



Instituto
Argentina Grande

Qué decimos sobre economía 20.11.25

Resumen ejecutivo - Informe semanal - 3era semana de noviembre de 2025



Instituto
Argentina Grande

21.11.2025

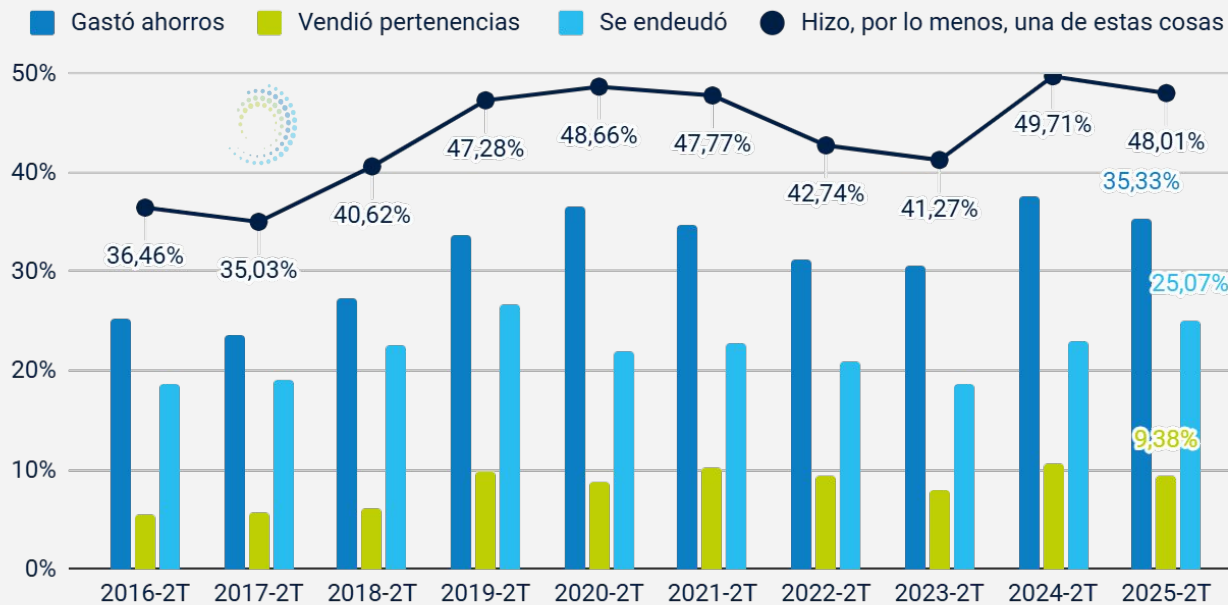
1. **Ajuste fiscal y obra pública al límite:** el gasto de capital se derrumba (-74% vs 2023) y el ajuste se concentra en infraestructura, frenando crecimiento y encadenamientos productivos.
2. **Construcción en piso histórico:** el indicador IAG de construcción cae otro 11,2% en octubre y ya está 45,8% abajo del promedio 2023, confirmando que la obra pública no se normalizó.
3. **Impuestos sin rutas ni inversión:** se recauda para infraestructura (combustibles, SISVIAL) pero solo llega una fracción a su destino y la mitad de las obras viales nacionales sigue paralizada.
4. **Comercio exterior: superávit frágil y más consumo importado:** hay saldo positivo, pero caen MOA y MOI mientras crecen fuerte las importaciones de bienes de consumo y vehículos, y se importa menos capital productivo.
5. **Giro geopolítico: acuerdo con EE.UU. y freno a China:** el framework comercial abre asimétricamente el mercado argentino a bienes de EE.UU., tensiona con China y pone en riesgo sectores industriales locales.
6. **Endeudamiento y mora récord de las familias:** la deuda real de personas se duplicó desde 2024, ya exige 3 sueldos promedio por deudor y la morosidad en tarjetas y créditos personales alcanza máximos desde que hay registros.
7. **Hogares al límite: viven de ahorros y deuda:** el 48% de los hogares tuvo que usar estrategias para “llegar a fin de mes” (sobre todo gastar ahorros, vender pertenencias y endeudarse con bancos o conocidos).
8. **Riesgo país, reservas negativas y nuevo ciclo de deuda:** el BCRA está lejos de la meta de reservas del FMI, las netas vuelven a terreno negativo y se abre la discusión sobre cuánto endeudarse otra vez sin repetir los errores 2016-2018.



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

Al 48% de los hogares no les alcanzaron sus ingresos corrientes para llegar a fin de mes.

Estrategias desplegadas por los hogares para "llegar a fin de mes" (2dos trimestres)



Fuente: elaboración IAG en base a micro-datos EPH (INDEC).

Casi la mitad de los hogares (48%) tuvieron que desplegar una estrategia para complementar sus ingresos y "llegar a fin de mes". Desde el cambio de gestión, como muestra el gráfico de abajo, el despliegue de estrategias creció notablemente.

La estrategia más desplegada, como es costumbre, fue "gastar ahorros": el 35,3% de los hogares tuvieron que vender ahorros.

Además, el 9,4% vendió pertenencias y un cuarto de los hogares se endeudó (con conocidos o entidades financieras). Cabe señalar que el dato de endeudamiento aquí presentado difiere de los datos del Banco Central de la República Argentina. Primero por la fuente (los datos aquí presentados son producto de una encuesta realizada por INDEC, y no de resultados de registro como el BCRA) y luego por la unidad de análisis (una registra deuda de los hogares -el gráfico aquí presente- y otra de personas individuales).

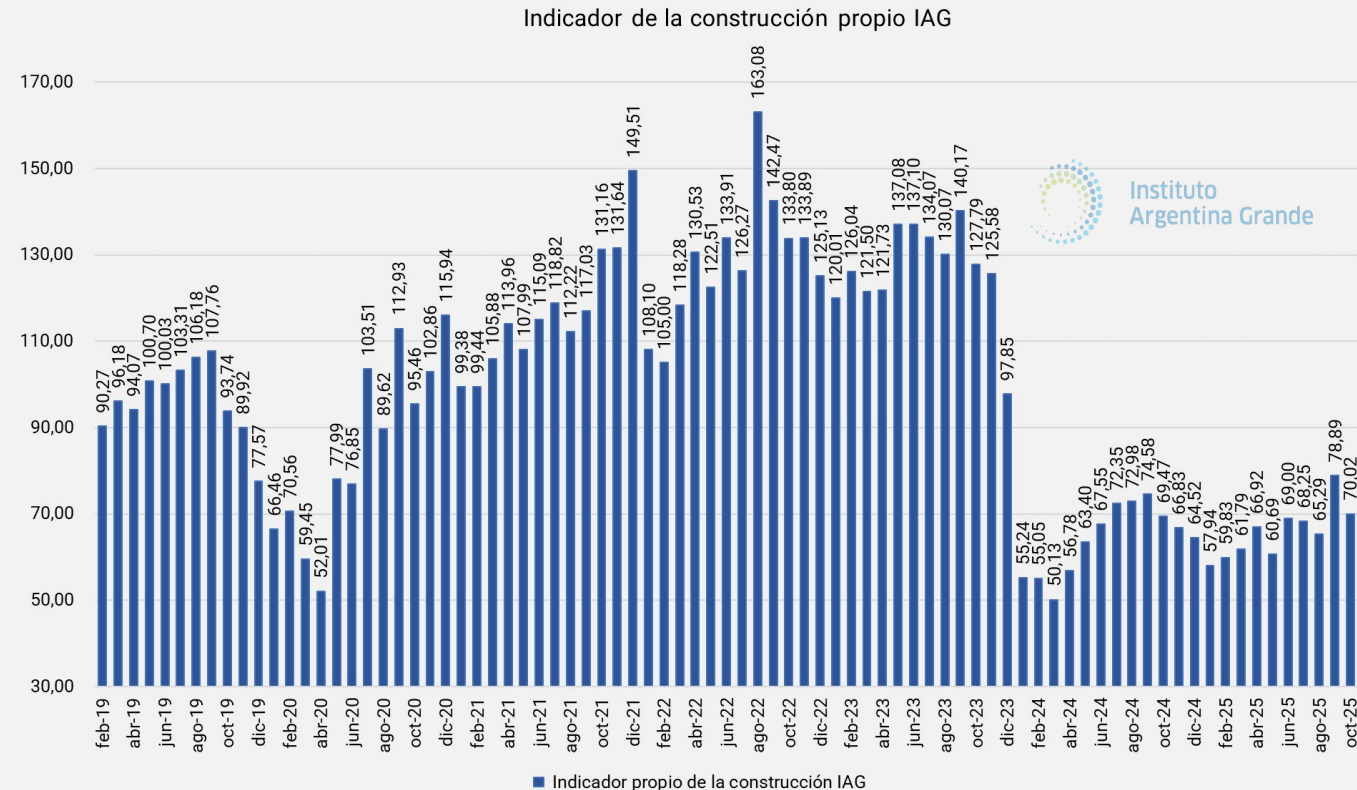
Indicador propio de la construcción IAG. El indicador muestra nuevas caídas en octubre, con impacto en la industria local



El indicador propio de la construcción IAG confirma la caída profunda bajo Milei: tras el ajuste de fin de 2023, la actividad se mantuvo en un piso prolongado y sólo mostró un rebote puntual en septiembre, coincidente con el calendario electoral.

En octubre de 2025 vuelve a caer sobre el mes anterior un 11,2%, mostrando la misma evolución que el resto de los meses de Milei. El nivel actual queda 45,8% por debajo del promedio de 2023, señal inequívoca de que la obra pública no se normalizó.

El costo macro es alto. El gasto de capital tiene un multiplicador sobre la demanda agregada superior al del gasto corriente: tracciona cemento, metalmecánica, logística, empleo formal y encadenamientos PYME. Al retirarlo, se enfría la industria, cae la productividad y suben los costos logísticos por rutas deterioradas. La “inyección preelectoral” atenúa transitoriamente el bache pero no cambia el cuadro: sin un programa estable de infraestructura —en especial energética y vial—, la economía opera con menor capacidad y mayores cuellos de botella. El zigzag fiscal guiado por el miedo a la derrota electoral no reemplaza una política de inversión pública sería, previsible y federal.



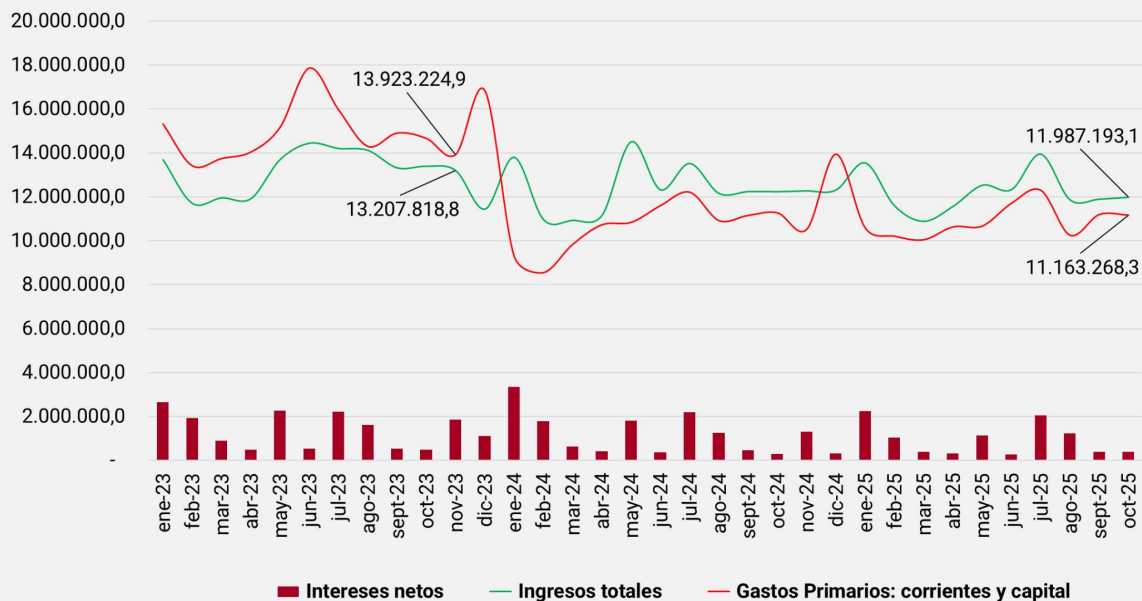
Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC, AFCP, Construya, IMIG

Ingresos y gastos de octubre base caja. Ajuste estructural.



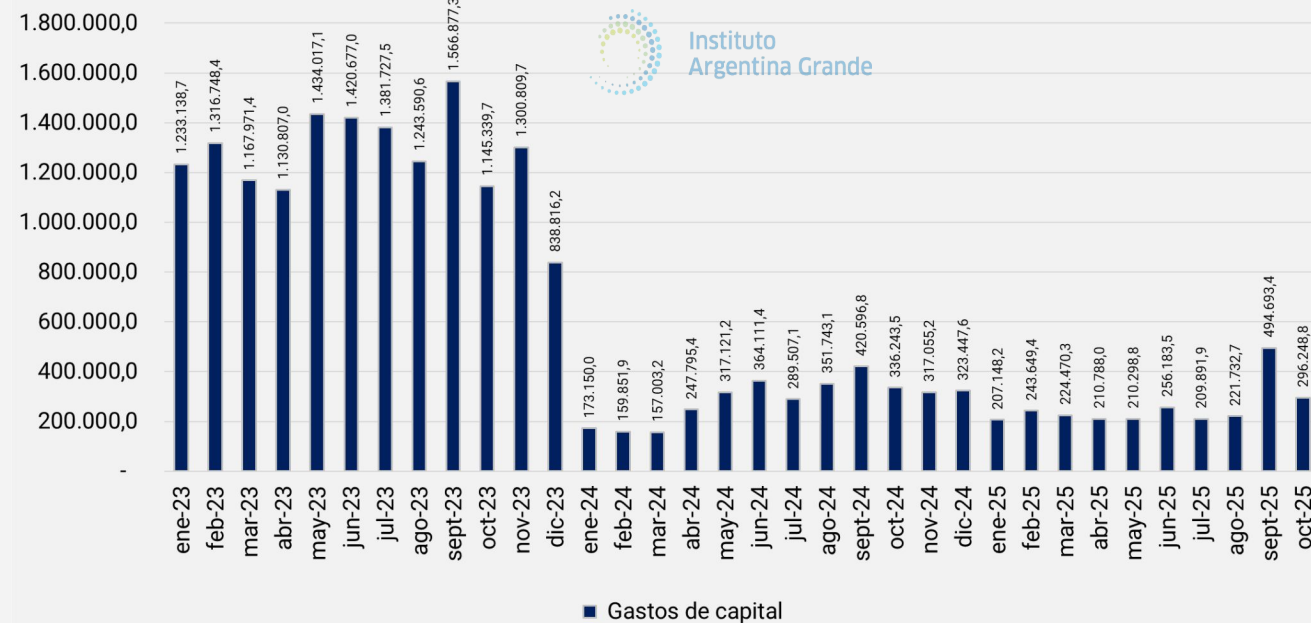
Ingreso total, Gasto primario real, en precios constantes de octubre de 2025, en millones.

Fuente: elaboración propia sobre IMIG, Mrio de Economía e Indec



Gastos de capital real, en precios constantes de octubre de 2025, en millones.

Fuente: elaboración propia sobre IMIG, Mrio de Economía e Indec



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC e IMIG

En octubre de 2025, el gasto primario nacional mostró un amesetamiento en niveles bajos (en términos reales): los gastos corrientes bajaron 0,9% respecto de octubre de 2024, pero más de 19% de caída sobre octubre de 2023. **Los gastos de capital —obras e infraestructura— se derrumbaron 11,9% respecto de un año antes, pero muestran una caída de 74,1% sobre octubre de 2023.**

El ajuste, por tanto, sigue siendo estructural. El gobierno concentra la consolidación fiscal en la inversión pública, reduciendo drásticamente el gasto con mayor efecto multiplicador sobre la economía. La caída del gasto de capital deteriora la infraestructura, la actividad de la construcción y los encadenamientos industriales, mientras el consumo público permanece comprimido. Esta estrategia genera superávit primario transitorio, pero erosiona la base productiva y limita la recuperación del ingreso y la recaudación. El estímulo de septiembre evidencia que, ante la presión política, el oficialismo apeló a un giro táctico de corto plazo, más vinculado al temor electoral que a un cambio de orientación económica.

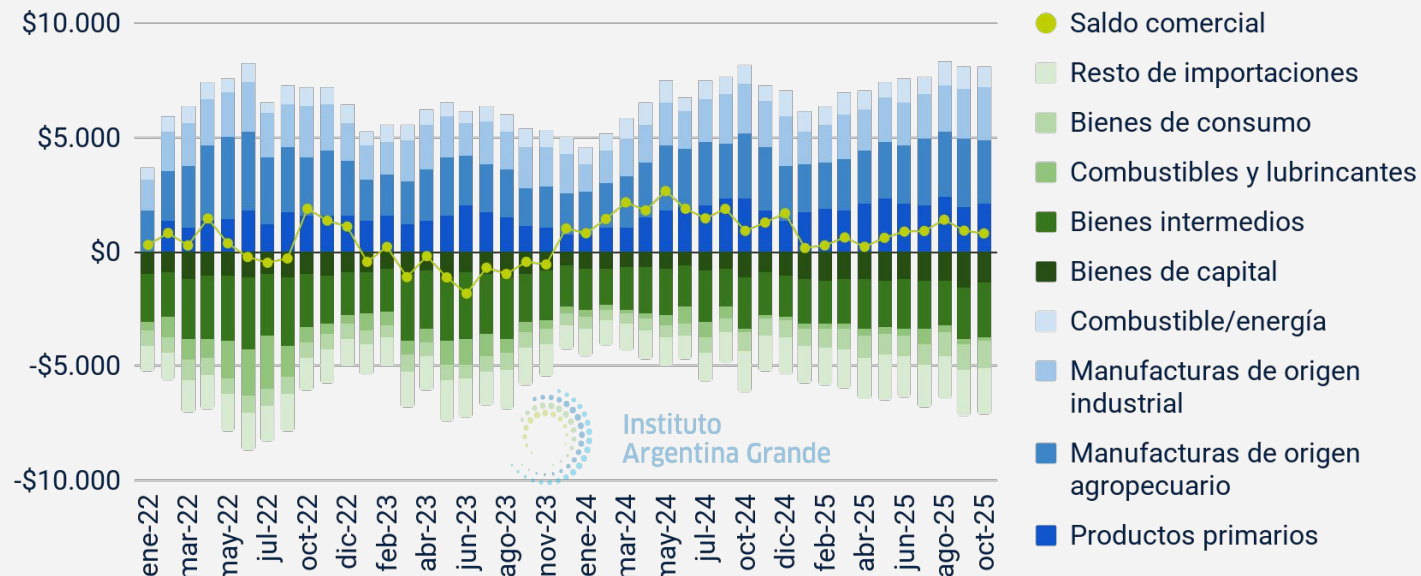
Intercambio Comercial Argentino. En octubre el saldo comercial fue positivo por 800 millones de dólares. Mientras se importan más Bienes de consumo y menos de capital.



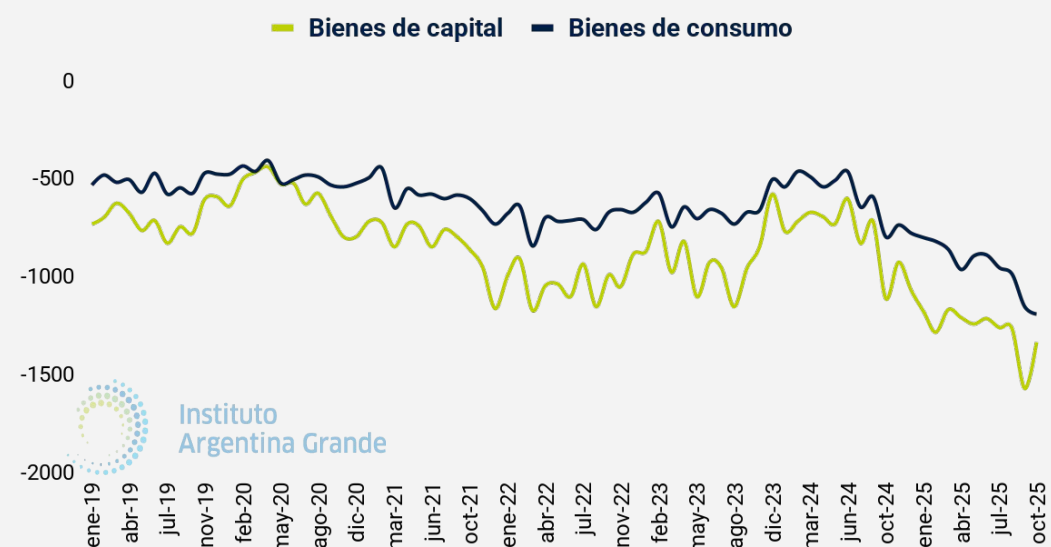
Instituto Argentina Grande

20.11.2025

Evolución del intercambio comercial argentino



Importaciones, en millones de dólares



Sector	MOA	MOI	Comb. y Energ	B. de Capital	B. Consumo	Vehículos		
Var. % acumulado interanual oct 25 - oct -24	Expo	3,3%	6,4%	13,1%	IMPO	60,7%	62,7%	115,1%

Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC

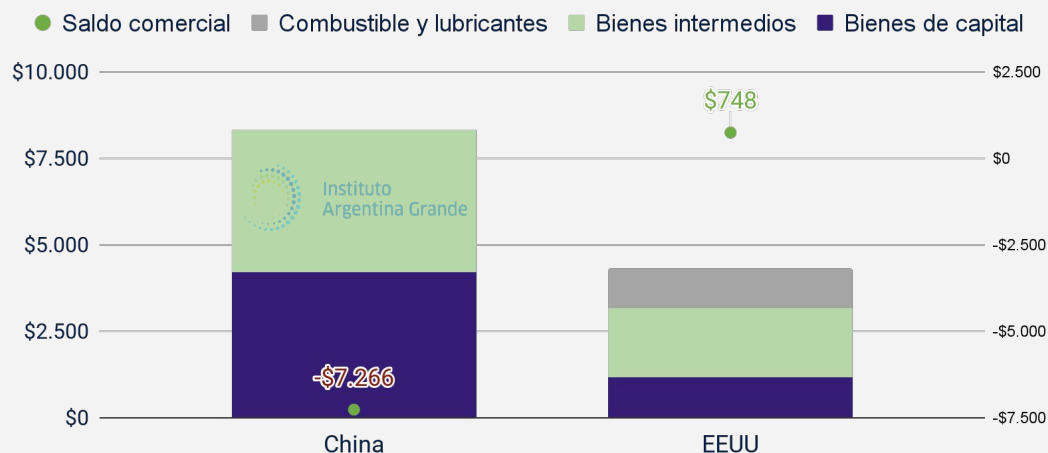
En octubre el intercambio comercial argentino presentó superávit por 800 millones de dólares. Entre las exportaciones, contra enero-octubre 2024 las Manufacturas de Origen Agropecuario crecieron 3,3%, las Manufacturas de Origen Industrial un 6,4%, mientras que en el rubro combustibles aumenta 13,1%. Por el lado de las importaciones, respecto de enero-octubre 2024, Bienes de Capital aumenta un 60,7%, bienes de consumo un 62,7%, mientras que los vehículos aumentan un 115,1%. En cuanto a los bienes de capital se importaron 1.340 millones en el mes de octubre de 2025, mientras que los bienes de consumo alcanzaron los 1.194 millones de dólares, disminuyendo los primeros mientras aumentaron las importaciones de bienes de consumo.

Intercambio comercial. Estados Unidos y China: comerciar en un mundo cada vez más bipolar.



Importaciones argentinas por rubro (acumulado enero-octubre)

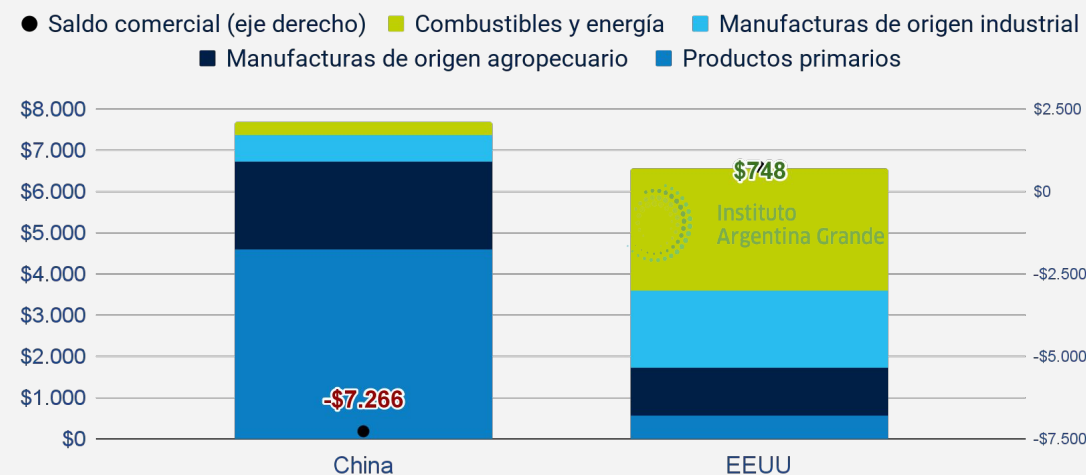
(en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Exportaciones argentinas por rubro (acumulado enero-octubre)

(en millones de dólares)

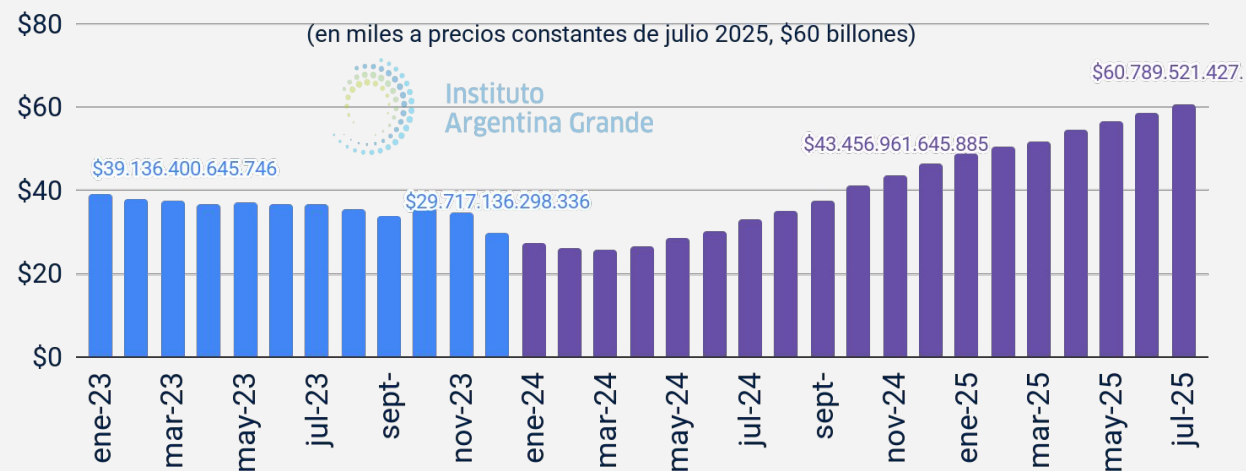


Argentina y Estados Unidos se acercan a un acuerdo comercial bilateral que le daría preferencia a las importaciones estadounidenses. Esta medida puede tener impacto sobre la producción local de ciertos sectores (como la industria farmacéutica). Por su lado EEUU, dio concesiones en apertura a minerales no disponibles en Estados Unidos (bienes en los cuales lógicamente no competimos con EEUU) y la carne argentina. Por ahora brillan por su ausencia menciones al aluminio y el acero que representan en gran medida las exportaciones argentinas a EEUU en el rubro de manufacturas de origen industrial. En contraste, las exportaciones de Argentina a China se componen principalmente de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario. Mientras que se importan del gigante asiático casi en misma medida bienes de capital e intermedios. El acuerdo comercial con EEUU, aunque no explícitamente, hace alusión a poner un freno a estas importaciones chinas. No sorprende, desprendiéndose del gráfico que importamos los mismos rubros de ambos países.

Deuda de las familias. Desde junio del 2024 viene creciendo el endeudamiento y ya se necesitan 3 sueldos promedio para cubrir las deudas en promedio 1/2.

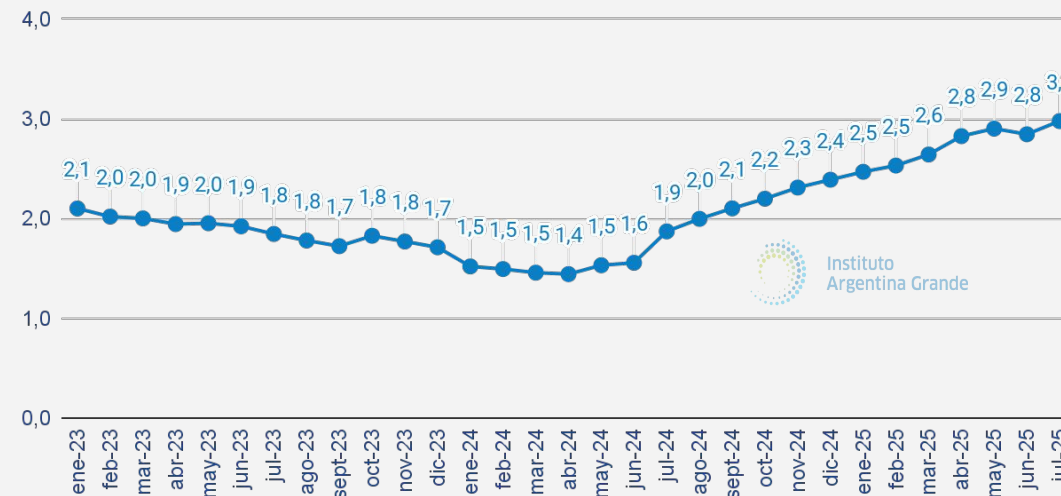


Monto real adeudado por personas humanas a bancos y entidades financieras



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA.

Cantidad sueldos necesarios para cubrir deudas



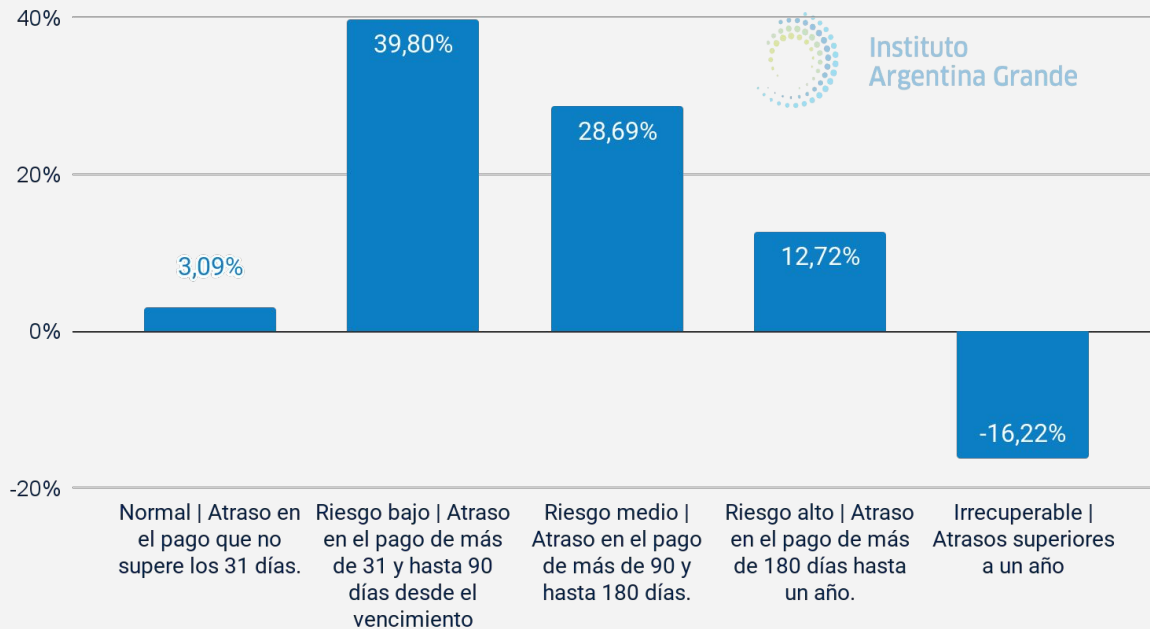
*Incluye el total de personas humanas y montos que hicieron uso de financiamiento del sistema financiero: tarjetas, créditos personales, cheques.

Desde junio del año pasado viene creciendo el endeudamiento: entre junio de 2024 y julio de 2025 -último dato- creció un 100% (en términos reales) el monto adeudado por las personas humanas a bancos y entidades financieras y casi no varió la cantidad de personas endeudadas (15 millones, un tercio de la población); es decir: la gente está más endeudada. Como crece el monto adeudado mes a mes, pero los salarios del sector privado registrado (medidos por SIPA, mediana sin estacionalidad) no crecen al mismo ritmo se necesitan cada vez más salarios para cubrir la deuda promedio por deudor. Hoy un deudor promedio necesita 3 sueldos para cubrir lo adeudado. Más allá de esto, cabe señalar que la mediana en julio 25' se situó entre \$1 millón y \$2,5 millones de pesos; es decir: la mitad de los deudores adeudan hasta este monto. Se trata de deudas pequeñas que indicarían que el aumento del endeudamiento no responde solamente a una explosión del crédito para la compra de inmuebles y autos.

Deuda de las familias. Desde junio del 2024 viene creciendo el endeudamiento y cada vez son más los deudores en peores situaciones de pago 2/2.



Variación de cantidad de deudores según situación de pagos entre junio de 2024 y julio de 2025



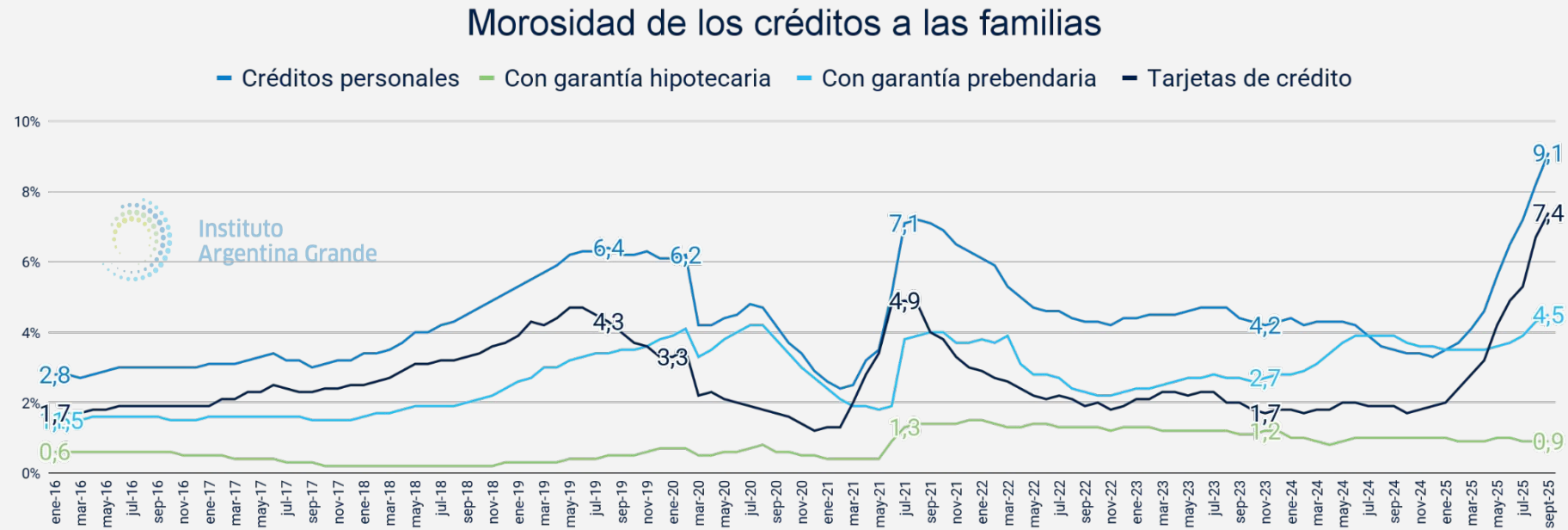
Cantidad de deudores por situación de pago	nov-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24	mar-25	jul-25	Variación absoluta (nov 23' - jul 25')
Normal Atraso en el pago que no supere los 31 días.	17.481.633	17.579.508	17.706.597	16.807.537	17.383.674	17.894.896	18.254.177	772.544
Riesgo bajo Atraso en el pago de más de 31 y hasta 90 días desde el vencimiento	379.864	562.601	508.504	378.353	457.999	609.972	710.880	331.016
Riesgo medio Atraso en el pago de más de 90 y hasta 180 días.	297.774	384.063	495.734	358.429	384.771	439.791	637.964	340.190
Riesgo alto Atraso en el pago de más de 180 días hasta un año.	477.529	458.057	506.590	509.081	427.659	458.624	571.022	93.493
Irrecuperable Atrasos superiores a un año	1.711.086	1.731.312	1.796.888	1.019.198	1.188.357	1.297.725	1.505.369	-205.717

Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA.

* por disponibilidad de datos incluye a deudores que son personas físicas y jurídicas

Más allá de los montos, desde junio 2024 -mes en el que el endeudamiento empieza a crecer- empeoró el perfil de los deudores: aunque cayó un 16% la cantidad de deudores que están en situación "irrecuperable" (-205 mil deudores menos), crecieron, más de lo que cayeron los "irrecuperables", los deudores de entre riesgo bajo y riesgo alto (en total: 764.699 deudores más, la misma cantidad de deudores que tienen un atraso en el pago de menos de 31 días).

Morosidad. Pico de morosidad del sector familias: el 9,1% no pudo pagar sus créditos personales y el 7,4% no pudo pagar la tarjeta (datos BCRA).



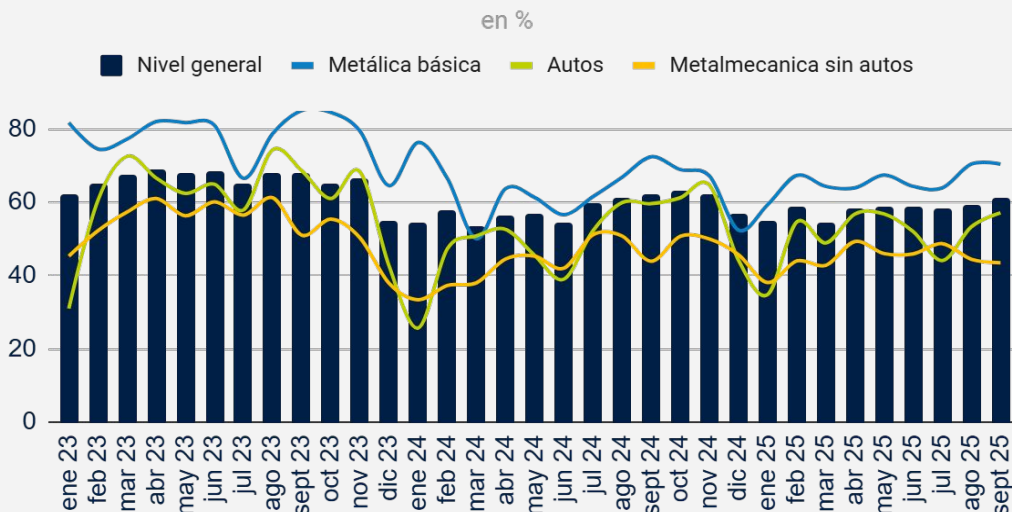
Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA

El crecimiento del endeudamiento con entidades financieras resulta preocupante porque se da en un contexto de pico histórico de la mora: nunca, desde que hay registro (2010) la morosidad de los créditos personales y de las tarjetas de crédito (es decir: excluyendo a los créditos hipotecarios y a los que tienen garantía prebendaria) nunca estuvo tan alta. En octubre la morosidad de las tarjetas de crédito llegó al 7,4% y de los créditos personales al 9,1%.

Industria metálica y metalmeccánica. Utilización de la capacidad general con 1,3 pts menos que septiembre 2024. En octubre rebota desde el pozo la metálica básica.



Utilización de la Capacidad instalada general y sectores seleccionados en %



Metalmeccánica sin autos, ADIMRA

Sector Var. % interanual oct 25 - oct -24



El mes de septiembre la Utilización de la Capacidad Instalada aumentó 1,7 puntos, principalmente explicado por papel y cartón, edición e impresión, químicos y autos (+3,6; +4,3; +3,6; +3,8), seguido de petróleo +2,8 y alimentos +2,8. Con una caída de 4,4 puntos del sector textil. En la comparación acumulada contra 2023 el nivel general cae 8,7 puntos y el único sector con más utilización es el de alimentos y bebidas.

En octubre Maquinaria Agrícola -0,8% y Carrocerías y Remolques 2,6%, sectores principales del rebote de la actividad durante el primer semestre, mostraron una nueva desaceleración contra octubre 2024. Por su parte, recortan la caída interanual equipo eléctrico -8,6%, autopartes -2,5%, y maquinaria agrícola -0,8%. Otros productos de metal -2,8 y equipo médico -3,7, se encuentran entre los que profundizaron la caída interanual.

En Octubre la industria metálica básica aumentó su producción de hierro primario +3,1%, acero crudo +4,6%, laminados en frío +7,7% y laminados en caliente +9%. Contra el acumulado 2023, estos productos presentan una caída de la producción de entre 20% y 30%.

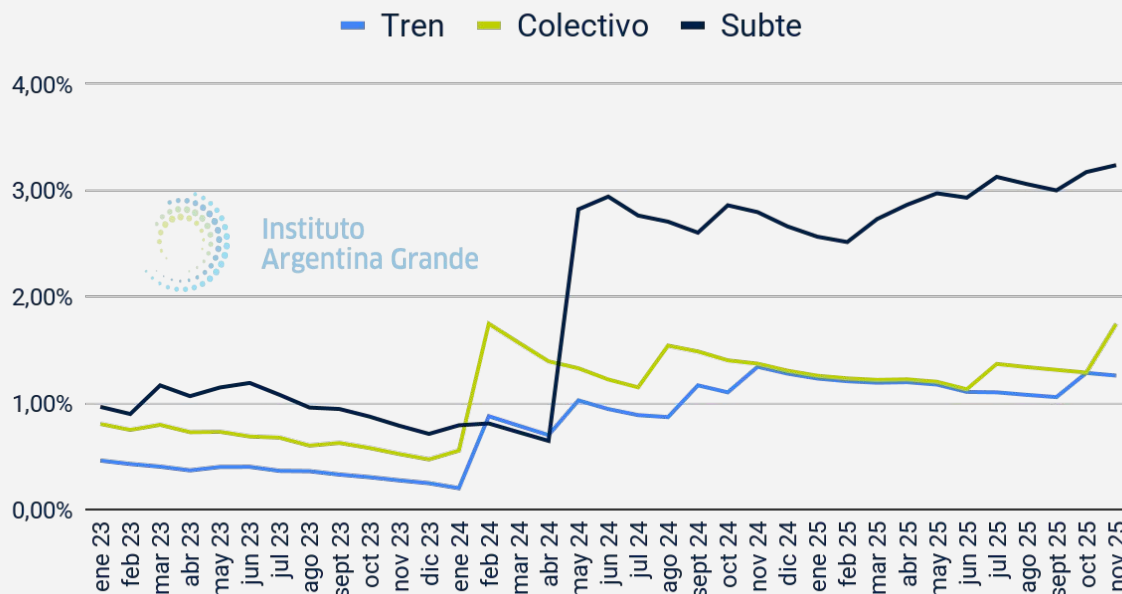
Metálica Básica, Octubre Cámara Argentina del Acero

	Hierro Primario	Acero crudo	Laminados en caliente	Laminados en frío
Var % mensual	3,1	4,6	7,7	9,0
Var % Acumulado 25/24	-11,5	4,1	9,3	22,5
Var % Acumulado 25/23	-30,2	-19,6	-25,1	-21,7

Transporte. Vuelven a aumentar en noviembre el colectivo y el subte. Cada vez viaja menos gente



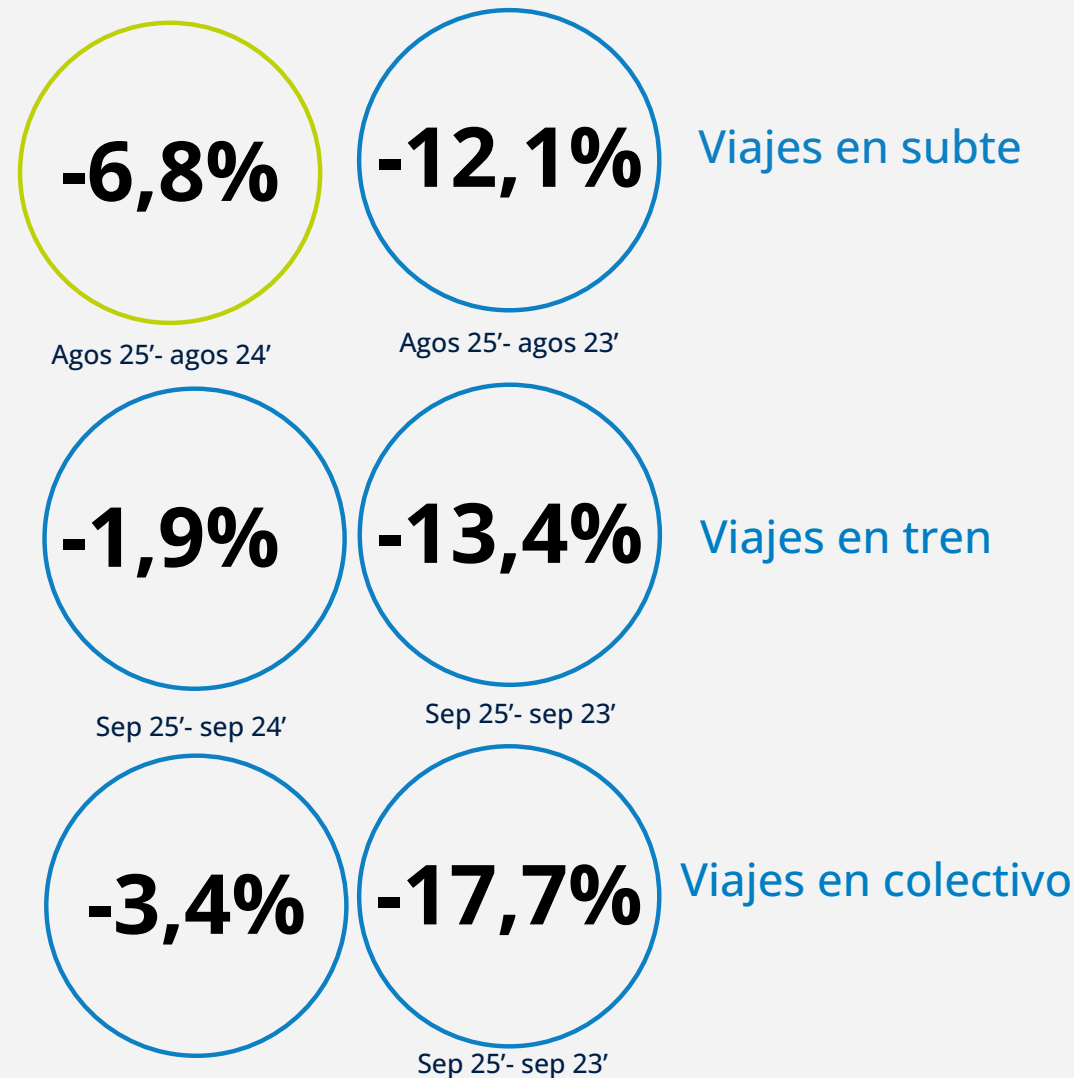
Peso de 40 viajes sobre el salario privado registrado (AMBA)



Fuente: elaboración propia IAG en base a Secretaría de Transporte, AAETA, IDECBA y CNRT.

*se estimó un aumento salarial del 2% para agosto y septiembre.

Desde el primero de noviembre, el pasaje mínimo de colectivo con sube registrada se va a ubicar en \$624. Mientras que el boleto de subte aumentó a \$1.157,59. Hoy 40 viajes en subte (2 por día) representan el 3,2% del salario de un trabajador privado registrado. Desde el cambio de gestión, el pasaje de subte subió, en términos reales, un 317%; el pasaje en colectivo 239% y el de tren un 284% en términos reales. Esto redundó en una merma del uso en el AMBA, caída que todavía no remonta: los tres medios de transporte fueron menos usados que en 2024.



Panorama macro. El riesgo país sigue en la zona de 600 puntos básicos pero podría bajar considerablemente en cuanto se despejen los vencimientos de enero. ¿Qué hacer con eso?



Instituto
Argentina Grande

20.11.2025

01 Esta semana

Se anunció un acuerdo (framework) comercial con EE.UU. (y en paralelo con El Salvador, Ecuador y Guatemala), sin detalles. En precios, el IPIM de octubre dio 1% m/m, pero con fuerte efecto de importados: los precios importados cayeron 1,4%, y sin ese rubro el índice corre a 1,7% (la mayoría de bienes mayoristas debajo del 2% mensual). El dólar mayorista hizo piso en \$1.400, y el BCRA dio señales de defender un mayorista de \$1415. Empresas y provincias colocaron deuda externa por USD 4.000 millones en el mes, a tasas cercanas al 8% anual, y el Tesoro aprovechó para comprar USD 300 millones (mercado + BCRA) y pagar USD 300 millones a BID, BIRF y CAF, quedando por delante un rollover en pesos de \$14 billones a fin de mes.

02 Variables Críticas

El acuerdo parece consolidar una apertura muy asimétrica: Argentina se compromete a bajar aranceles a bienes de EE.UU. (medicamentos, químicos, maquinaria, TICs, dispositivos médicos, autos y agro) y a desmontar barreras no arancelarias. Acepta estándares de seguridad y sanitarios de EE.UU. cláusulas sobre trabajo forzoso y cooperación en “minerales estratégicos” (tierras raras). EE.UU. sólo promete eliminar aranceles sobre recursos naturales que no produce y ciertos insumos farmacéuticos no patentados. Recordemos que el comercio con EE.UU. se inclina sobre todo a combustibles y energía. La apertura acelerada genera cierre de sectores en vez de reasignación eficiente.

03 Acuerdo comercial

Se firmaron marcos similares con El Salvador, Ecuador y Guatemala, busca reordenar la región (Caribe, Canal de Panamá, Canadá, Groenlandia, Brasil, Argentina) para sacar espacio a China. Argentina aparece como proveedor potencial de minerales críticos, energía no convencional y alimentos, pero compiten frontalmente con el sojero estadounidense. Desde 2000 el crecimiento chino en industria fue notable, muy por encima de EE.UU. La globalización le funcionó más a China. China mostró muchos signos de desaceleración y podría cambiar la tendencia de liderazgo en la demanda global. Eso profundizaría el rol de EE.UU. en el mercado financiero global.

04 Monetario Cambiario

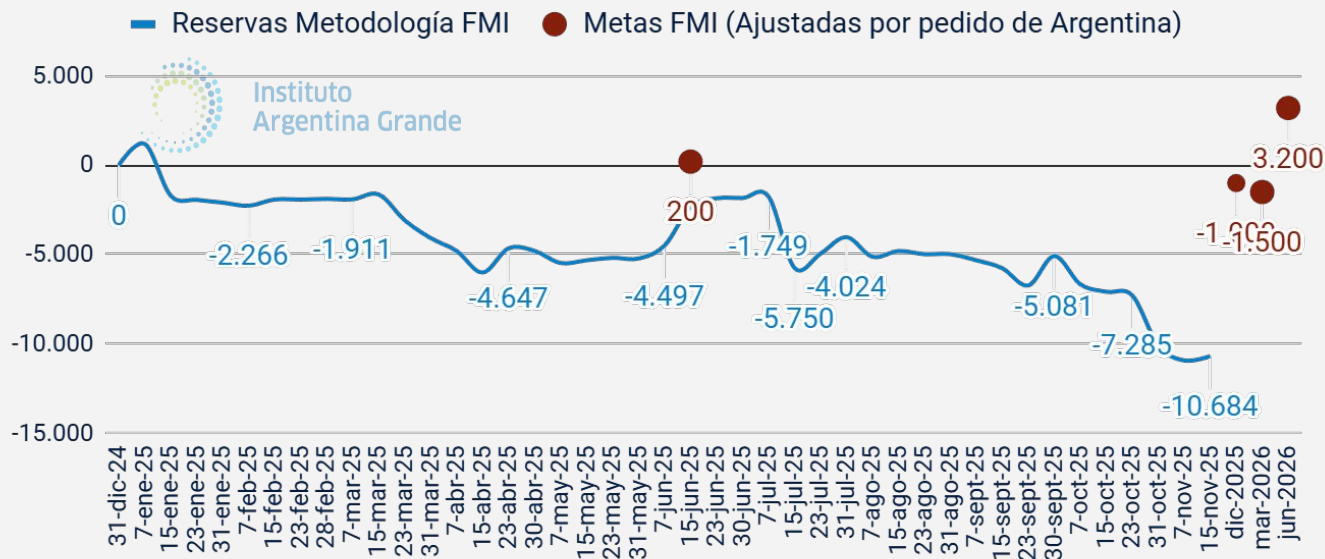
Como vemos en este informe las reservas netas del BCRA volvieron a terreno neto negativo tras usar el swap y pagar al FMI. Hoy el Tesoro tiene 15 billones de pesos estacionados en el sistema por superávit primario, con un uso de caja mensual de 5 billones. Si baja el Riesgo País y se repiten los errores que cometió Caputo entre 2016–2018, endeudándose por arriba de lo necesario, se podría volver a hipotecar las finanzas locales. ¿Cuánto puede acumular el BCRA -o el Tesoro- sin afectar demasiado el TCR? Está por verse.

Reservas. Cada vez más lejos de la meta del FMI. El BCRA debería acumular USD 9.684 millones para fin de año



Reservas interenacionales BCRA

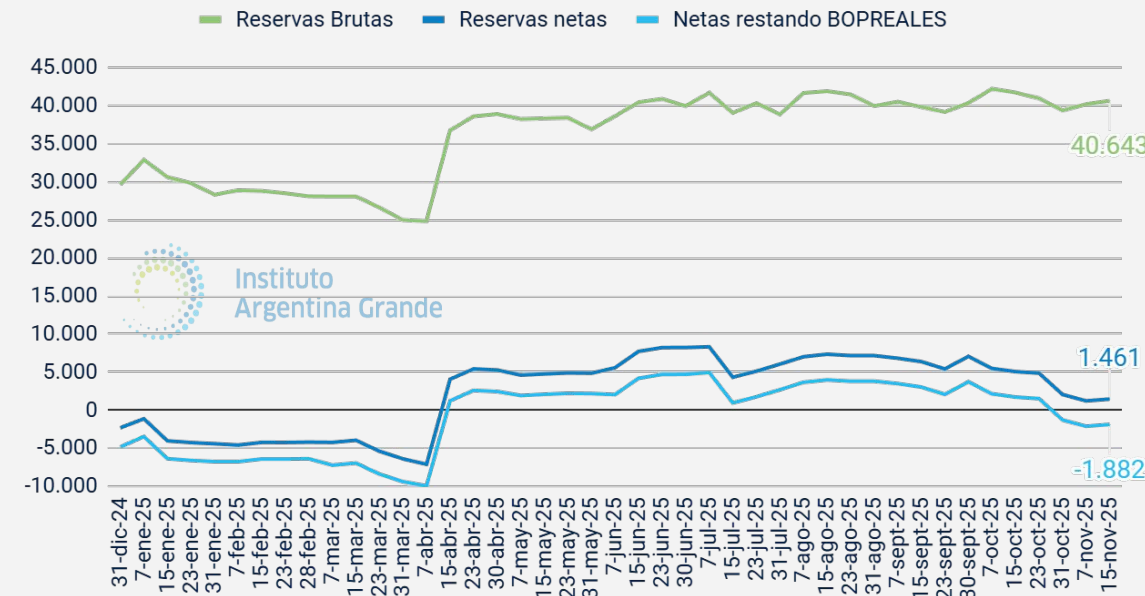
Metodología FMI (en millones de dólares)



Fuente: Elaboración IAG en base al BCRA

Reservas internacionales

(en millones de dólares)



Desde el final del año pasado, sin contar los desembolsos realizados por el FMI (USD 14.469 millones), sufrió una caída de USD 10.684 millones. Esta es la metodología que utiliza el FMI para medir la acumulación genuina de reservas, el BCRA se encuentra a USD 9.684 millones de la meta del FMI para diciembre de 2025. Las reservas netas con su metodología habitual, nos muestran un cuadro que tampoco es bueno, hoy se sitúan en USD 1.461 millones, restando el tramo del swap con EEUU, que se infiere de los movimientos de pasivo del BCRA, pero que forma parte de una serie de operaciones muy opacas, de las que hay pocas precisiones. Si uno resta los compromisos por BOPREALES de los próximos 12 meses, las reservas netas se encuentran en terreno negativo por USD 1.882 millones y el gobierno no da señales de querer revertir este proceso.



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