



Instituto
Argentina Grande

Qué decimos sobre economía 07.11.25

Resumen ejecutivo - Informe semanal - fin de octubre de 2025. Post-electoral



Instituto
Argentina Grande

07.11.2025

1. **Recaudación en baja:** octubre sumó \$16,1 billones (-3,4% i.a.), el peor octubre en 15 años; el acumulado ene-oct ya es menor que 2024. Caen derechos de exportación y Bienes Personales; sube Combustibles (+54% i.a.) y mejora IVA/aportes.
2. **Actividad mixta:** Construcción -2,2% m/m; hierro primario -6% (sep); patentamientos de autos -7,6% m/m y motos +3,1%; producción automotriz +0,2% m/m y -10% i.a.; el IVA interno +7,4% m/m y +3,7% real i.a.
3. **Consumo con leve rebote:** tras meses de estancamiento, en septiembre suben los durables (+25% i.a.) y los no durables (+2,5% i.a.); en 2024 los no durables habían caído 7,9% y los durables subido 3,0% i.a.
4. **Salarios en salud (Garrahan):** hubo bonos (\$450k y \$350k) y un +60% retroactivo; en octubre el bruto de un residente de 1 año es \$2.165.713, pero entre nov-2023 y oct-2025 perdieron \$9,6 millones (≈5,6 sueldos).
5. **Cheques rechazados en récord:** en septiembre se rechazaron 92.535 por falta de fondos, máximo desde junio de 2020 y con tendencia creciente.
6. **Mercado y política monetaria:** giro “pro-liquidez”: desde 1/11 encajes por promedio mensual (piso 95%); Finanzas colocó \$6,87 billones (29/10); rally de activos y compresión de tasas; persiste estrés si salen pesos y se dolarizan flujos; el dólar formal cerca del techo de banda y futuros por encima; proponen macro-prudenciales.
7. **Dólares: FAE y cuentas externas:** la Formación de Activos Externos marcó récord (sep: USD 6.577m) y acumula USD 23.963m en 2025 (más que los USD 14.469m del FMI); el saldo de servicios promedia -USD 888m/mes.

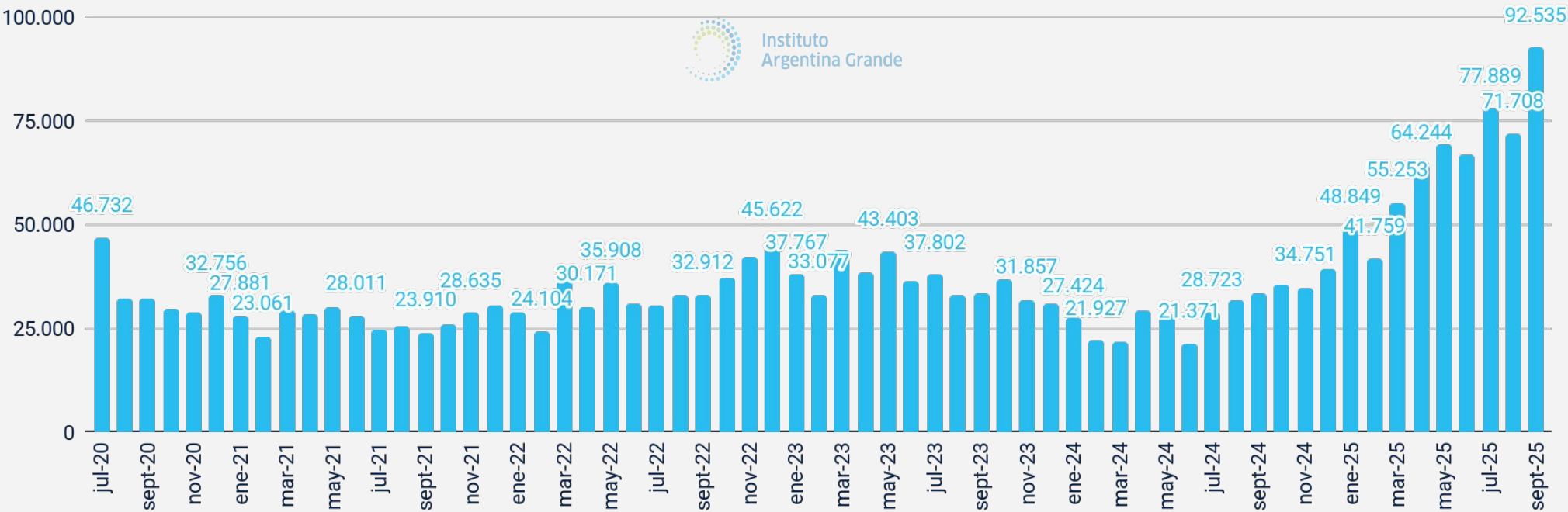


Conocé en detalle el análisis completo y los datos clave del panorama económico actual en nuestro informe semanal.

Cheques rechazados. En septiembre 92.535 cheques fueron rechazados por falta de fondos. Récord de los últimos 5 años



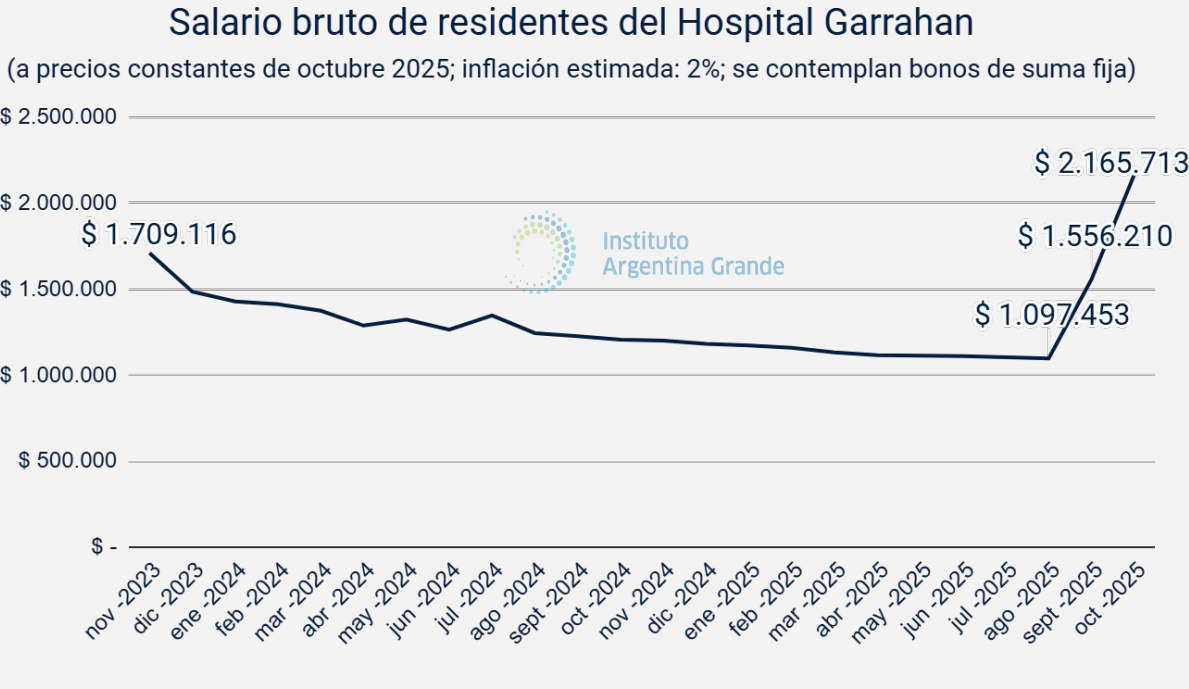
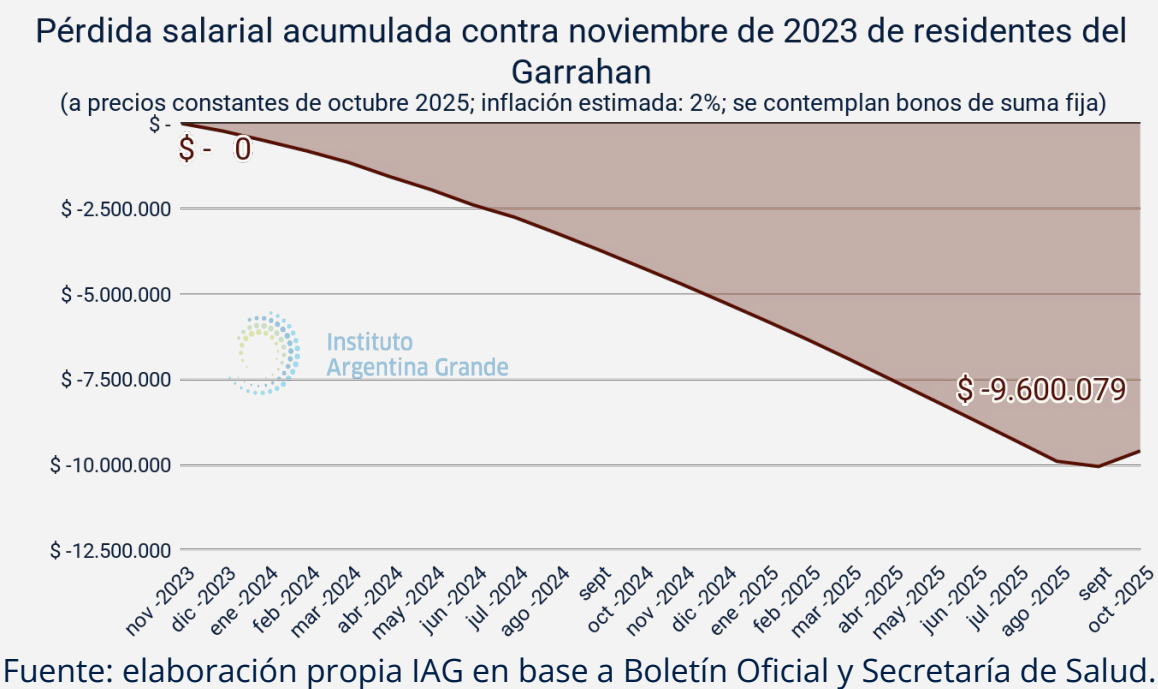
Cantidad cheques rechazados por falta de fondos



Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA

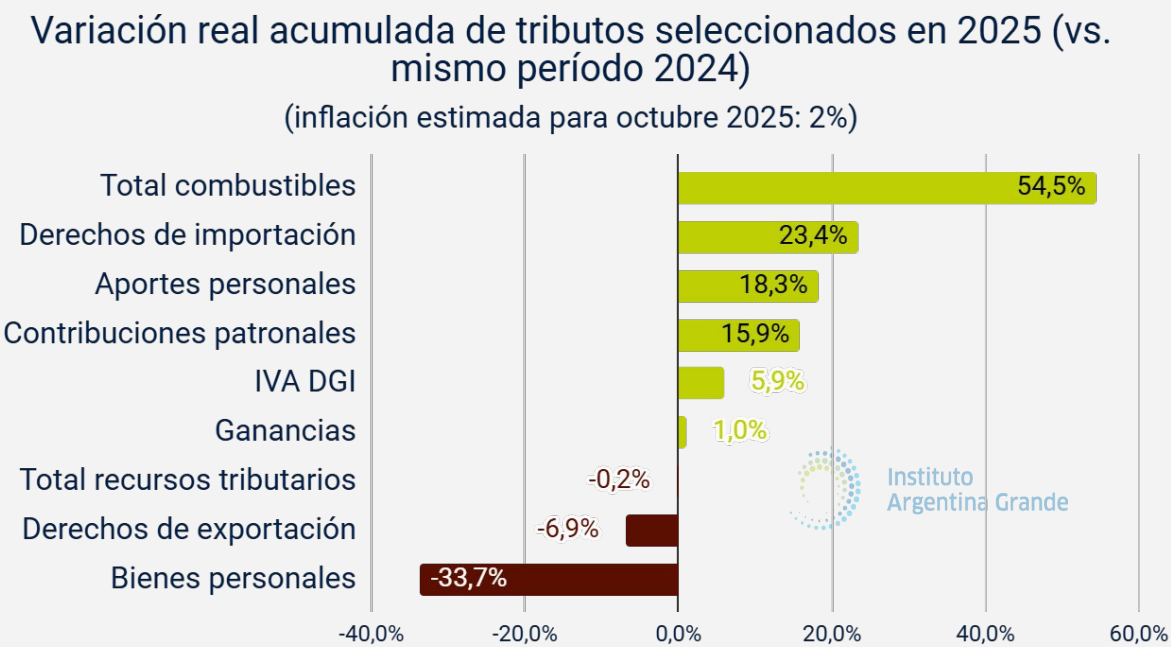
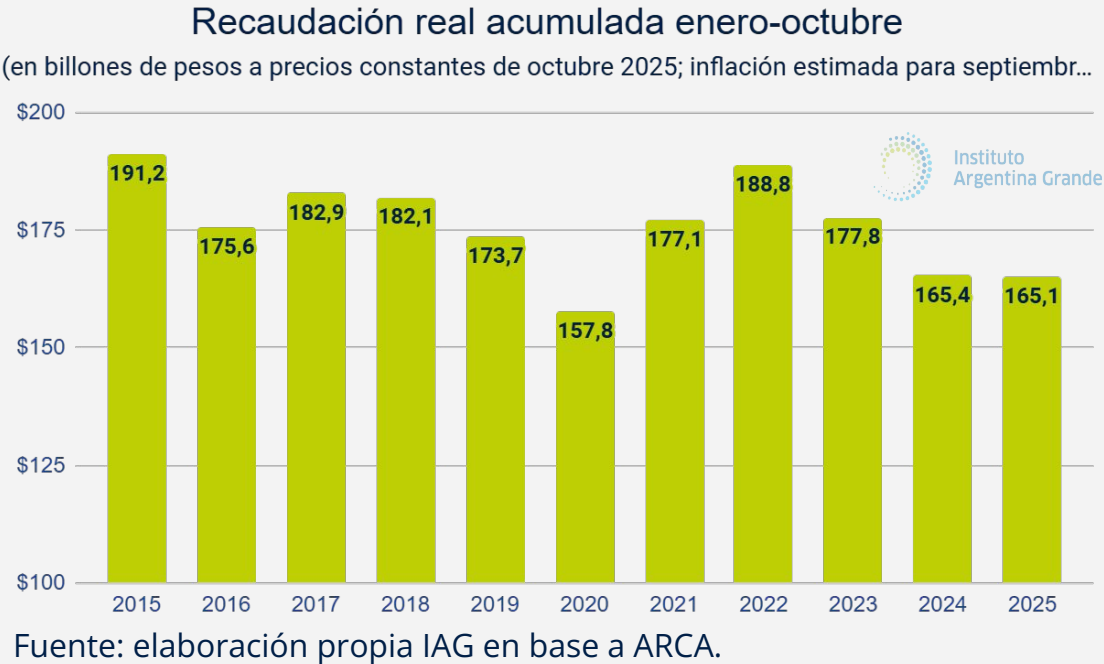
En septiembre, la cifra de cheques rechazados por encontrarse sin fondos suficientes se ubicó en 92.535. Esto marca un récord desde junio de 2020 donde los cheques rechazados alcanzaron un pico en un contexto de pandemia. Vemos que este reporte del BCRA viene en un ciclo ascendente desde hace más de un año, marcado la dificultad de los argentinos para hacer frente a sus pagos.

Garrahan. A pesar del aumento, los residentes del Garrahan perdieron 5,6 sueldos en 23 meses.



En septiembre de este año el Hospital Garrahan les otorgó un bono de \$450.000 a los trabajadores de salud asistenciales y de \$350.000 para los no asistenciales. A principios de este mes se anunció, también, un aumento de 60% retroactivo a octubre. Así, el salario real de los residentes queda por primera vez por encima de lo cobrado en noviembre 2023. En octubre un residente con un año de antigüedad cobrará \$2.165.713 bruto. A pesar del aumento salarial de los últimos dos meses -producto de las presiones legislativas y políticas-, entre noviembre de 2023 y octubre de 2025 (contemplando el aumento dispuesto) los residentes perdieron \$9.600.079 pesos (a precios de octubre 2025). Es decir: en los 23 meses que pasaron desde el cambio de gestión perdieron, a precios constantes, el equivalente a 5,6 sueldos de noviembre de 2023.

Recaudación. La recaudación sigue cayendo: el acumulado entre enero y octubre ya es más bajo que en 2024 y solo es superado por 2020.

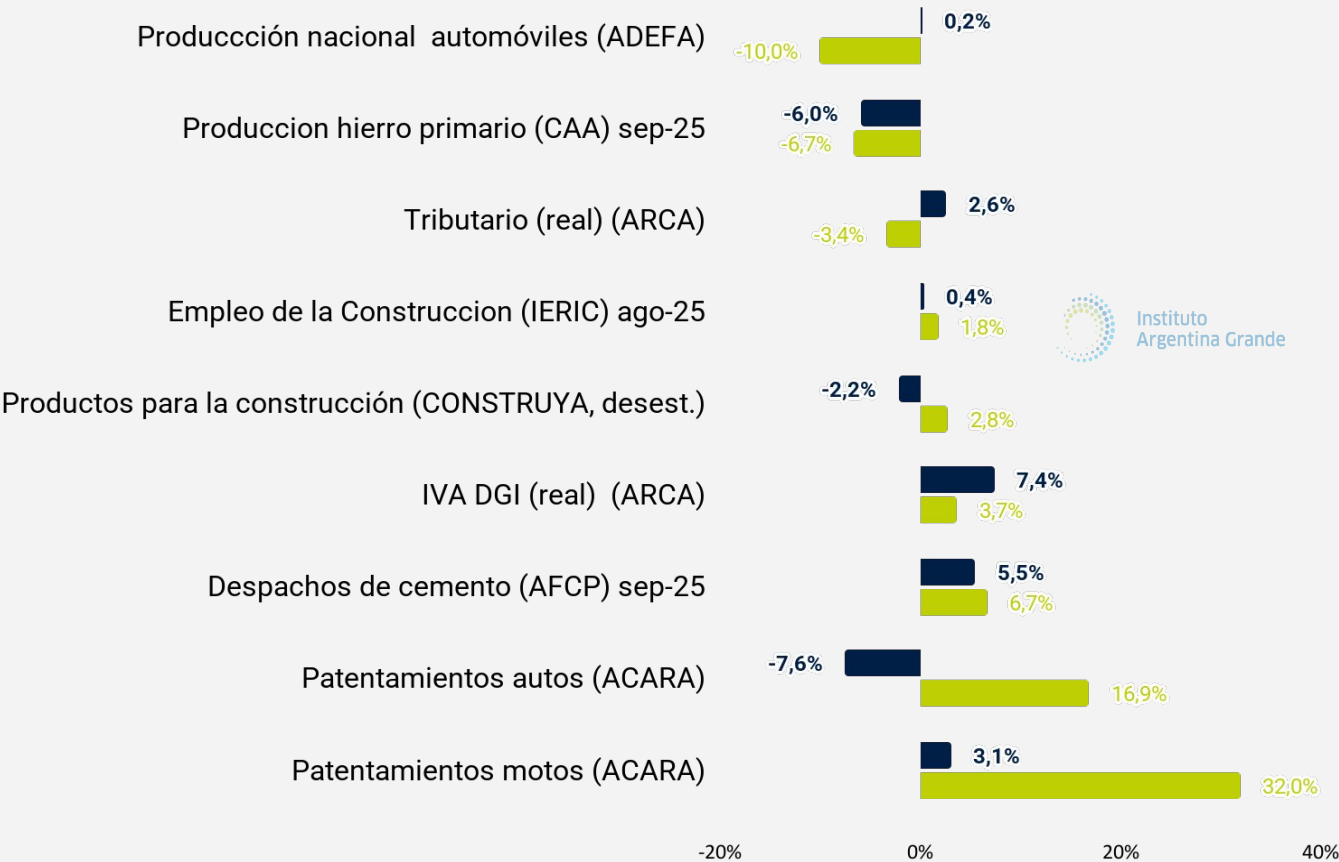


La recaudación en octubre fue de \$16,1 billones, lo que marca una caída interanual del 3,4%, es el octubre con la recaudación más baja de los últimos 15 años. La recaudación acumulada en los primeros 10 meses del año ya es más baja que la del año pasado y solo es superada por la caída de la recaudación en 2020. La caída de los recursos tributarios totales responde, sobre todo, a la caída de lo recaudado por derechos de exportación y bienes personales (que en lo que va de 2025 recaudó \$997.096 millones de pesos menos que en el mismo período de 2024). Esto es producto a la baja de tasas y adelantos que se realizaron en el marco del blanqueo del 2024 y que afectará a la recaudación de dicho impuesto de acá a 2027. Por otro lado, el impuesto a los combustibles es aquel cuya recaudación más subió en los primeros 10 meses del año: 54% más que en el mismo período de 2024. El crecimiento de lo recaudado por el IVA, y por aportes personales y contribuciones patronales, evidencia un repunte de la actividad contra 2024 -piso muy bajo-.

Datos recientes. En octubre caen los insumos para la Construcción, hierro primario, patentamiento de autos, y aumenta la recaudación por IVA.

Indicadores de octubre y más recientes por fuente.
(Var % mensual.e interanual real)

■ var % mensual ■ Var % interanual



En octubre caen los productos para la Construcción un 2,2% mensual según CONSTRUYA. Las ventas de productos están 2,8% arriba contra octubre de 2024. Tras estimaciones de mayor empleo en el sector de construcción en agosto seguido de suba de despachos de cemento en septiembre del 5,5%.

El hierro primario, disminuyó su producción un 6% en septiembre, quedando un 6,7% debajo del mismo mes de 2024.

El patentamiento de autos cayó en octubre un 7,6% mensual y el de motos aumentó un 3,1%. Contra 2024 los indicadores se ubican un 16,9% y un 32% por encima respectivamente. Por su parte se produjeron un 0,2% más de autos que en septiembre; y contra octubre 2024 la producción cayó un 10%.

Aumenta la recaudación por IVA interno un 7,4% mensual en octubre, quedando 3,7% arriba de su nivel real del mismo mes de 2024.

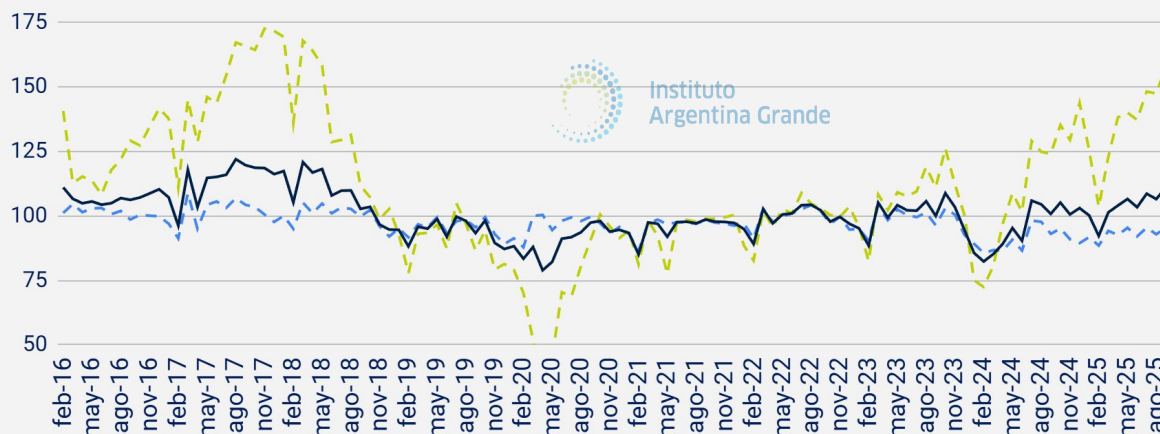
Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA, ACARA, ADEFA, CAA, IERIC, CONSTRUYA, AFCP.

Consumo. Después de casi 4 meses de estancamiento, en septiembre el consumo repunta levemente.

Evolución del indicador propio de consumo IAG.

(base 100 = enero 2016)

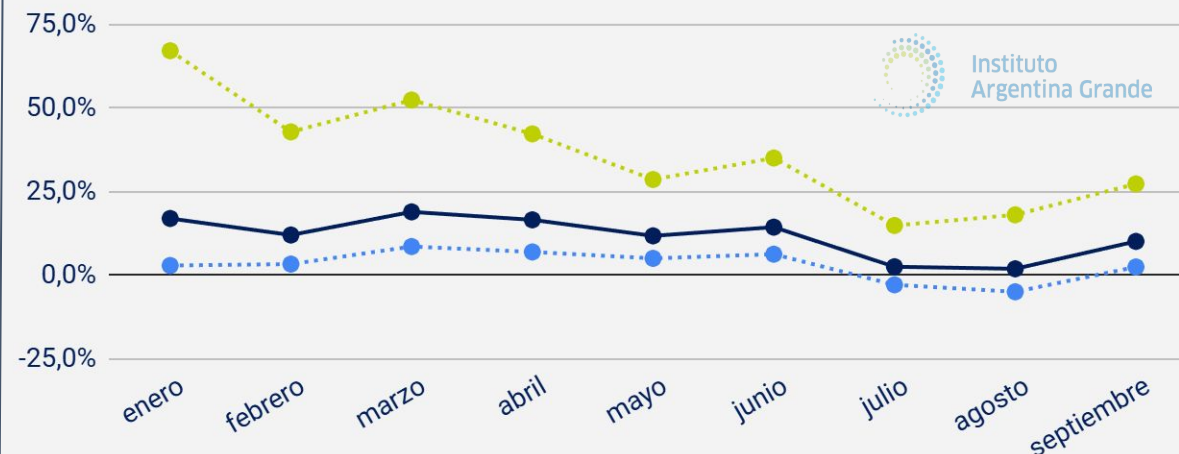
— Bienes de consumo durables — Bienes de consumo no durables
— Indicador de consumo IAG



Fuente: elaboración propia IAG en base a fuentes varias.

Variación interanual de indicador de consumo privado IAG y canastas (2025)

● Canasta de bienes no durables ● Canasta de bienes durables
● Indicador propio de consumo privado



En 2024 el consumo de bienes no durables fue el más bajo desde 2015 (año desde que se tiene registro), mientras tanto, el consumo de bienes no durables -alimentos y medicamentos- fue 7,9% más bajo que en 2023, mientras que el consumo de bienes durables -inmuebles, electrodomésticos-, subió 3,0% interanual. A principios de este año las variaciones interanuales, contra el desempeño del año pasado, fueron siempre positivas, pero con una leve tendencia decreciente que mostraba el incipiente estancamiento del consumo privado (a niveles más altos que los del año pasado). **La tendencia decreciente de las variaciones interanuales llegó a dar resultados negativos en julio y en agosto para la canasta de bienes no durables. Sin embargo, septiembre muestra un repunte tanto del consumo de bienes durables y no durables (más marcado en el consumo de bienes durables, que creció 25% interanual, y un 2,5% los no durables).**

Panorama macro. Es raro que no sea un escándalo que el Tesoro de EEUU se comporte de modo absolutamente opaco en nuestro país, y de espaldas al Congreso. El dólar sigue arriba.



Instituto
Argentina Grande

07.11.2025

01 Esta semana

Entre lunes y jueves se consolidó el giro “pro-liquidez”: desde 1/11 el BCRA pasó el cálculo de encajes a promedio mensual con piso diario 95%, buscando suavizar tasas de interés. En deuda en pesos, la Secretaría de Finanzas informó que en la licitación del 29/10 se adjudicaron \$6,87 billones (ofertas \$7,84 billones), clave para cubrir vencimientos inmediatos y alargar plazos. Tras la elección hubo rally de activos (Merval en USD de 1300 a 2000, riesgo país de 1100 a 600), compresión violenta de tasas en pesos y el primer “rebalanceo” que normaliza el mercado de dinero sin romper el FX, aun con el Tesoro inyectando \$7 billones y pagando en efectivo.

02 Variables Críticas

Reservas brutas: el último corte oficial disponible ubica el stock en el entorno de 40,5 mil millones (con caída fin de mes por ajustes y pagos), serie del BCRA y medios que rastrean los movimientos diarios. Liquidez: el cambio de encajes debería aflojar cauciones y pases; el test es si la liquidez migra a dólar. Deuda en \$: tras la licitación de 29/10, el fisco consiguió caja (\$6,9 billones) pero aún enfrenta picos de noviembre. El dólar oficial se movió poco y quedó cerca del techo de banda, creemos que el atraso en este momento no es tanto. El Tesoro enfrenta picos de vencimientos (\$10–12 billones/mes) y pagos al FMI (USD 700–800m) que vuelven frágil la caja y presionan reservas netas.

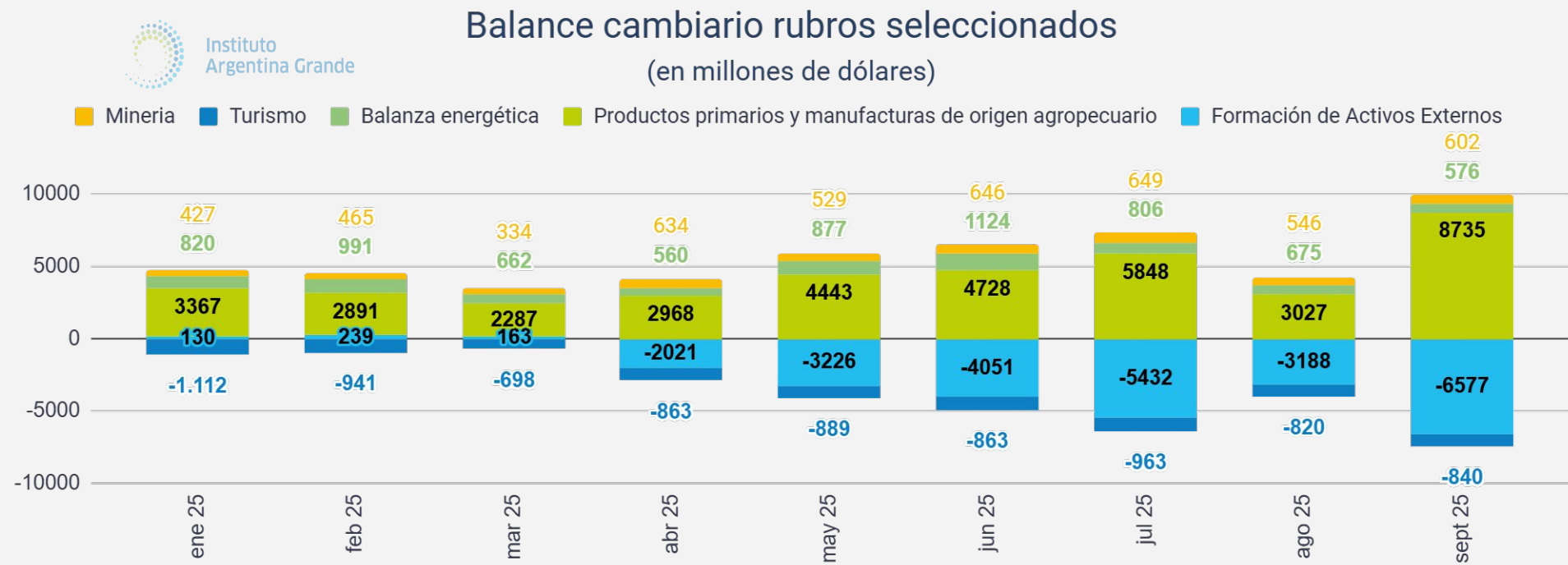
03 Escenarios

El telón externo combinó riesgo global a la baja en acciones con oscilaciones del dólar: Wall Street cedió hacia mínimos de dos semanas por ventas en tecnología, mientras el dólar recortó por datos laborales más flojos en EE.UU. y expectativas de recortes de la Fed. En comercio, China anunció suspensión parcial de tarifas a bienes agrícolas de EE.UU. desde el 10/11, aunque mantiene gravámenes relevantes (soja 13%), en el marco de la disputa bilateral. La soja subió en Chicago. En tanto, en New York City, ganó la alcaldía Zohran Mamdani con una victoria histórica —primer alcalde musulmán— tras imponerse a Andrew Cuomo y Curtis Sliwa. Se posiciona nítidamente pro-sindical (apoyos del NYC Central Labor Council y de la UFT) y confrontó a Trump luego de que éste amenazara con recortar fondos a la ciudad.

04 Monetario Cambiario

El stress potencial persiste si coincide salida de pesos (rollovers flojos o pagos en USD) con la rotación de flujos hacia el dólar; la prioridad táctica es sostener rollover y timing de intervenciones sin agotar la caja. El Tesoro de EE.UU. habría canalizado USD 2.000 millones al mercado spot, y posteriormente otorgado al BCRA un financiamiento vía swap para recomprar esos dólares fuera de la pizarra, neutralizando el impacto de precio. Una cátedra de ingeniería de flujos... con plata ajena. La hoja del balance del BCRA ya no importa tanto, parece. Vuelve la obsesión por bajar el riesgo país.

Balance cambiario. ¿Por donde vienen los dólares y por donde se van?

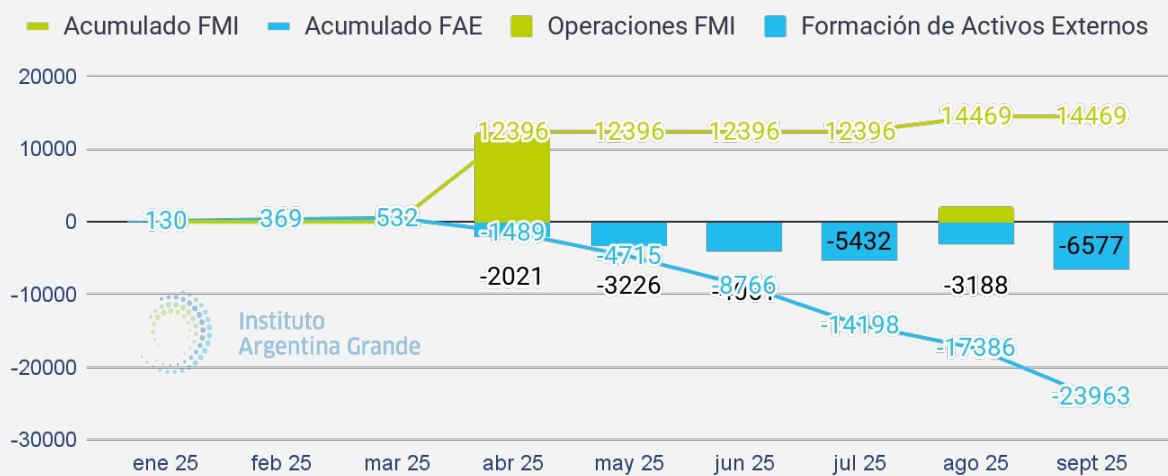


Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA

Para analizar el balance cambiario del 2025, seleccionamos estos rubros que son los que se presentaron con regularidad mensual como protagonistas de la entrada y salida de divisas. Cada mes, el saldo de divisas de bienes agropecuarios, energéticos y mineros, lucha por compensar al sector históricamente deficitario de los servicios. Pero también cada mes es equiparable a las divisas que se lleva la formación de activos externos. La FAE no parece encontrar techo por el momento y el saldo de servicios se ha estabilizado en un piso muy alto, siendo negativo en promedio USD 888 millones por mes. Esta es la contracara de lo que provoca el apuro por quitar las regulaciones cambiarias, facilitando el atesoramiento por personas humanas y favoreciendo el turismo internacional, necesitando todos los meses un flujo altísimo de divisas para ser compensado.

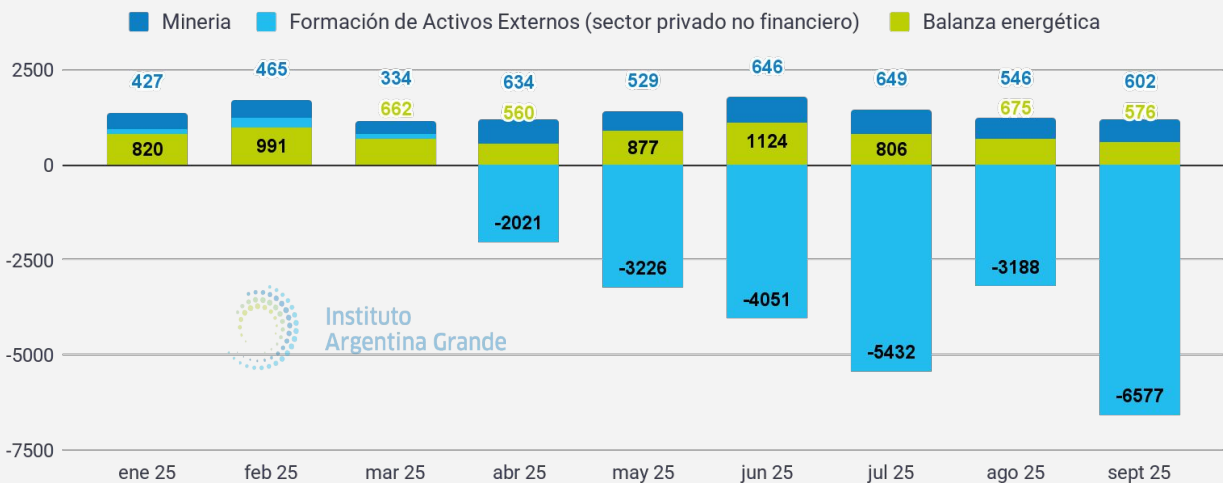
FAE. La Formación de activos externos superaron los USD 23.963 millones en el 2025 y septiembre fue récord mensual en por lo menos 22 años.

Operaciones con el FMI vs Formación de Activos Externos (En millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA

Saldo balanza energética, Minería y Formación de Activos Externos (En millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA

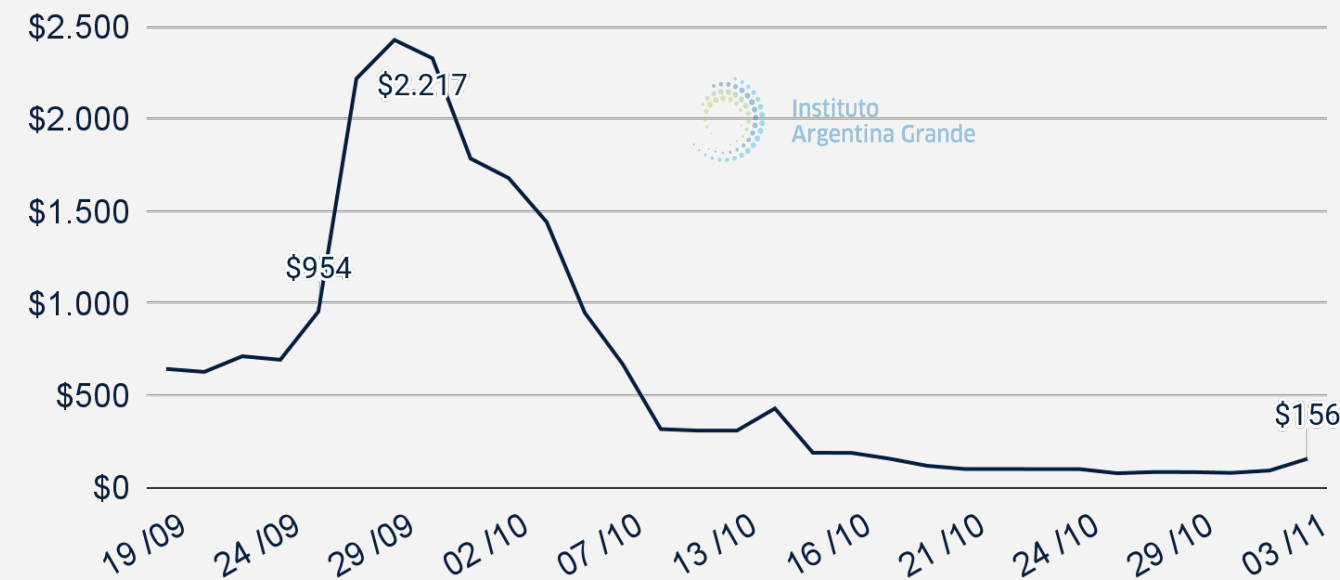
La formación de activos externos en septiembre se ubicó en USD 6.577 millones, el valor más alto en por lo menos 22 años. En tan solo 6 meses desde la apertura del cepo a personas físicas, este rubro acumuló USD 24.495 millones. Esto supera ampliamente los USD 14.469 millones que desembolsó el FMI este año. A su vez, duplica y hasta cuadriplica el saldo de la balanza energética más la minería todos los meses desde abril. En todo el año, la balanza energética y la minería aportaron USD 11.923 millones, mientras que la formación de activos externos acumula USD 23.963 millones en ese período.

Depósitos en dólares. El Tesoro tiene apenas USD 156 millones y afronta vencimientos. Veremos cómo se gestionan.



Depósitos en moneda extranjera del Tesoro

(en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA.

Poco duró la compra de moneda extranjera que pudo realizar el Tesoro producto de la liquidación récord de las grandes exportadoras agropecuarias por la baja temporal de las retenciones en septiembre: hoy el Tesoro tiene apenas USD 156 millones en sus arcas, perdió en un mes (desde el 29 de septiembre, pico de los últimos meses) USD 2.335 por pago a organismos internacionales, pero también por ventas para sostener el valor del dólar oficial por debajo del techo de la banda (alrededor de 2.200 millones). Cabe preguntarse cómo afrontará el Tesoro los vencimiento en dólares que quedan de aquí a fin de año (USD 2.000 aproximadamente; OPC) de bonos y compromisos con organismos internacionales. Compras de esa magnitud en el mercado oficial podría significar más tensiones para un dólar que se sitúa, todavía, muy cerca de la banda superior.

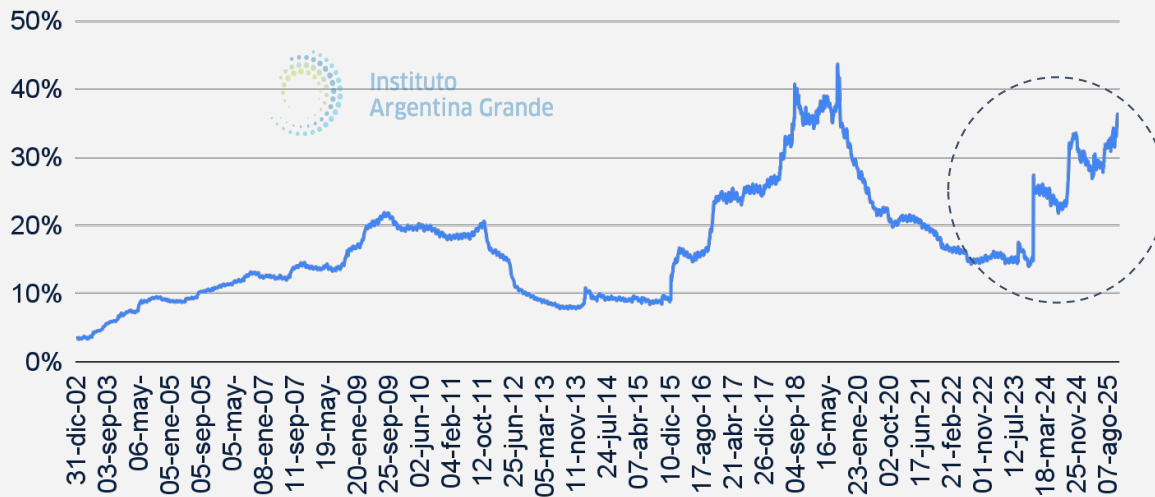
Depósitos en dólares. No hubo desarme de depósitos en dólares del sector privado post elecciones.



Instituto
Argentina Grande

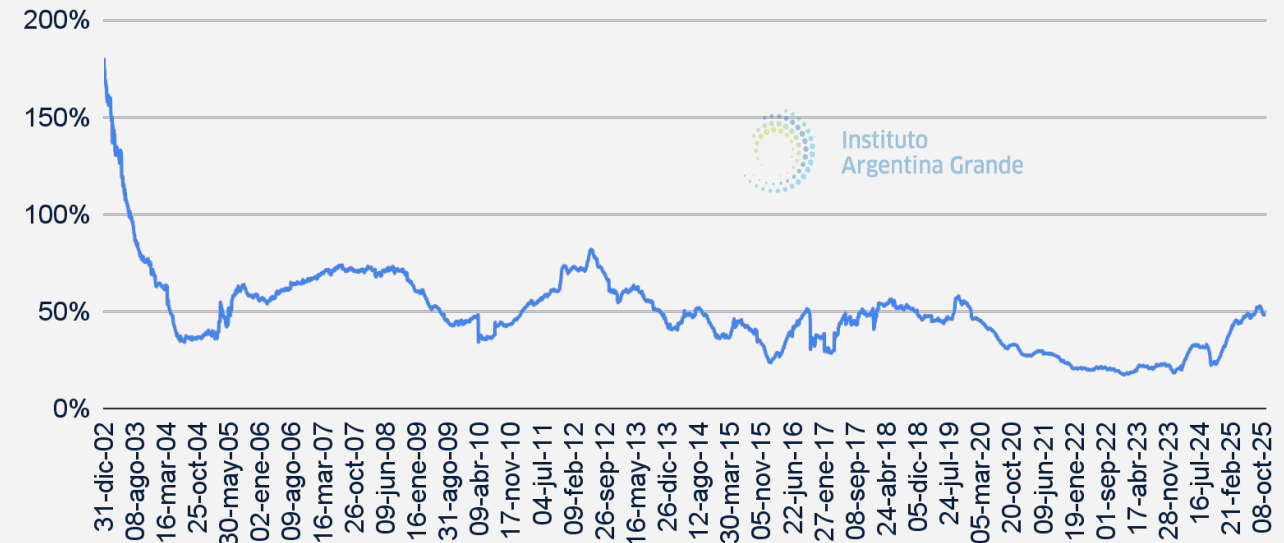
07.11.2025

Porcentaje de los depósitos que están en dólares. Sector privado.



Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA.

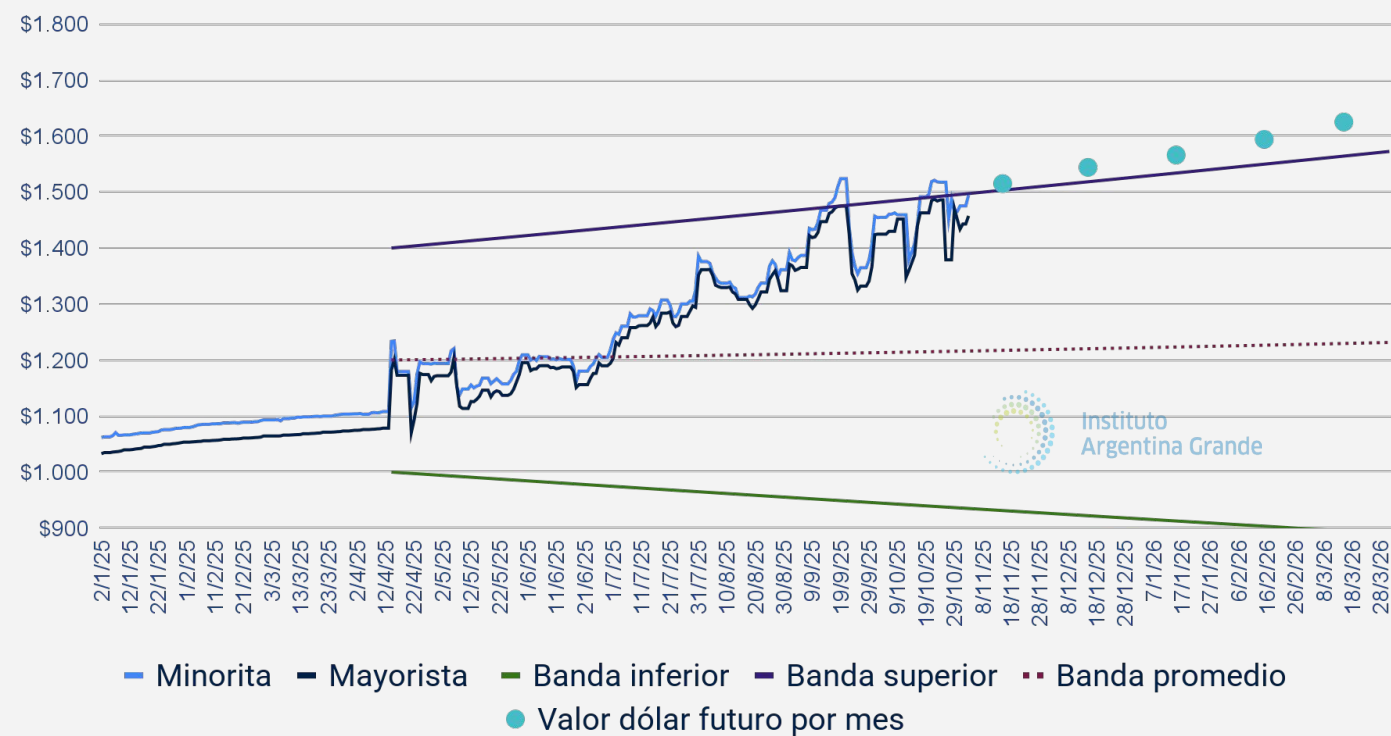
Ratio depósitos y crédito en dólares



Desde el cambio de gestión el sector privado a dolarizado sus depósitos de manera sostenida: el cambio de gestión generó una subida súbita, luego el blanqueo y ahora las elecciones fueron subiendo el piso de depósitos que el sector privado sostiene en moneda extranjera. Hoy un tercio de los depósitos del sector privado están en moneda extranjera y no parecería haber, por lo menos en la primer semana post elecciones, un desarme de estas posiciones. Aunque todavía a niveles bajos, el aumento de los depósitos en dólares permitió un aumento del crédito en “moneda dura” -que permitió, también, el “boom” hipotecario, todavía a niveles más bajos que el macrismo-.

Esquema de bandas. El dólar sigue en el techo de la banda a pesar de las buenas noticias que tuvo el mundo financiero

Comportamiento del esquema de bandas

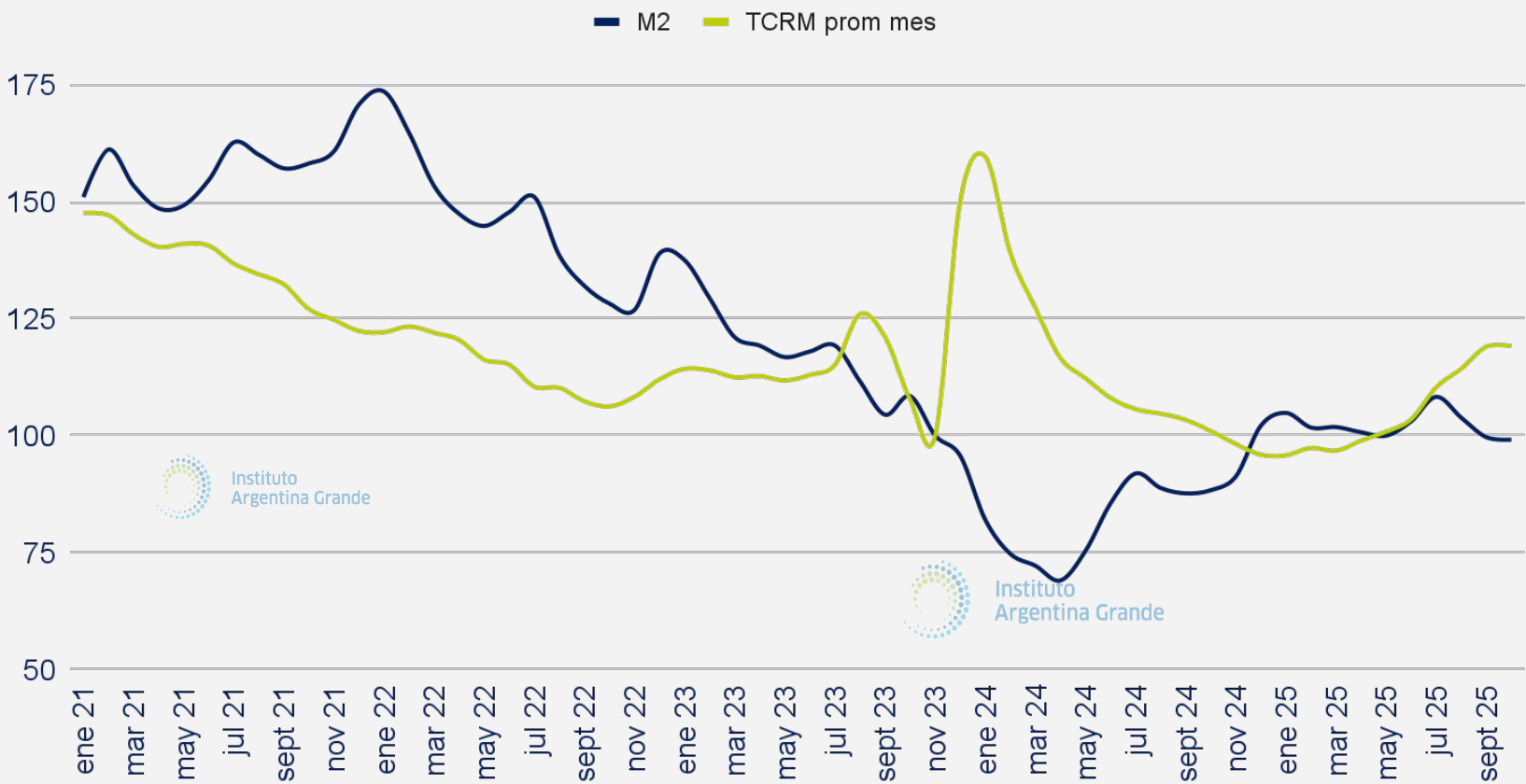


Control de capitales, tipo de cambio fijo y política monetaria independiente; el trilema que pondrá a prueba al gobierno. El mercado Cambiario continúa en tensión. El buen resultado electoral del gobierno se tradujo en euforia en el mercado local con cotizaciones al alza, sin embargo, el tipo de cambio se mantiene en el techo de la banda. En promedio, los contratos de dólar futuro se mantienen por encima de la banda superior, aunque se acercan a la misma respecto de nuestro último informe. Se pone a prueba la capacidad del Banco Central para fijar tasas de interés y manejar la cantidad de dinero según objetivos como inflación o el empleo. Es un fenómeno monetario! pero sobre todo de economía política ¿cuál será el objetivo de gobierno tras las elecciones? Para compatibilizar la normalización cambiaria de forma administrada, con estabilidad de precios y más actividad, la cuenta financiera del balance de pagos requiere instrumentos macroprudenciales: por ejemplo, encajes a capitales de corto plazo, con parkings, límites al descalce en moneda extranjera de bancos y empresas, colchones de liquidez en divisas, cronogramas previsibles para comercio exterior y reglas para operaciones de arbitraje que eviten drenajes discrecionales.

Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA y A3.
Nota: futuros promedio 1ra semana de octubre.

Cantidad de dinero. ¿llega la remonetización? Algunos interrogantes sobre la economía que viene en el frente monetario-cambiarío.

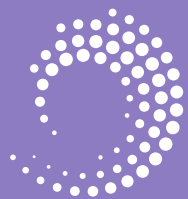
M2 transaccional y TCRM



En octubre continuó la apreciación cambiaria ya más lento que en septiembre. Respecto de agosto el tipo de cambio real multilateral aumentó un 4,1% tomando el promedio del mes, y en octubre tan solo un 0,1%. En el mismo mes cayó la cantidad de dinero un 4,1% la cantidad de dinero transaccional del sector privado, un 4% y un 0,5% respectivamente.

Del mismo modo que tras la devaluación de diciembre de 2023, luego de una apreciación del tipo de cambio real, se observa un endurecimiento de las condiciones monetarias, lo cual limita la expansión del gasto interno y contribuye a contener las presiones inflacionarias en el corto plazo. Este escenario, se modifica pasadas las elecciones de octubre luego de dejar libres los mencionados 5 billones de pesos de deuda en pesos que vencieron recientemente y queda por ver si tiene impacto en la política cambiaria, y cuál sea la disposición del gobierno de tolerar algún efecto en la inflación, frente al desafío de acumular reservas.

Fuente: Elaboración IAG a partir de datos del BCRA



Instituto
Argentina Grande

**Mito de Milei: “Las empresas estatales
son ineficientes y poco competitivas”**

Top 10 empresas más grandes del mundo. El 40% son de control estatal



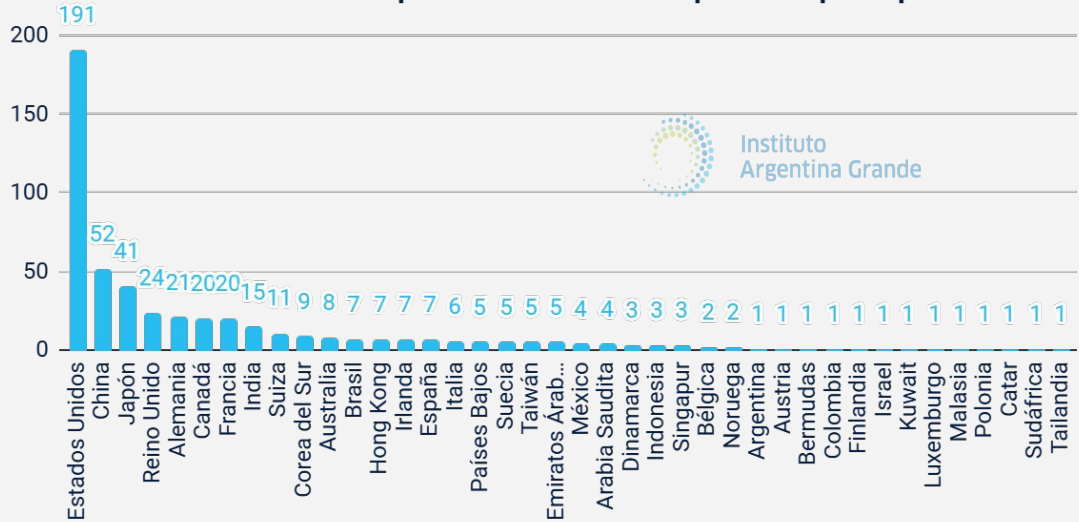
Rango	Empresa	País	Tipo de control	Sector
1	JPMorganChase	Estados Unidos	Privado	Bancos
2	Berkshire Hathaway	Estados Unidos	Privado	Seguros
3	ICBC	China	Estatal	Bancos
4	Saudi Arabian Oil Company (Saudi Aramco)	Arabia Saudita	Estatal	Operaciones de petróleo y gas
5	Amazon	Estados Unidos	Privado	Ventas minoristas y mayoristas
6	Bank of America	Estados Unidos	Privado	Bancos
7	China Construction Bank	China	Estatal	Bancos
8	Agricultural Bank of China	China	Estatal	Bancos
9	Alphabet	Estados Unidos	Privado	Software y servicios informáticos
10	Microsoft	Estados Unidos	Privado	Software y servicios informáticos

En el top 10 de las empresas más grandes elaborado por forbes, se puede notar que 4 de 10 son de control estatal. Tratándose de 3 empresas bancarias chinas y una empresa de petróleo y gas saudí. Esto nos lleva a poder poner en tela de juicio la narrativa libertaria de que la participación pública en empresas no puede ser eficiente o compatible con empresas competitivas.

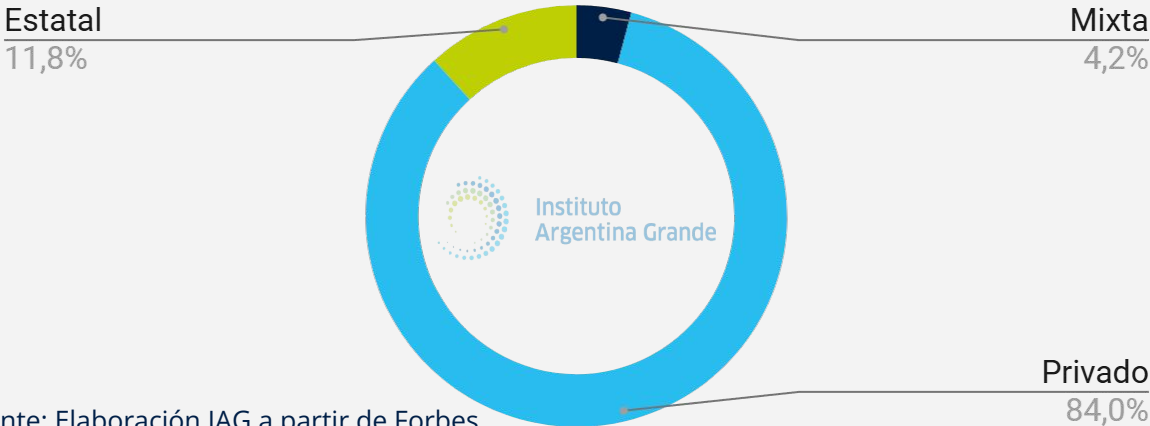
Top 500 empresas más grandes del mundo.

¿Qué rubros y países están más representados?

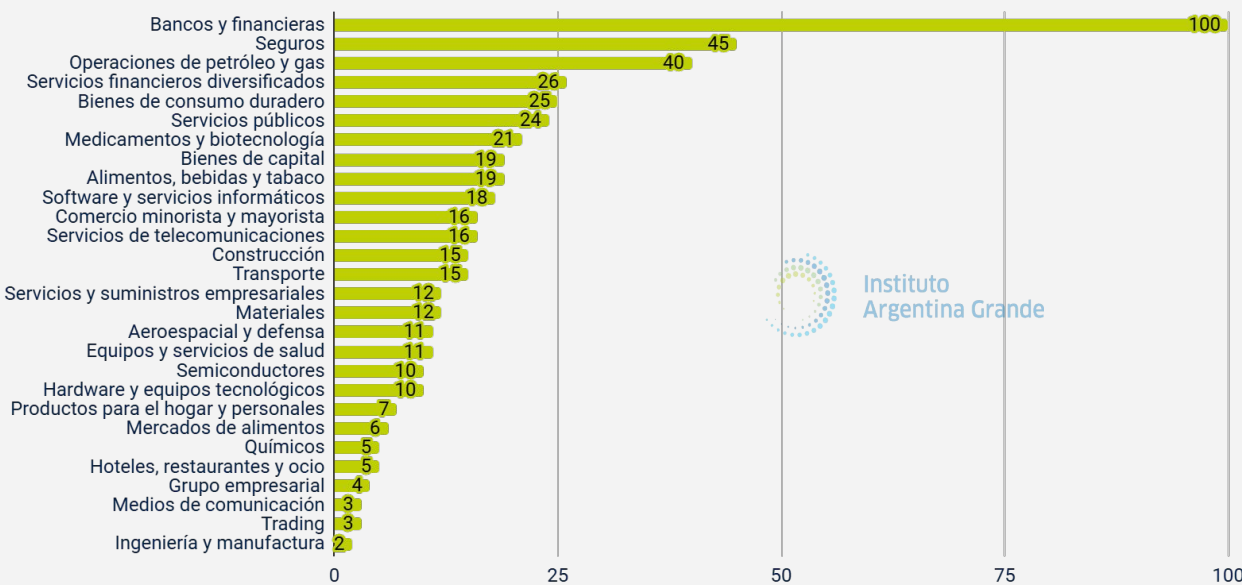
Cantidad de empresas en el top 500 por país



Empresas en el top 500 por tipo de control



Empresas en el top 500 por sector



Top 6 países con más empresas públicas en el top 500

Cantidad de empresas públicas en el top 500

China	32
India	6
Hong Kong	5
Emiratos Arabes Unidos	4
Saudi Arabia	3
Indonesia	2



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