



Instituto
Argentina Grande

Qué decimos
sobre economía
28.11.25

Resumen ejecutivo - Informe semanal - 4ta semana de noviembre de 2025

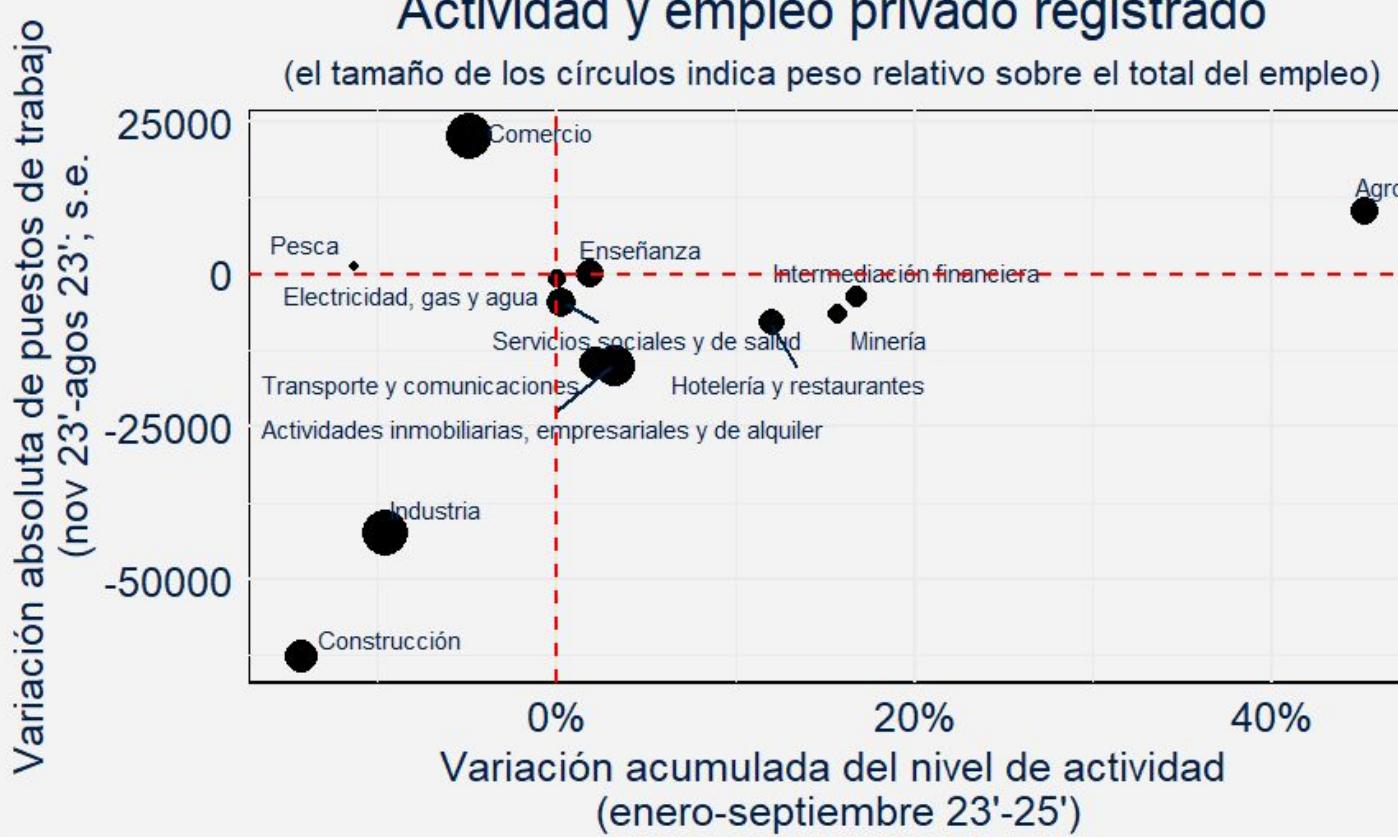


- Rebote sin derrame:** la actividad sube 0,5% en septiembre, pero casi todo el impulso viene de la intermediación financiera mientras industria, comercio y construcción siguen por debajo de 2023. Mostramos la relación entre estos datos.
- Economía sin empleo:** los sectores que crecen explican poca parte del trabajo formal; desde el cambio de gestión sólo 4 de 14 ramas crearon puestos, frente a más de 100 mil empleos perdidos en industria y construcción.
- Pulmón bonaerense exhausto:** el indicador PULSO PBA marca un +0,3% en octubre tras cinco meses de caída, pero la economía de la Provincia sigue por debajo del nivel de diciembre de 2024.
- Salario mínimo en el piso:** el SMVM perdió 35,3% real desde la asunción de Milei y debería aumentar 54,6% sólo para volver a noviembre de 2023, su nivel más bajo en 22 años.
- Consumo masivo anestesiado:** las ventas en supermercados siguen planchadas y los mayoristas caen 13,1% interanual, reflejando ajuste fiscal, salarios deprimidos y endeudamiento creciente de los hogares.
- Turismo: salen más de los que entran:** el déficit turístico se agranda 39,6% interanual, con 725 mil argentinos viajando al exterior frente a 390 mil turistas que ingresan, principalmente hacia Brasil y Europa.
- Petróleo récord, dólares que se escapan:** la producción de crudo crece 57,6% en cuatro años y el sector petrolero acumula fuerte superávit cambiario, pero la formación de activos externos drenó casi USD 30 mil millones desde abril. Último dato.
- Deuda y morosidad en rojo:** cheques rechazados en máximo de 5 años, 11 millones de personas endeudadas con entidades no financieras, deuda promedio que sube 87% real y jóvenes de hasta 29 años con 147% más deuda y morosidad del 24%.



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

Actividad. Crece la actividad pero cae el empleo (formal privado) y el consumo masivo: ¿qué pasa?



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

Nota: la suma de todos los círculos dan 100%, porque explican el peso relativo en el empleo (en base al promedio entre enero y noviembre de 2023): intermediación financiera (2,4%), industria (18,7%), construcción (7,3%) y minería (1,4%).
El eje X, la variación de la actividad, y el eje Y, la variación en puestos de trabajo.

El crecimiento intermensual del 0,5% de la actividad en septiembre sorprendió por diversos motivos. Uno de ellos es que se da en un contexto particular, de señales mixtas: cae el consumo de bienes masivos, se pierde empleo en el sector privado, pero la actividad crece: ¿qué pasa? La respuesta es sectorial: los sectores que están creciendo hoy (los que quedan del lado derecho del gráfico) son los que menos empleo en el sector privado registrado concentran. Los 3 que más crecieron -agro, minería e intermediación financiera- tienen muy poco peso sobre el total del trabajo privado registrado (y por eso los círculos son más pequeños): eso muestra una debilidad del modelo a largo plazo, y es difícil pensar que va a poder generar empleo porque los rubros que lo concentran son los que no crecen. Más allá de esta cuestión estructural (actividad y porcentaje del total del trabajo privado registrado que concentra cada actividad), sólo 4 de los 14 sectores contemplados crearon empleo desde el cambio de gestión: el comercio (sorprendente en un momento de caída de la actividad), agro, pesca y enseñanza. En total crearon 34 mil puestos, pero solo en la industria se perdieron 42 mil (y en la construcción 62 mil).

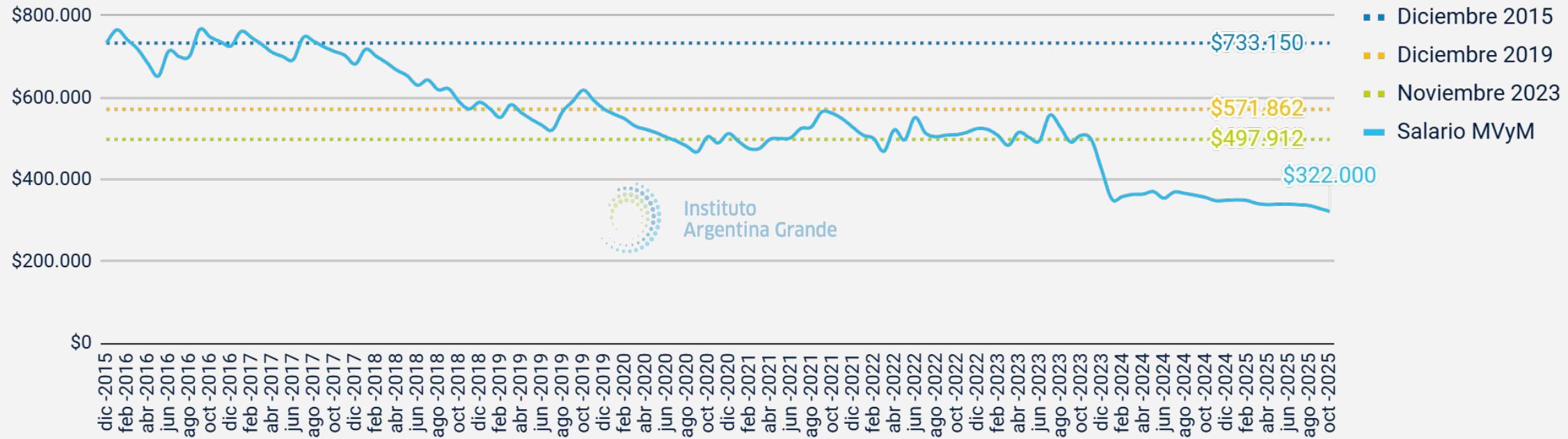
Salario Mínimo Vital y Móvil. Tendría que aumentar un 54,6% para llegar a donde estaba en noviembre de 2023



Instituto
Argentina Grande

28.11.2025

Salario mínimo vital y móvil (a precios constantes de octubre 2025)



Fuente: elaboración propia IAG en base al Ministerio de Capital Humano

El salario mínimo vital y móvil fue en el mes de octubre de \$322.000. Para alcanzar en términos reales, el monto que tenía en diciembre de 2015 (línea azul punteada), debería aumentar un 127%. Para llegar al nivel de diciembre de 2019 (línea amarilla) debería aumentar un 77,5%, mientras que para volver en términos reales a noviembre de 2023 (línea verde), debería aumentar un 54,6%. Esto implica que el salario mínimo vital y móvil cayó un 35,3% desde que asumió Milei y se encuentra en su nivel más bajo en 22 años.

Supermercados y autoservicios. Datos de septiembre siguen en caída. Sigue por el piso el consumo

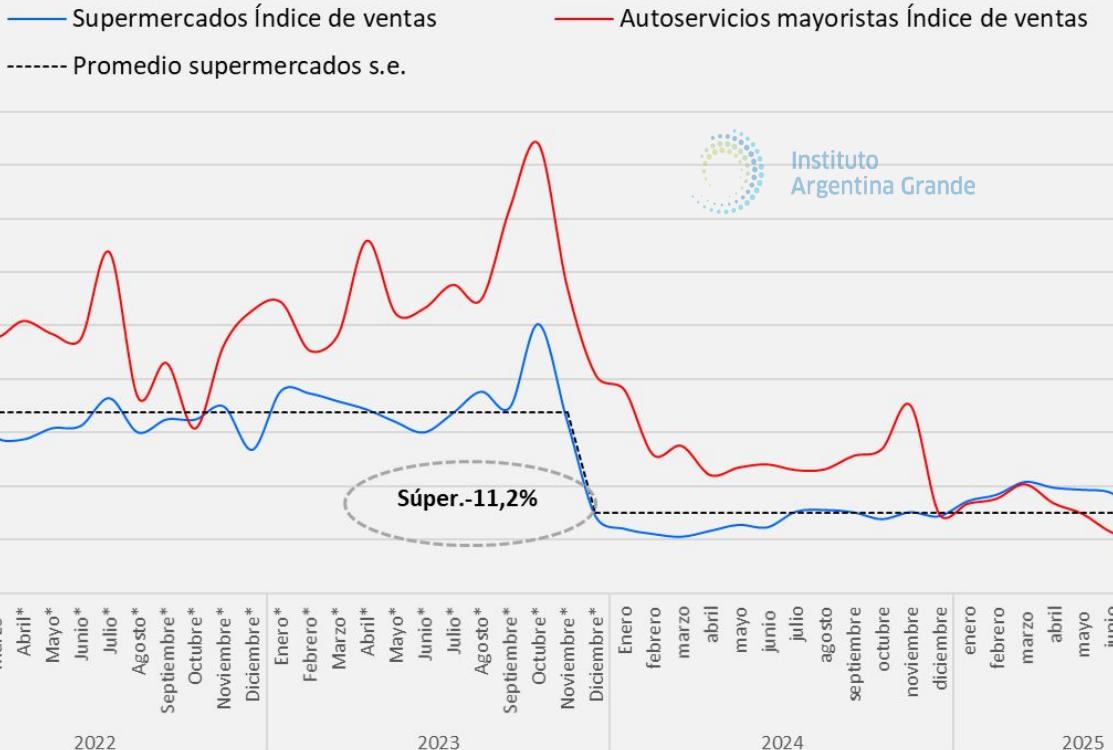


Instituto
Argentina Grande

24.10.2025

Ventas de supermercados y mayoristas, números índice, precios constantes s/e.

Año base 2017 = 100. Fuente: IAG sobre Indec



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC

La retracción del consumo es uno de los rasgos más alarmantes de la economía argentina bajo la gestión de Javier Milei. Las ventas en supermercados registraron una caída mensual de 0,2% en septiembre de 2025 con respecto a agosto y una subida interanual de 0,8%.

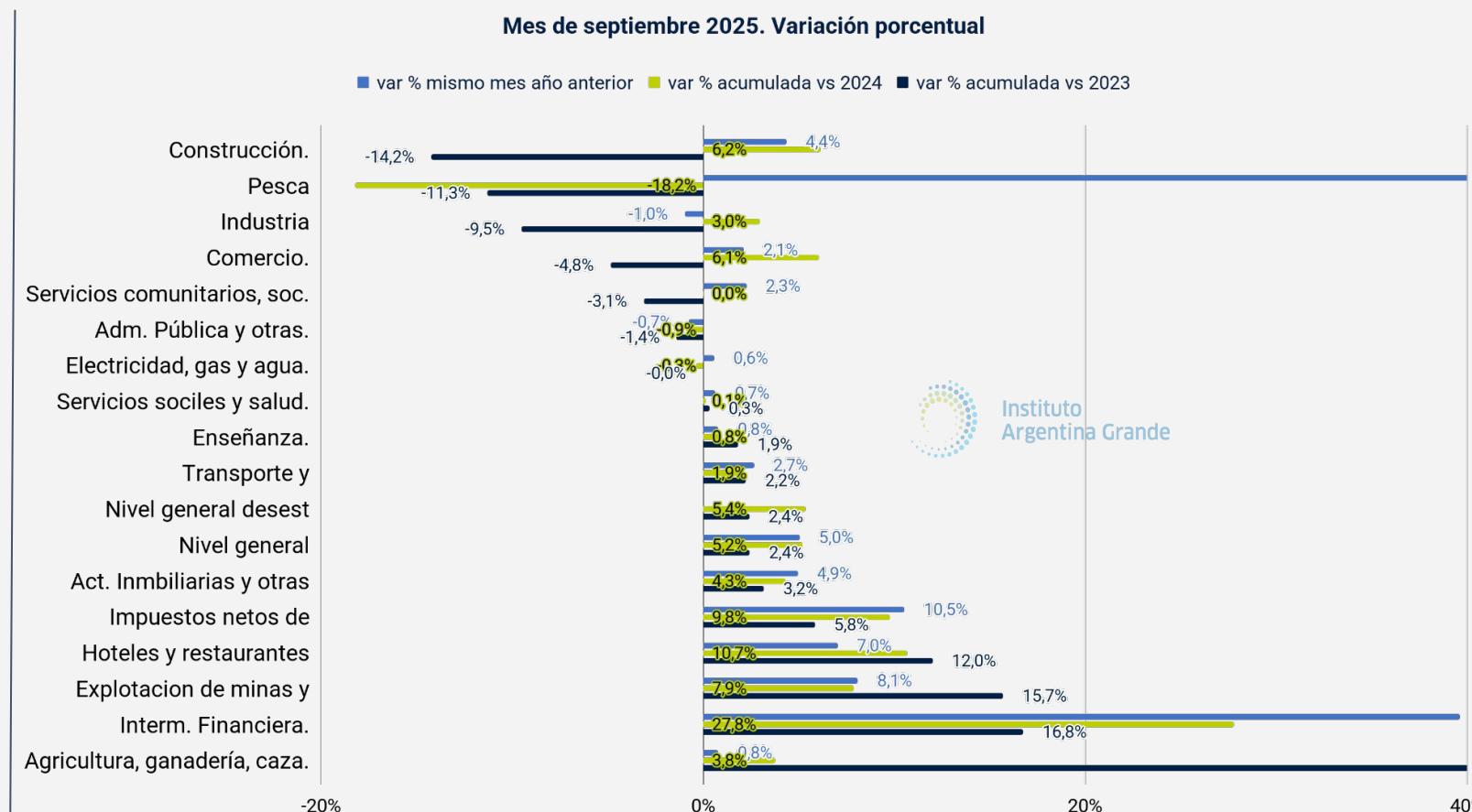
En los autoservicios mayoristas la situación es aún peor: una caída interanual de 13,1%, mientras que la era Milei muestra una baja de 11,2% respecto del promedio entre enero y noviembre de 2023 (s.e.).

Este nivel de estancamiento del consumo implica un círculo vicioso. Por un lado, el ajuste del gasto público —y en particular el desplome de la inversión de capital— reduce el ingreso de los hogares, frena la creación de empleos y debilita las cadenas de valor que abastecen consumo y producción. Por otro lado, los salarios reales atraviesan una caída o estancamiento, y la falta de dinamismo del consumo retrasa la recuperación de la producción industrial y los servicios. Si bien la inflación ha logrado moderarse en la comparación mensual, el bajo poder adquisitivo persiste. Y las deudas de los hogares aumentan. En este contexto, la estrategia de reducción del déficit fiscal por recorte del gasto no solo se vuelve insuficiente para generar crecimiento, sino que agrava la debilidad estructural del consumo, compromete la demanda interna y pone en riesgo tanto la recaudación como el potencial de recuperación de la economía.

Actividad. El EMAE crece 0,5% en septiembre. Se corrige hacia arriba por ajuste trimestral y por sectores financiero e impuestos y subsidios; sin efecto en el resto de la economía.



El Estimador de Actividad Económica crece un 0,5% en septiembre, desestacionalizado, sobre agosto. El EMAE fue corregido hacia arriba por ajuste trimestral y por sectores financiero e impuestos y subsidios (lo cual es usual); sin efecto en el resto de la economía. El aumento en intermediación financiera se da por efecto del valor del servicio que los bancos generan mediante la diferencia entre tasa que cobran por préstamos, y las que pagan por depósitos, entre otras comisiones. Por un lado, contra 2024, los sectores con arrastre económico como comercio, industria, construcción muestran una recuperación; aunque contra 2023 son por lejos los más golpeados. Mientras que, sectores como impuestos, sector financiero, minería, no traccionan el resto de la economía, y se despegan del resto de los indicadores sin motivar la producción en otros sectores. Por su parte, en la comparación contra 2023, el sector de agricultura y ganadería se compara contra un año de sequía, por lo que si se compara con 2024 crece apenas un 3,8% (acumulado). El caso de Hoteles y restaurantes es también un caso particular en su contra 2023, ya que fue el último en recuperar la actividad luego de la pandemia, y recién iniciaba dicho proceso.

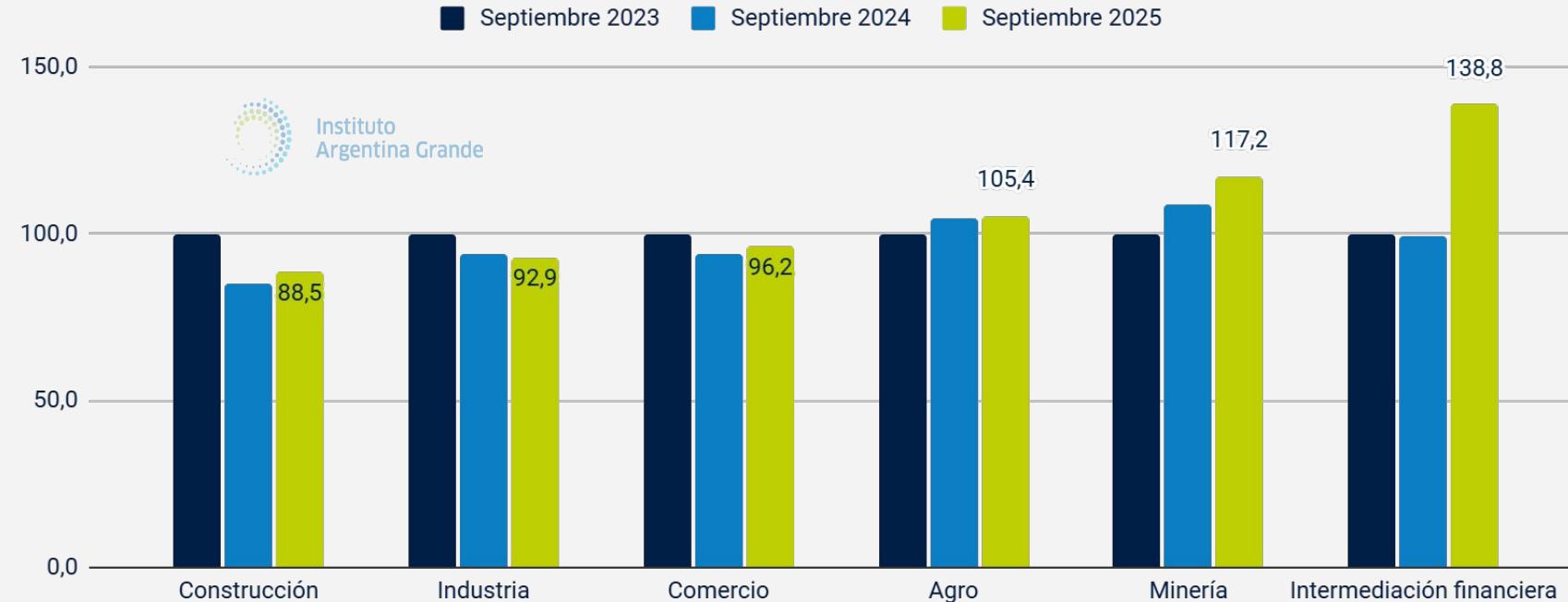


Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC

Actividad. ¿Qué sectores crecen en septiembre? Intermediación financiera +38,8% sobre 2023. La industria -7,1%, la construcción -11,5%.



Septiembre. Evolución de sectores seleccionados (base 100 = septiembre 2023)



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC

El crecimiento de este septiembre se concentró en intermediación financiera. De los grandes sectores 3 están abajo de septiembre 2023 -la construcción (-11,5%), la industria (-7,1%) y el comercio (-13,8%)-, mientras que están por arriba agro (5,4%), minería (17,2%) e intermediación financiera (38,8%). Un modelo de país que se disocia con el comportamiento del mercado interno, y beneficia a los sectores no orientados a la actividad interna.

Actividad. El indicador PULSO PBA de Banco Provincia arroja crecimiento mensual en octubre del 0,3% luego de 5 meses de caídas mensuales.



Indice de actividad económica Pulso PBA



El indicador de actividad económica desarrollado por el Banco Provincia arrojó un crecimiento mensual en octubre de 0,3% luego de 5 meses de caídas mensuales. La economía bonaerense se ubicaría en el mismo nivel de octubre de 2024, pero 0,5% abajo del nivel de diciembre de dicho año.

Los esfuerzos de la provincia se desenvuelven en un clima económico particularmente perjudicial para el pulmón industrial de la Argentina.

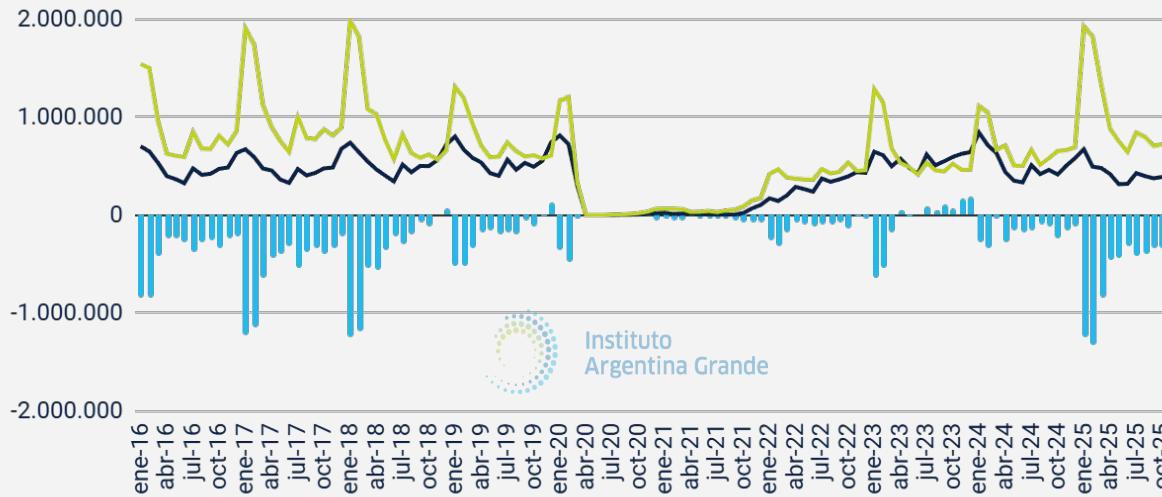
Dado este panorama, el arrastre estadístico, es decir cómo cerraría el año si la economía permaneciera en los niveles de octubre, quedó en +2,8%.

Turismo Internacional. El déficit turístico se agranda un 39,6% interanual. Destinos preferidos Brasil y Europa.



Turismo receptivo, turismo emisivo y saldo (en cantidad de personas)

■ Saldo ■ Turismo receptivo ■ Turismo emisivo



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC

Argentinos en el exterior octubre

(turismo emisivo en cantidad de personas y estadía promedio en días)

■ Turistas argentinos ■ Estadía promedio (eje derecho)



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC

El saldo del turismo internacional continúa siendo deficitario, en el mes de octubre **ingresaron 389.800 turistas internacionales**, mientras que **725.000 argentinos viajaron al exterior**, el saldo es negativo por 335.200 personas. Este **déficit turístico de agrandó un 39,6% en un año**. Como destinos del turismo emisivo se destaca **Brasil**, país al que viajaron **100.900** argentinos en octubre, con una estadía promedio de 10,4 días y gastaron 93 millones de dólares. Luego **Europa**, continente destino de **98.600 turistas argentinos en octubre** con estadías promedio de 24,9 días donde gastaron 215 millones de dólares. Le siguen **Chile** y **Estados Unidos** con recibiendo a **72.300** y **54.400** argentinos respectivamente.

Panorama macro. El gobierno festeja pero el país no arranca, salvo que el país sea sólo el sector financiero.



Instituto
Argentina Grande

28.11.2025

01 Esta semana

El EMAE, actividad, de septiembre mostró un avance de 0,5% desestacionalizado frente a agosto y una suba interanual de 5%. La producción dejó atrás el pozo del segundo trimestre. Pero traccionado polémicamente por intermediación financiera.

Los datos de consumo publicados esta semana muestran caídas: ventas en supermercados cayeron 0,8% interanual y 0,2% versus agosto; los autoservicios mayoristas se desplomaron 13,1% interanual y 5,2% mensual, y los shoppings retrocedieron 3,4% interanual en términos reales.

La economía produce algo más que hace un año, pero el consumo masivo volvió a enfriarse en el tercer trimestre, con señales de ajuste más intenso en los segmentos de ingresos medios y bajos.

02 Variables Críticas

El ancla sigue siendo el ajuste fiscal: en octubre el sector público nacional registró superávit primario de \$824.000 millones y financiero de \$518.000 millones; en el año acumula 1,4% del PBI y apunta a la meta de 1,6% acordada con el FMI.

La inflación de octubre fue 2,3% mensual y 31,3% interanual, el nivel más bajo desde 2018, con 24,8% acumulado en 2025.

Del lado externo, las metas de reservas netas (ya revisadas a la baja) no parecen cumplirse, mientras sí lo hace la asistencia monetaria cero del BCRA al Tesoro.

Las reservas se encuentran en 41.959 millones, pero la acumulación no es genuina.

03 Situación global

El último World Economic Outlook del FMI proyecta un crecimiento mundial de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026, con economías avanzadas creciendo cerca de 1,5% y emergentes algo por encima de 4%.

La inflación global sigue bajando, pero a costa de condiciones financieras aún restrictivas, aunque la Reserva Federal ya recortó la tasa de referencia a 3,75-4% y se prepara para frenar el ajuste.

El petróleo Brent ronda los USD 62-63/barril, con presión bajista por sobreoferta y expectativas de acuerdo parcial en Ucrania.

La crisis de transporte en el mar Rojo empieza a normalizarse, pero mantiene primas de riesgo y costos logísticos por encima del promedio histórico.

04 Monetario Cambiario

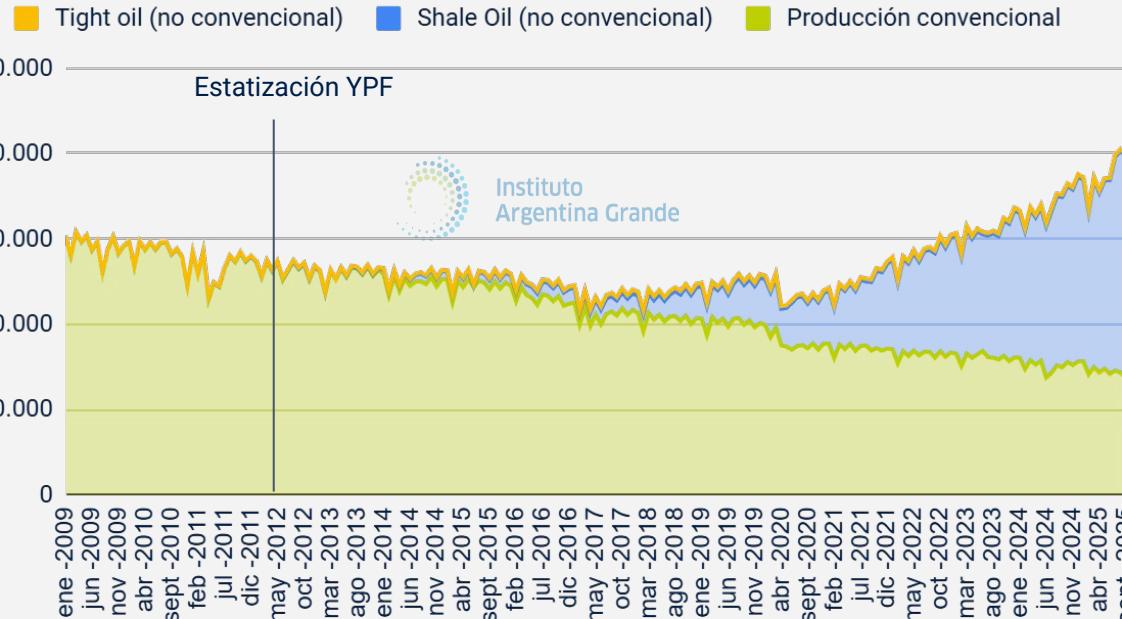
El dato clave de la semana fue la licitación de deuda en pesos: el Tesoro tenía vencimientos por unos \$14,6 billones y logró renovar alrededor del 96,5%, captando unos \$14 billones. El BCRA, a su vez, bajó encajes en 3,5 puntos para depósitos a la vista y amplió la integración con bonos, liberando algo de liquidez bancaria para esa licitación.

En el frente cambiario, el oficial mayorista ronda los \$1.410, y riesgo país cerca de 630 puntos, pero con reservas netas muy bajas, prácticamente en cero según estimaciones privadas, a semanas de los pagos fuertes de deuda externa de enero.

Petróleo. Récord de producción de petróleo mensual



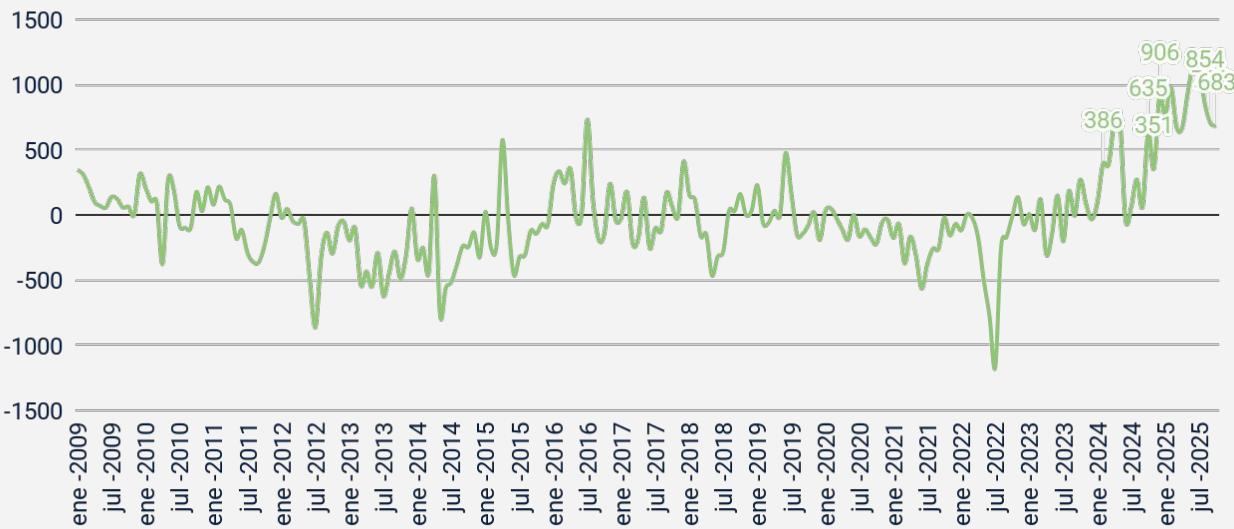
Producción de petróleo (total país). En m3



Fuente: elaboración propia IAG en base a la Secretaría de Energía

Balance cambiario sector petrolero

(en millones de dólares)



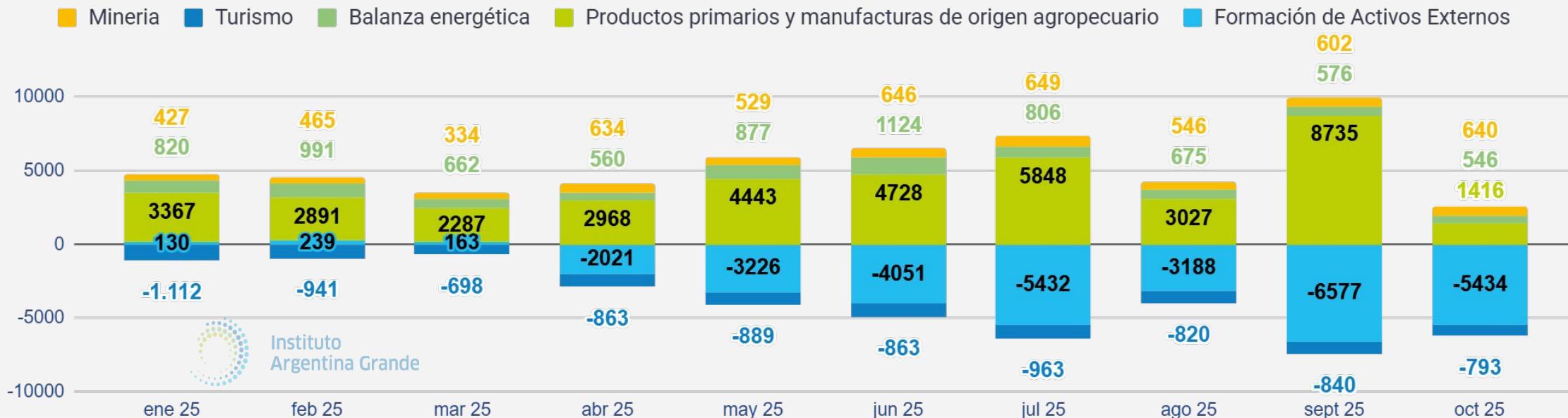
Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA

Desde la estatización de YPF y el comienzo de la explotación del Shale Oil (no convencional), la producción del sector petrolero pudo revertir el declino en el que venía y consolidó una tendencia alcista que sigue encontrando récords. La producción mensual de octubre, que se situó en 4.186.309 m3 de crudo muestra un crecimiento interanual del 14,8% y un crecimiento del 57,6% en los últimos 4 años (67% no convencional). A su vez, desde el 2023 que la balanza cambiaria del sector pasó a ser superavitaria, acumulando USD 8.553 millones en los primeros 10 meses del 2025.

Balance Cambiario. La Formación de Activos Externos fue negativa en USD 5.434 millones. Esta vez no compensa el campo

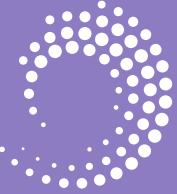


Balance cambiario rubros seleccionados (en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA

Desde abril el balance cambiario viene siguiendo una dinámica en la que ciertos rubros que se llevan dólares, son compensados por los que entran. La formación de activos externos ha sido de los que drenan divisas, acumulando desde abril un saldo negativo de USD 29.929 millones. Mientras que el turismo internacional sigue llevándose en promedio USD 878 millones por mes este año. En el mes de octubre, no estuvo presente la compensación de los productos primarios y MOA que tuvieron su peor mes del año ya que gran parte de la liquidación fue adelantada el mes pasado en el marco de la retención 0. La balanza energética y la minería tuvieron buenos meses en comparación histórica pero lejos de poder compensar el déficit de las FAE



Instituto
Argentina Grande

Endeudamiento, mora y cheques

Cheques rechazados. En octubre 108.979 cheques fueron rechazados por falta de fondos. Récord de los últimos 5 años (BCRA)



Cheques rechazados por falta de fondos



Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA

En octubre, la cifra de cheques rechazados por encontrarse sin fondos suficientes se ubicó en 108.979. Esto marca un récord desde junio de 2020 donde los cheques rechazados alcanzaron un pico en un contexto de pandemia. Vemos que este reporte del BCRA viene en un ciclo ascendente desde hace más de un año, desde el piso de junio 2024, los cheques rechazados por falta de fondos aumentaron un 409,9%, quintuplicando el mes pasado la cifra de junio 2024.

Endeudamiento con entidades crediticias no financieras.

¿De qué hablamos? (Fuente: BCRA)



Cooperativas y mutuales, Fintech, Leasing & Factoring, Comercios, Otros prestadores, Electrodomésticos

Proveedor	Cantidad de deudores	Monto total adeudado (en millones)	Deuda promedio por deudor	Morosidad
Cooperativas y mutuales	373.000	\$420.774	\$1.128.080	10,4%
Fintech	6.074.553	\$2.583.417	\$425.285	18,0%
Leasing & Factoring	18.908	\$431.353	\$22.813.254	4,7%
Otras cadenas de comercios	756.721	\$639.269	\$844.788	9,8%
Otros prestadores	5.915.037	\$6.088.400	\$1.029.309	15,8%
Venta de electrodomésticos	1.157.601	\$863.474	\$745.917	27,0%

Además del endeudamiento con entidades bancarias y financieras, los argentinos están endeudados con otro tipo de entidades que permiten financiar gastos. Se tratan de entidades como: cooperativas, mutuales, fintech, cadenas de comercios, o de procesos como el “leasing and factoring”. Lo que está sucediendo en este sector es lo mismo que se viene sucediendo en el sector crediticio financiero: un aumento de los montos adeudados y un aumento de la mora.

Endeudamiento con entidades crediticias no financieras.

Crece el endeudamiento con entidades crediticias no financieras y la morosidad (Fuente: BCRA).



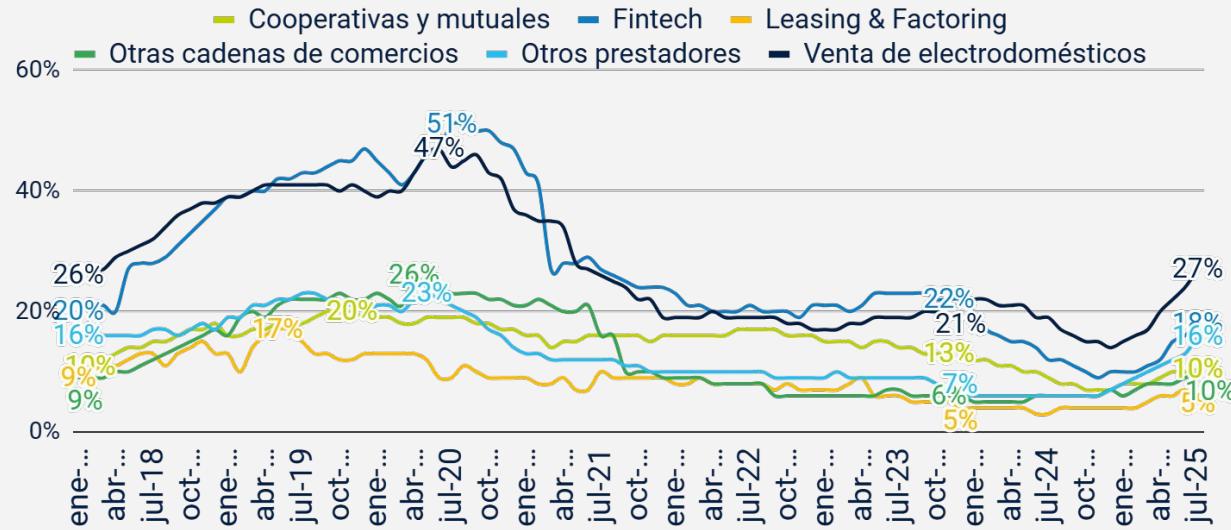
*(mutuales, cooperativas, planes de pago en cuotas de electrodomésticos de los comercios, las fintech, empresas de "leasing and facturing")

Deuda promedio de personas humanas con entidades no financieras de crédito



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA.

Morosidad de la deuda con entidades crediticias no financieras



No solo creció el endeudamiento con las clásicas entidades financieras de crédito, sino que también creció el endeudamiento con las denominadas "entidades crediticias no financieras". **Hoy 11 millones de personas tienen deudas con este sector, 473 mil personas más que en noviembre de 2023.** También subió el monto adeudado: el monto promedio que deben las personas humanas a este sector pasó de ser \$488.504 en noviembre 2023 a \$916.709 en julio de 2025 (a precios constantes de julio 2025). Es decir: el monto promedio que adeudan las personas subió un 87% en términos reales. La irregularidad de estas deudas viene subiendo desde diciembre del año pasado: pasó de representar el 8% del total de los saldos adeudados al 17%, un crecimiento de 9 puntos porcentuales en 7 meses.

Endeudamiento con entidades crediticias no financieras.

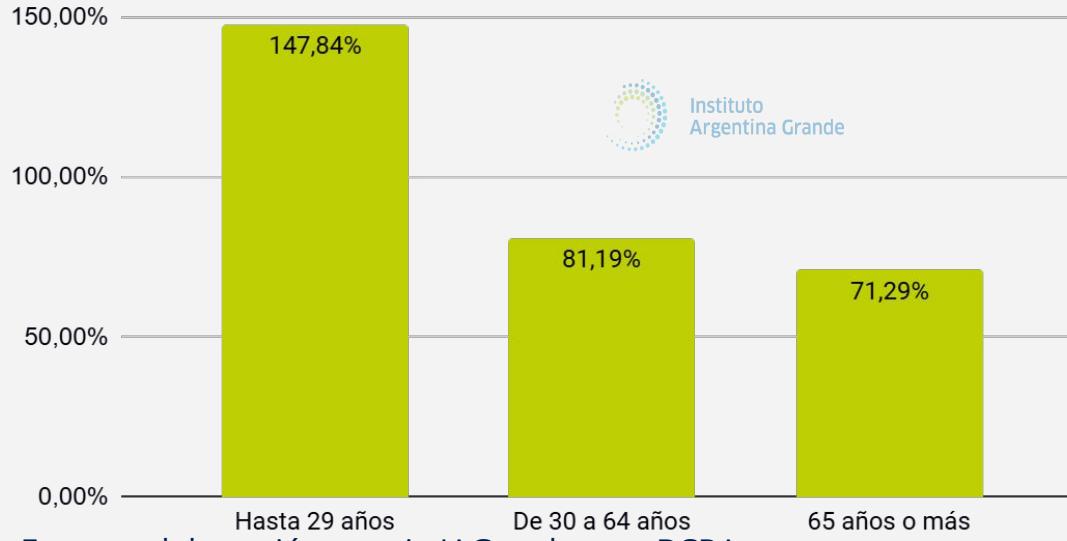
Crece el endeudamiento con entidades crediticias no financieras (Fuente: BCRA).



Instituto
Argentina Grande

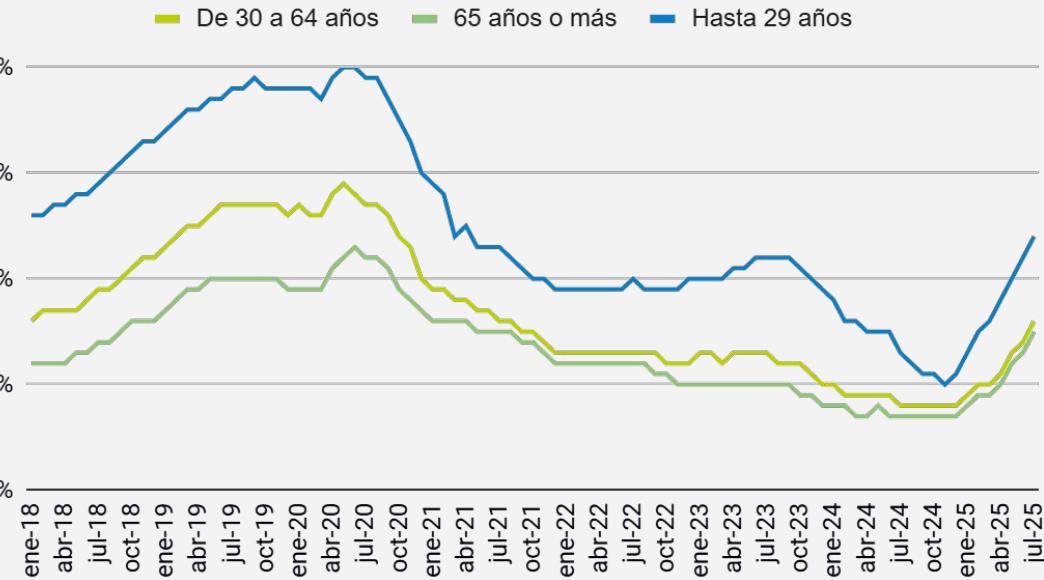
28.11.2025

Variación real de la deuda promedio (con entidades no financieras) por grupo etario (nov 23' vs. jul 25')



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA.

Ratio de irregularidad por grupo etario

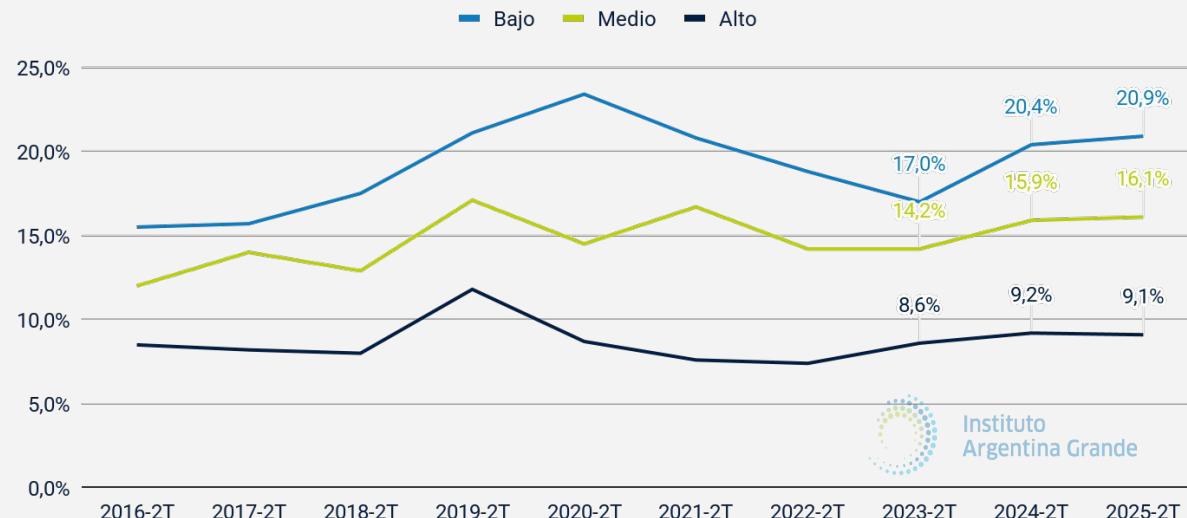


¿Quiénes están peor? Entre los más jóvenes es donde más creció el endeudamiento: las personas de hasta 29 años adeudan hoy, en promedio, un 147% más -en términos reales- de lo que adeudaban en noviembre de 2023. Contra noviembre de 2023, la irregularidad subió en todos los grupos casi por igual: subió 4 puntos entre los más jóvenes, 5 puntos entre las personas de entre 30 y 64 años y 6 puntos entre los más grandes. Sin embargo, los que tienden a mostrar peores datos de irregularidad son las personas más jóvenes, hoy el ratio de irregularidad de este grupo etario (saldo moroso sobre el total del saldo adeudado) está en el 24%.

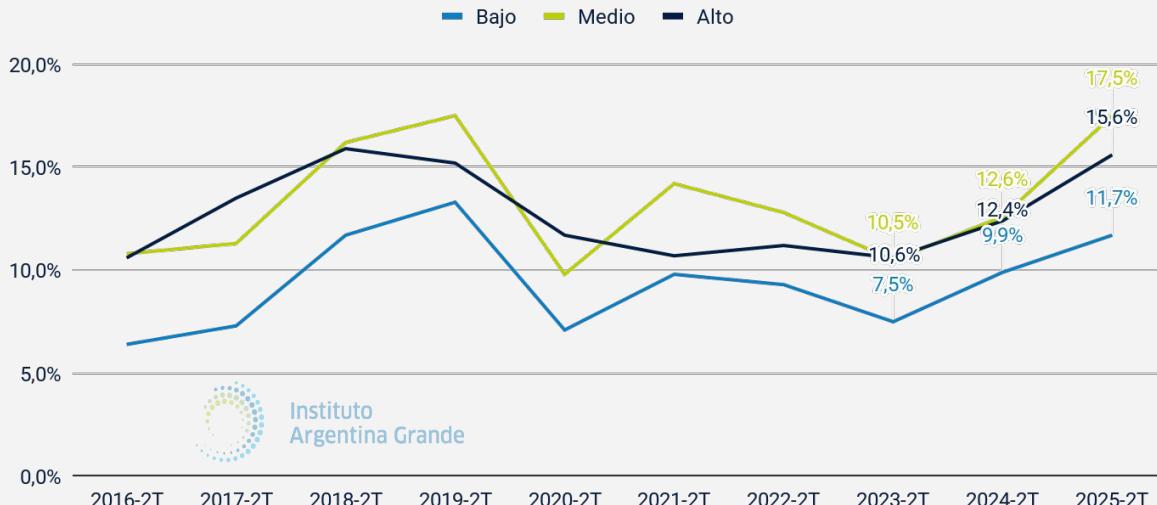
Endeudamiento con los hogares. Endeudarse con conocidos/as o financieras para “llegar a fin de mes”: dos estrategias distintas (Fuente: EPH - INDEC).



Porcentaje de hogares que tuvieron que pedirle dinero a amigos/as para “llegar a fin de mes” según decil de ingresos del hogar



Porcentaje de hogares que tuvieron que pedirle dinero a entidades financieras para “llegar a fin de mes” según decil de ingresos del hogar



Fuente: elaboración propia IAG en base a micro-datos de la EPH. Para más información revisar los informes de estrategias del hogar del IAG.

Cuando se observa de manera agregada el endeudamiento de los hogares para llegar a fin de mes (es decir: cuántos hogares tuvieron que pedirle plata a conocidos/as o a entidades financieras) se observa que un cuarto del total de hogares tuvo que desplegar alguna de estas dos estrategias. Sin embargo, no son los mismos hogares los que están endeudándose con amigas/os y con entidades financieras. Como es de esperar, quiénes están más endeudados con amigos/as son los hogares de decil bajo. Aquí el porcentaje de hogares que tuvo que desplegar esta estrategia (20,9%) es más alta -incluso- que en 2024. Mientras tanto, el porcentaje de hogares que tuvieron que pedirle dinero a entidades financieras es la variable, de todas las relevadas, que más viene subiendo. Contra el 2do trimestre del año pasado entre quienes más subió es entre los hogares de ingreso medio (creció un 37% la cantidad de hogares endeudados de estos deciles contra 2024) seguido por ingresos altos (30%). Entre los sectores de ingresos bajos, el endeudamiento con entidades financieras es menos común y tiene menos margen para crecer (subió 16% entre el segundo trimestre de 2024 y el segundo de 2025).



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. No duden en contactarse. Gracias.

Informe elaborado por los equipos técnicos de Gabriel Katopodis, que se nuclean en el Instituto Argentina Grande.

Datos de contacto, prensa y más información:

info@argentinagrande.org
<https://argentinagrande.org/>

IG @iargentinagrande
X @iargentinag