

Semana Económica

La economía real y el empleo tampoco flotan: se caen

Resumen del informe

- ✓ La actividad cayó 0,7% en junio. En julio, el dólar subió más de 10% y el deterioro se habría profundizado. En agosto, apretón de tasas mediante, el costo de financiamiento de las empresas pasó de la zona del 60 a la del 80% nominal anual, y los adelantos de cuenta corriente retrocedieron 9%. Así, los malos números de junio se habrían agravado en julio y agosto.
- ✓ En este sentido, según Pulso PBA, un indicador que elaboró el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco en conjunto con investigadores de la facultad de Exactas de la UBA, la actividad se contrajo 0,3% en julio y 1,4% en agosto en la Provincia de Buenos Aires. Con estos números, septiembre debería crecer más de 5% para que la producción no caiga en el tercer trimestre y quede virtualmente en recesión.
- ✓ La dinámica regional es heterogénea. Neuquén es la única de las 24 provincias donde la relación empleo/habitante no cayó entre mayo de 2025 y el promedio de 2023. Asimismo, solo en cuatro provincias (Mendoza, Tucumán y Río Negro, más la mencionada Neuquén) el empleo formal no cayó desde fines de 2023.
- ✓ La inversión también sufrió desde entonces: tomando como base los balances de las empresas no energéticas que cotizan en bolsa, esta variable se contrajo 25% desde el cierre de 2023 en términos reales. En comparación con el pico de la gestión Cambiemos, el deterioro llega al 50%.
- ✓ En el caso de las empresas energéticas el escenario es distinto. Su inversión más que triplica al promedio de 2023, atenuando el deterioro del resto de los sectores. Al desagregar entre YPF, Pampa Energía y Vista, se observan dos escenarios distintos: mientras que las primeras están 10 y 30% por debajo de los picos de los últimos diez años, Vista, creada en 2017, está 20% por encima de su techo previo, y más que compensa el retroceso de las petroleras históricas.

Novedades de la semana

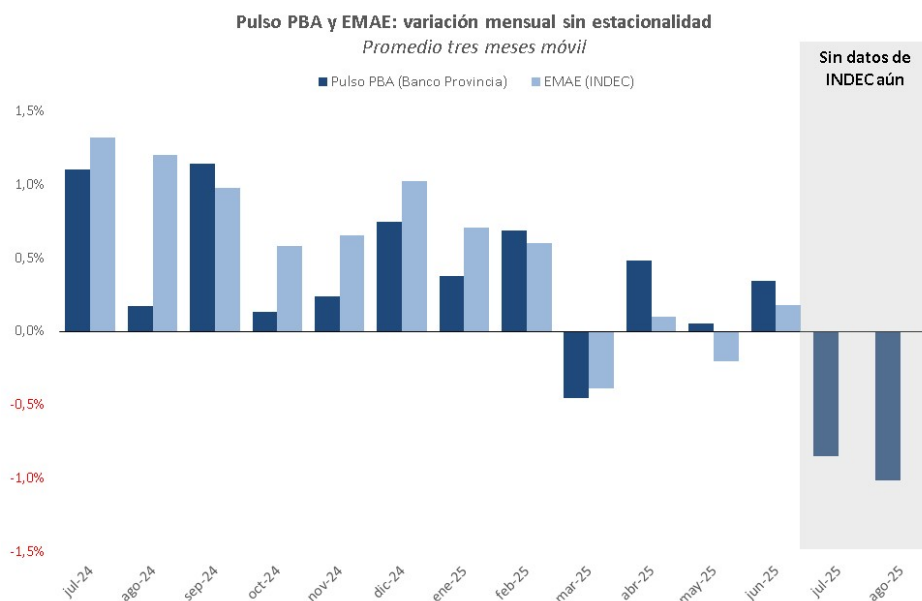
- ✓ El lunes fue feriado en Estados Unidos, pero el peso se depreció 3,6% en una rueda con poco volumen operado (-33% respecto del promedio de la semana pasada). En este contexto de stress, el Tesoro anunció que empezaría a vender dólares dentro de la banda, es decir, sin esperar que el tipo de cambio supere 1.450 pesos.
- ✓ Sin datos oficiales, los trascendidos de prensa dejan entrever que el Ministerio de Economía vendió USD 165 millones entre martes y miércoles. Asimismo, las estimaciones preliminares de mercado reflejan que habría vendido al menos USD 100 millones este jueves. Aunque cayó 0,6% desde el lunes, el dólar está 3% por encima del cierre de la semana pasada.

La economía real y el empleo tampoco flotan: se caen

La economía cayó 0,7% en junio, según los datos del EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica) de INDEC. En julio, el dólar subió más de 10% y el deterioro se habría profundizado. Para peor, en agosto, “apretón monetario” mediante, el costo de financiamiento de las empresas saltó de la zona de 60 a la del 80% nominal anual, y el crédito se contrajo más de 1% en el promedio mensual (-9% los adelantos de cuenta corriente y +2,5% los documentos, que al tener plazos más largos tardan más en reaccionar).

Con estos números, la actividad no se habría recuperado en los últimos dos meses. Considerando que septiembre arrancó turbulento en el frente cambiario, y que difícilmente las tasas cedan a lo largo del mes, **la economía llegaría a octubre en terreno negativo**: al estancamiento del segundo trimestre (+0,1%), le seguiría un rojo en el tercero. Así, la producción estaría virtualmente en recesión -dos trimestres sin crecimiento-, aunque no técnicamente: un trimestre empatado -por el rebote de abril: +1,4%, último mes en terreno positivo, y único entre febrero y el octubre electoral- y otro en clara caída.

En este sentido, conforme a nuestro índice Pulso PBA, que elabora el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco en conjunto con investigadores de la Facultad de Exactas de la UBA¹, procesando y sintetizando más de 1.200 variables, la actividad cayó 0,3% en julio y 1,4% en agosto en la Provincia de Buenos Aires. En el primer semestre, este índice se contrajo 0,3%, la mitad que la del EMAE de INDEC (-0,6%), por lo que no suele diferir mucho de los números nacionales.



En este escenario, la economía de la Provincia de Buenos Aires debería crecer más de 5% en septiembre para que el tercer trimestre no cierre por debajo del segundo. Algo que hoy parece poco más que imposible.

A riesgo de sonar repetitivos: con estas tasas, la dinámica del crédito no permitiría que las empresas se recuperen en el corto plazo. Para conectar con el tema que sigue: con esta creación de empleo y estas

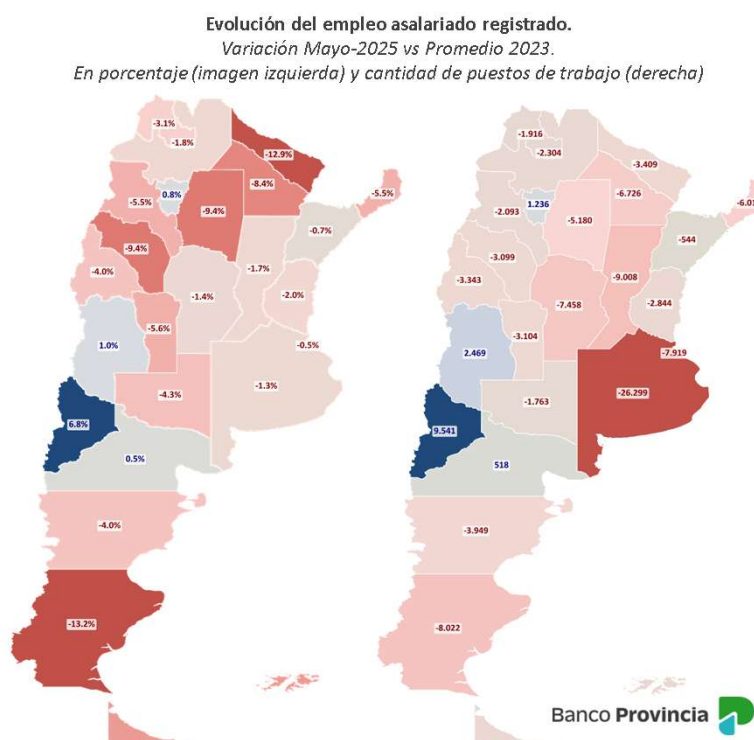
¹ Para más información: <https://www.bancoprovincia.com.ar/Noticias/Panorama-Economico/pulso-pba-la-economia-cayo-04-en-el-ultimo-mes-1862>.

paritarias, la dinámica de los salarios tampoco permitiría que las familias se recuperen en lo inmediato. **Aunque septiembre recién empezó, con los datos de Pulso PBA de julio y agosto ya podemos afirmar que la economía caerá en el tercer trimestre, y que si no se recupera en el último cuarto del año -algo que parece difícil en la actualidad, dadas las tensiones cambiarias que reflejan los movimientos de dólar futuro y las tasas de LECAP-, podría cerrar el año en recesión, ya no sólo fáctica sino también técnicamente.**

La similitud de los movimientos mensuales del EMAE de INDEC y Pulso PBA durante la segunda mitad de 2024 y el primer semestre de 2025 (+5,5% i.a. en junio de 2025 ambos) no se verificó entre enero y junio del año pasado: en tanto que Pulso PBA cayó más de 6% entre noviembre 2023 y junio 2024, el EMAE de INDEC se contrajo “solo” 2%.

En términos de oferta, esto se explica por los sectores que lideraban la economía en ese entonces: minas y canteras, sector agropecuario y hoteles y restaurantes. En tanto que los primeros existen en la Provincia de Buenos Aires, pero su incidencia es menor que a nivel nacional, el primero tiene una participación virtualmente nula en PBA (0,2% vs. más de 8% en Nación).

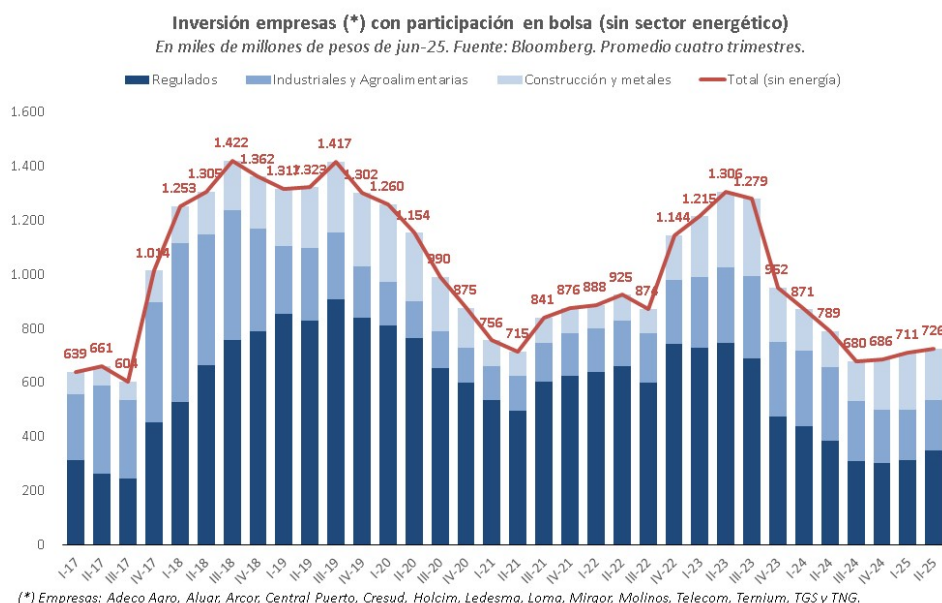
Como resultado, mientras que Pulso PBA cayó 1% entre noviembre 2023 y junio 2025 (-2,7% estirando a agosto) el EMAE de INDEC creció más de 3%. Esta diferencia no solo se observa en materia de producción: también se repite en términos de empleo que publica el Ministerio de Capital Humano de Nación.



A nivel país, los puestos de trabajo formales retrocedieron 2,5% entre mayo 2025 -último dato - y el promedio de 2023. Según esta misma fuente, la contracción es casi la mitad (-1,3%) en la Provincia de Buenos Aires, mientras que Santa Cruz y Formosa lideran los rojos con -13,2% y -12,9%, respectivamente. Del otro lado, solo 4 de las 24 provincias tuvieron más puestos de trabajo en mayo de 2025 que en

2023, donde Neuquén (+6,8%), fue la única con un avance mayor al 1%. Las demás -Mendoza, Tucumán y Río Negro- crearon menos puestos de lo que el crecimiento poblacional exige para mantener constante la proporción trabajadores/población total. Del otro lado, en la mitad de las provincias -12 sobre 24- arroja caídas mayores al 4% entre mayo 2025 y el promedio de 2023.

Por su parte, el poder adquisitivo formal, público y privado, estuvo en junio -último dato- 4,9% por debajo de noviembre 2023 y 6,5% por debajo del promedio 2023. **Ahora bien, el salario no es el único factor de demanda que perdió durante la gestión Milei: tomando los datos de los balances publicados a junio 2025 en la Comisión Nacional de Valores, la inversión de las empresas “grandes” (suma de Adeco Agro, Aluar, Arcor, Central Puerto, Cresud, Holcim, Ledesma, Loma, Mirgor, Molinos, Telecom, Ternium, TGS y TNG) del sector no energético está un 25% por debajo del último trimestre de 2023 y 50% por debajo del pico de Macri.**

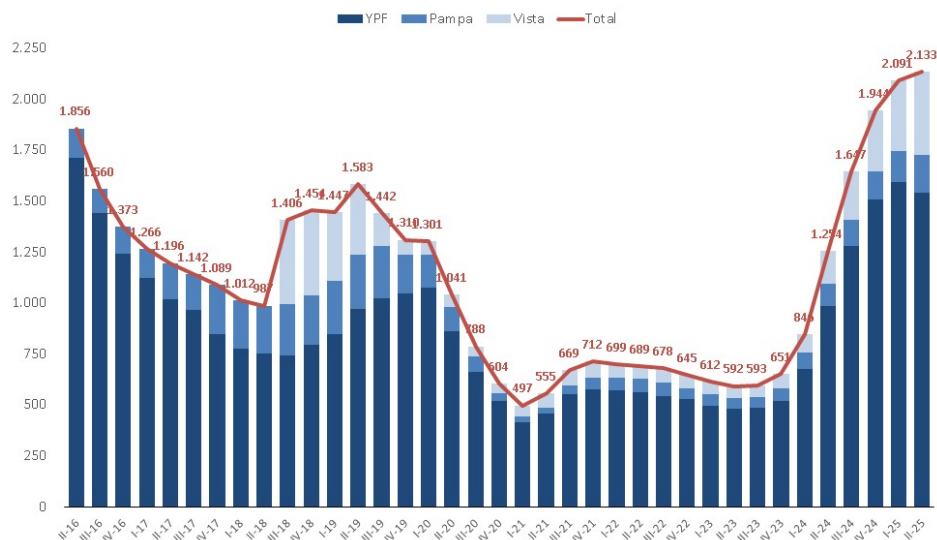


Así, se observa que las principales variables de la “economía tradicional” -trabajadores y empresas no vinculadas al sector energético- retrocedieron en 2024 y el segundo trimestre de 2025, según los datos nacionales, y que esa caída se agravó en mayo y junio según los datos de INDEC y en julio y agosto según la estimación de Pulso PBA.

Ahora bien, Vaca Muerta es una realidad que no se puede obviar, y cambia el escenario: los gastos de capital -inversión- de YPF, Pampa Energía y Vista Energy promediaron más de 2.100 miles de millones de pesos (expresado en valores de junio 2025) en el promedio de los últimos cuatro trimestres, y alcanzaron un pico histórico. Con estos números, ya más que triplican al promedio de 2023 y se ubican 15% por encima del máximo de la gestión Cambiemos.

La baja elasticidad producto/empleo de este rubro se traduce en la caída del nivel de empleo -en tanto que, a nivel nacional, la actividad estaba en junio de 2025 por encima de 2023-, a la vez que su concentración geográfica resalta al mostrar que es Neuquén la única de las veinticuatro provincias que tiene una mayor tasa de creación de puestos de trabajo que de natalidad, o lo que es lo mismo, donde no cae el ratio de empleo por habitante. La apuesta del sector es significativa y es importante no saltarla, la apuesta del sector parece ser la única en esta economía.

Inversión empresas energéticas con participación en bolsa
En miles de millones de pesos de jun-25. Fuente: Bloomberg. Promedio cuatro trimestres.



Al desagregar entre empresas, se verifican dinámicas heterogéneas: en tanto que YPF está 10% por debajo de los máximos de 2016 y Pampa Energía 30% por debajo del pico de 2019, Vista Energía, que se creó en marzo de 2017, está 20% por encima de los anteriores récord, más que compensando el retroceso de las otras dos empresas.

A modo de resumen, tenemos que i) la economía no solo no se recuperó en julio y agosto, sino que profundizó su caída, y es probable que llegue a octubre en terreno negativo -dos meses de crecimiento en los primeros diez del año-, ii) la pérdida no fue similar a nivel regional, algo que se verifica claramente en los puestos de trabajo: solo en Neuquén la relación trabajador/habitante no retrocedió en el último año y medio y iii) el salario real no es el único factor de demanda que se contrajo durante la gestión Milei: también hizo lo propio la inversión de las empresas grandes, principalmente en el segmento no energético, que se ubica 25% por debajo del cierre de 2023 -comparación de cuatro trimestres, para evitar estacionalidad-.

Principales variables

Variable	Unidad	Frecuencia	Último dato	Dato	Var. i.a. % o Diferencia
Actividad					
PIB precios constantes	%	s.e. y v%a	1-25	0,8%	5,8%
EMAE	%	s.e. y v%a	jun-25	-0,7%	6,4%
Salarios Privados					
Salarios nominales INDEC	%	s.e. y v%a	jun-25	1,7%	45,4%
Salarios reales INDEC	%	s.e. y v%a	jun-25	0,1%	4,3%
Fiscal					
Ingresos totales	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	jul-25	8,9%	0,1 p.p.
Gasto primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	jul-25	-7,8%	-0,4 p.p.
Resultado primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	jul-25	1,1%	-0,3 p.p.
Intereses	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	jul-25	-0,8%	0,3 p.p.
Resultado financiero	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	jul-25	0,3%	0,0 p.p.
Precios					
IPC Nivel General, Nacional	%	v% m y v% a	jul-25	1,9%	36,6%
IPC Núcleo, Nacional	%	v% m y v% a	jul-25	1,5%	38,9%
Comercio exterior					
Exportaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	jul-25	7.727	81.396
Importaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	jul-25	6.738	71.287
Balanza comercial (INDEC)	USD M	Mes y 12m	jul-25	989	10.110
Balance cambiario					
Bienes (BCRA)	USD M	Mes y 12m	jul-25	3.887	13.650
Servicios y rentas (BCRA)	USD M	Mes y 12m	jul-25	-2.513	-20.497
Cuenta capital y financiera (BCRA)	USD M	Mes y 12m	jul-25	-2.405	17.483
Tipo de cambio					
Tipo de cambio, A3500	ARS/USD	Diario	4-sept-25	1.362,3	
Tipo de cambio real multilateral	Dic 01=1	Diario	2-sept-25	1,4	
CCL	ARS/USD	Diario	4-sept-25	1.377,1	
CCL real multilateral	Dic 01=1	Diario	4-sept-25	1,4	
Reservas					
Reservas brutas	USD M	Diario	4-sept-25	40.635	
Compra neta de divisas semanal	USD M	Diario	4-sept-25	0	
Liquidación CIARA semanal	USD M	Diario	3-sept-25	173	
Títulos públicos					
AL30	USD	Diario	4-sept-25	56,7	
GD30	USD	Diario	4-sept-25	58,8	
Riesgo País	USD	Diario	3-sept-25	893	
Monetario					
LECAP más corta	% TEM	Diario	4-sept-25	4,6%	
TAMAR	% TEM	Diario	2-sept-25	5,0%	
Internacional					
Real Brasil	BRL/USD	Diario	4-sept-25	5,5	-1,5%
Yuan China	CNH/USD	Diario	4-sept-25	7,1	0,9%
Soja (tn.)	USD	Diario	4-sept-25	380,1	-3,0%
WTI (Petróleo)	USD	Diario	4-sept-25	63,3	-4,4%

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesional para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudieran derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial, agradecemos citar la fuente.