas por Nación o de transferencias que se les hacen a las provincias para que hagan las obras. Como indica el siguiente gráfico, **si bien todo cayó, las transferencias a las provincias bajo este concepto son las que más cayeron.** Esta parece ser otro lineamiento del gobierno: **achicar, tanto como sea posible, las transferencias monetarias que se le realiza a las provincias bajo distintos conceptos** (y, así, tener un arma de negociación política).

Obra pública. El gobierno inició en 20 meses de gestión solo 2 obras de agua y cloaca



Cantidad de obras iniciadas de agua y cloaca por el Estado nacional

(datos al 17 de julio de 2025)

■ PBA ■ Resto del país

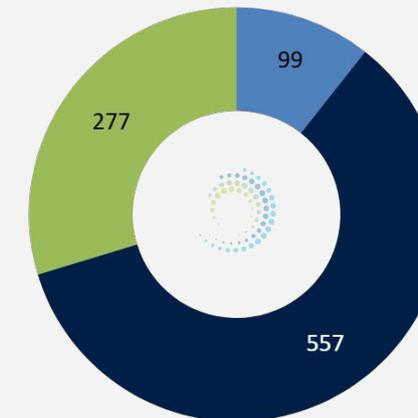


Fuente: elaboración IAG en base a Mapa de Inversiones.

Estado de las obras de agua y cloacas que estaban en ejecución en diciembre 2023

(datos al 17 de julio de 2025)

● Terminadas ● Paralizadas ● En ejecución



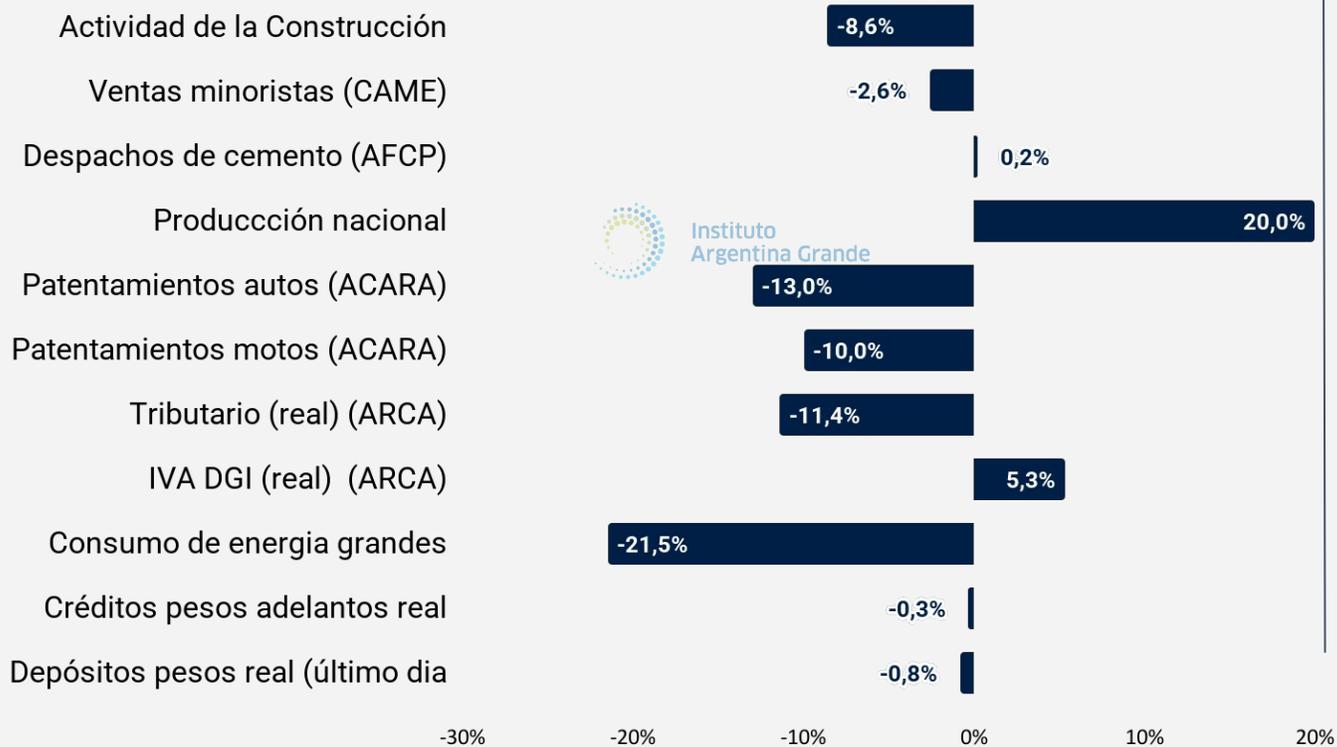
Fuente: elaboración IAG en base a Mapa de Inversiones.

La caída del gasto se refleja en la paralización de las obras: desde que asumió el gobierno nacional solamente inició 2 obras de agua y cloacas. En la gestión anterior se iniciaron por año en promedio 618 obras, esta gestión lleva un promedio de 1 obra por año. Pero además, el 60% de las obras que la gestión anterior dejó en ejecución en diciembre de 2023 están hoy paralizadas (es decir: no tuvieron ningún tipo de avance físico). Solamente se terminaron 99 de las 933 obras que estaban en ejecución: en 20 meses de gestión se terminaron apenas el 10,7% de las obras de agua y cloaca que estaban en ejecución cuando fue el cambio de gestión.

Indicadores de actividad. En agosto caen las ventas minoristas y la recaudación respecto del mes anterior.



Indicadores de agosto. Var % mensual.



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

El mes de agosto de 2025, respecto de julio, cayeron un 2,6% las ventas minoristas (CAME). Asimismo, si bien aumentó la recaudación real por IVA interno asociado al consumo del 5,3%; sin embargo, los datos de ARCA arrojan una caída del 11,4% en la recaudación total real también respecto de julio.

En sector automovilístico, finalizó un 20% más de unidades que en el mes de julio (que venía de una caída) según ADEFA, aunque malas proyecciones de otros indicadores. Según **ACARA los patentamientos de autos cayeron un 13% mensual en agosto**, las motos un 10%, mientras que el consumo eléctrico del sector presentó una caída mensual del 21,5% (CAMMESA).

En el sector de la construcción, los despachos de cemento quedaron prácticamente sin variación respecto de julio aumentando apenas el 0,2% (AFCP) Se estima caída en la actividad en agosto del 0,8%, CONSTRUUYA).

Por el lado de los créditos y depósitos a partir del BCRA, en agosto se ve una caída en términos reales del 0,3 y 0,8% respectivamente.

Construcción. En agosto se profundiza la caída de julio estimada por el INDEC.



Construcción ISAC (desestacionalizado, base=04)

■ ISAC — Puestos Construcción



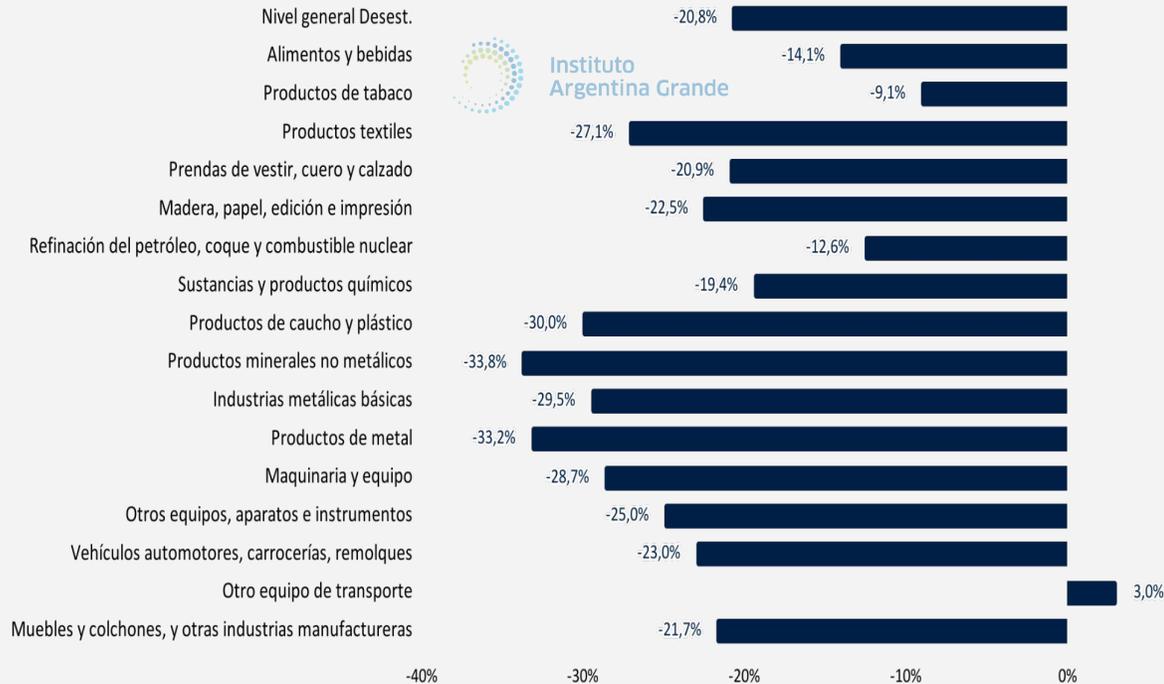
El sector de la construcción en el mes de julio de 2025, muestra una caída de la actividad respecto de junio del 1,8% según los datos del Indicador Sintético de Actividad de la Construcción del INDEC, con un leve aumento del 1,2% la cantidad de puestos en el sector hasta junio. En el indicador desestacionalizado de construya, se estima que en el mes de agosto la actividad presenta una caída respecto de julio, del 8,6%. Asimismo, el EMERC (Estimador Mensual de Empleo Registrado en la Construcción, elaborado por IERIC), que surge de comparar un panel que incluya las mismas empresas constructoras con las nóminas de trabajadores declarados en los últimos dos meses, arroja para el mes de junio de 2025 una disminución del 0,8% mensual del empleo registrado en la Industria de la Construcción.

Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

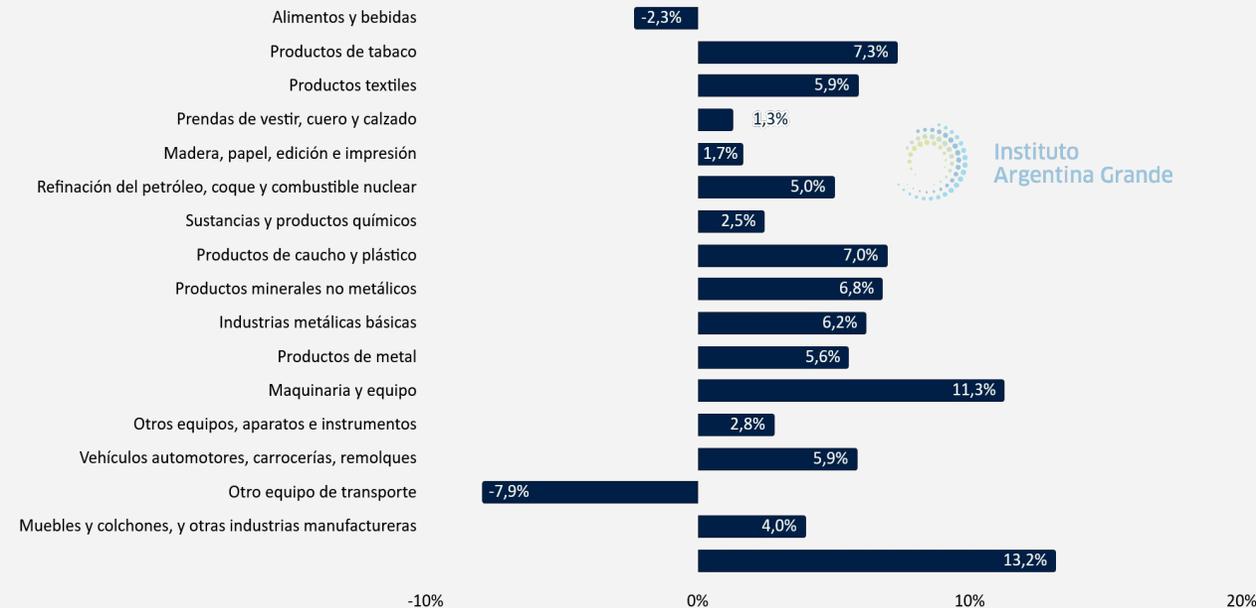
Industria. En julio la actividad cae un 2,3% respecto de junio, los niveles continúan muy por debajo de 2023.



IPI var % acumulado ene-jul 2025 vs 2023



IPI var % mensual



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

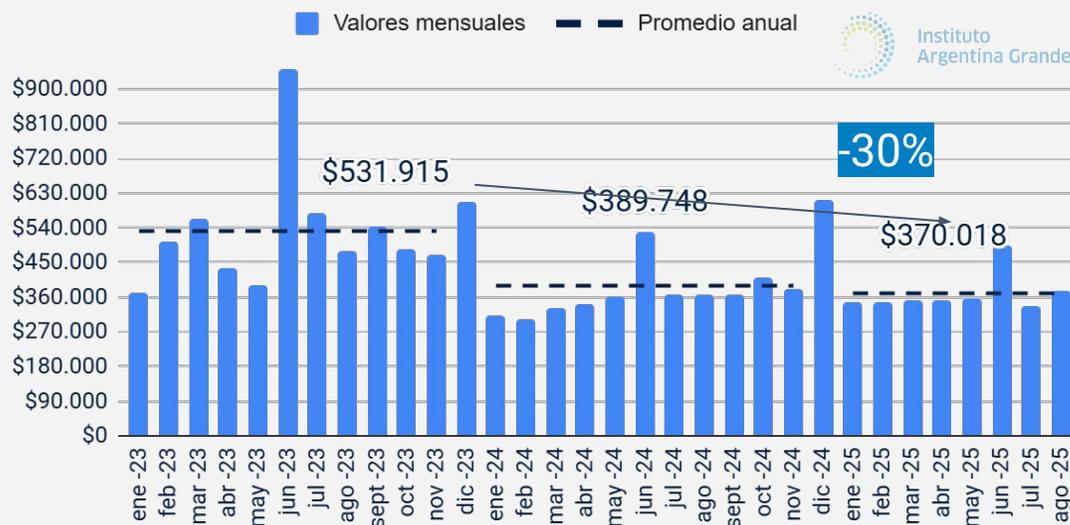
En la comparación enero julio contra 2023, la actividad industrial cayó un 9,8%. En el desempeño por sectores de actividad industrial el indicador mensual de julio muestra mejoras respecto de junio en 14 de 16 sectores, afectado por la estacionalidad. En el mes de julio el índice de producción industrial del indec muestra una caída mensual del nivel general desestacionalizado del 2,3% respecto de junio, mientras que contra el mismo mes del año anterior se encuentra un 0,2% por debajo. Si comparamos el acumulado de enero a julio de 2025 contra el mismo período de 2023, vemos que ahora 15 de los 16 sectores relevados por el indicador presentan caídas significativas, la mayoría por encima del 20% y hasta del 30%, mientras que otro equipo de transporte resulta el único con aumento del 3% en dicha comparación.

Universidades. El gasto en universidades nacionales cayó un 30% y el gobierno vetó la ley de financiamiento.



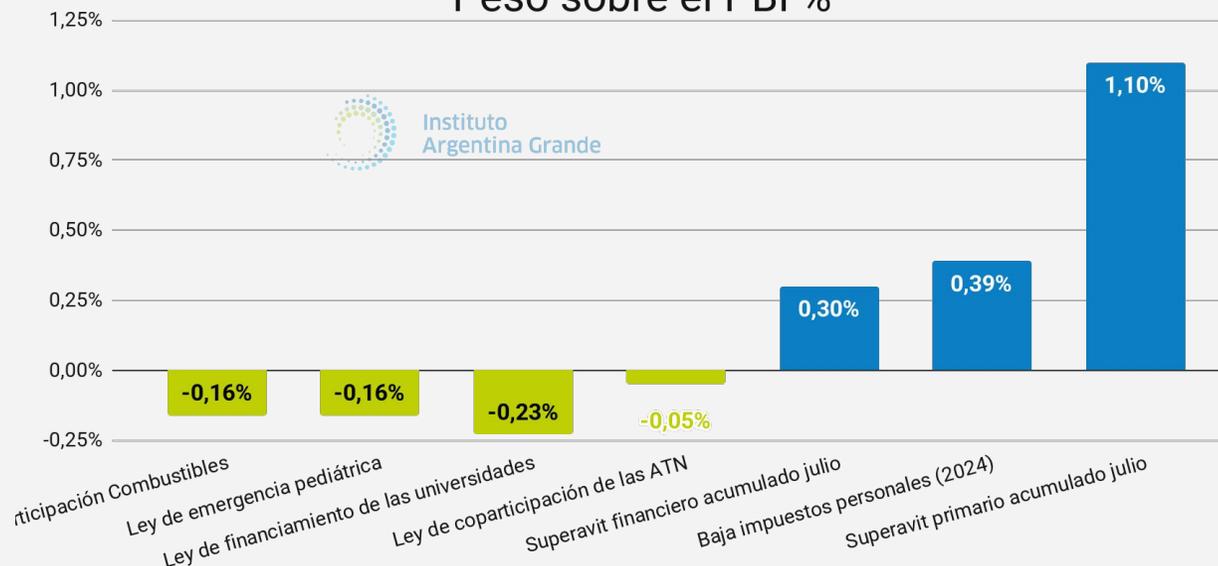
Crédito devengado en universidades nacionales

(en millones de pesos a precios constantes de agosto 2025)



Fuente: elaboración propia IAG en base a Presupuesto Abierto.

Peso sobre el PBI %



Fuente: elaboración propia IAG en base a OPN y Secretaría de Finanzas

En 2025 se gastó en promedio por mes \$370.018 millones (a precios de agosto 2025), mientras que en 2023 por mes el Estado nacional había gastado en promedio \$531.915 millones (a precios de agosto de 2025); **es decir, el gasto que el Estado hace en el funcionamiento de las universidades nacionales cayó un 30% en términos reales y no muestra señales de recuperación.** La ley de financiamiento universitario representa alrededor de un 0,23% del PBI, menos de lo que el gobierno decidió no recaudar por bienes personales por el régimen especial de pagos que acompañó al blanqueo y que implicó una pérdida de ingresos tributarios del 0,39%.

Panorama macro. El amplio triunfo de Fuerza Patria en PBA modificó el escenario. De estabilidad poco probable a bastante improbable.



Instituto
Argentina Grande

12.09.2025

01 Esta semana

El revés electoral inédito del peronismo en las legislativas de Buenos Aires dominó la agenda, provocando un derrumbe general de los activos argentinos en la apertura del lunes. La reacción del gobierno se centró en dos ejes: superar una prueba clave de financiamiento en el mercado local y reafirmar su rumbo fiscal mediante el veto a leyes con impacto presupuestario aprobadas por el Congreso, como la de financiamiento universitario. Más modelo y menos campaña, parece ser la idea. Mientras el mayorista se acercó a la banda alta y está en duda el modelo.

02 Las variables

La inflación en 1,9% de agosto es mostrada como algo bueno, pero solo es posible por la recesión. Riesgo País: Se disparó hasta 1.100 puntos el lunes, máximo en 11 meses, para luego estabilizarse en 1.070 puntos. Bonos Soberanos: Los Globales (GD30, GD38) sufrieron caídas de 8% en dólares, borrando las ganancias del último mes. Acciones: El Merval se desplomó 9% medido en dólares (CCL) en la primera jornada. Los ADRs en Wall Street sufrieron bajas similares, con papeles como YPF y Grupo Financiero Galicia cayendo un 10%. La búsqueda por bajar el riesgo país, no parece estar dando ningún fruto.

03 Escenarios

El resultado electoral instala un claro riesgo de gobernabilidad en la percepción del mercado. La principal duda es si el gobierno podrá avanzar con las reformas estructurales y fiscales sin un mayor apoyo legislativo. El uso recurrente del veto presidencial, si bien confirma la disciplina fiscal en el corto plazo, añade una capa de tensión política que podría obstaculizar futuros acuerdos y nuevas derrotas electorales. Los vencimientos de deuda en pesos del próximo trimestre se mantienen como el principal desafío a monitorear en el corto. El escenario base es de mayor recesión pero con un dólar con techo en la banda superior. Pagos de deuda fuerte en enero.

04 Monetario

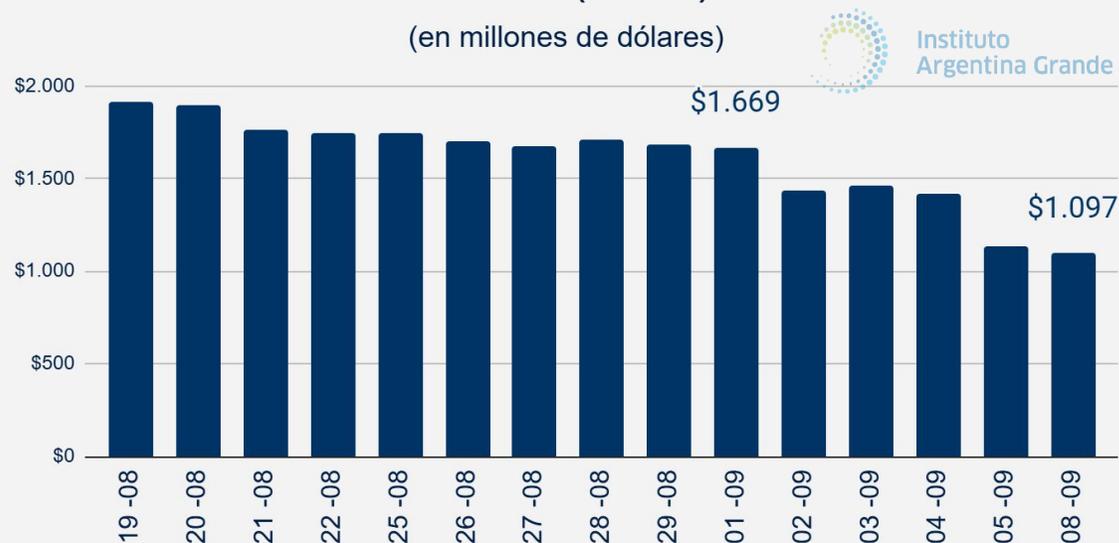
El Tesoro logró un resultado clave en la licitación del miércoles: de un vencimiento total que rondaba los \$7.2 billones, consiguió rollear el 91%, obteniendo financiamiento por \$6.6 billones. Se habla de bancos públicos. Logró una baja de tasas, con la LECAP a fin de septiembre (S30S5) cortando a una TEM de 2,90%. Qué igual sigue siendo alta, positiva real. En el frente cambiario, el BCRA mantiene sus problemas para acumular reservas.

Vencimientos: El Tesoro con poco margen de divisas para intervenir en lo que queda del año



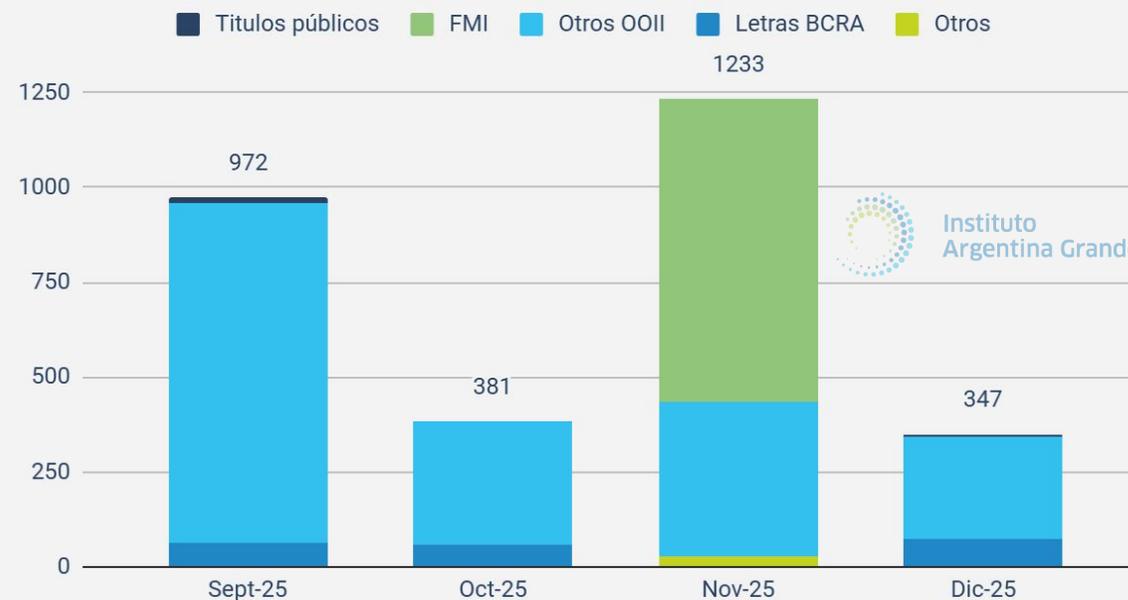
Depósitos en moneda extranjera del Tesoro en el BCRA (2025)

(en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA.

Vencimientos moneda extranjera 2025



Fuente: elaboración propia IAG en base a OPC

Para contener el valor del dólar la semana pasada el gobierno anunció que el Tesoro venderá dólares entre las bandas para “contener la volatilidad” (es decir: la intervención del gobierno sobre el valor del tipo de cambio ya no se limita a garantizar que el dólar no se sitúe por encima o por debajo de las bandas anunciadas en abril de 2025). El anuncio fue realizado después de que consultoras privadas detectaron que operatorias de este tipo ya venían sucediendo. Desde el primero de septiembre, **en los primeros 8 días** del mes (último dato disponible), **el Tesoro perdió USD 572 millones de dólares**. Esto deja al Tesoro el 8 de septiembre con **solamente USD 1.097 millones en depósitos**, teniendo que afrontar **pagos por USD 2.933 millones hasta fin de año**. Esto deja al tesoro **sin mucha posibilidad de seguir interviniendo el tipo de cambio** de aca a las elecciones y trae **dudas sobre cómo enfrentarán estos compromisos** sin revertir el proceso de capitalización del BCRA donde se enviaron las divisas del préstamos del FMI.



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