



Instituto
Argentina Grande

Qué decimos sobre economía 05.12.25

Resumen ejecutivo - Informe semanal - primera semana de diciembre de 2025



1. **Recaudación en piso:** noviembre fue el peor de la década y 2025 cerraría con menos recaudación real que 2024, achicando el margen fiscal para sostener gasto sin romper el superávit.
2. **Consumo frío, actividad chata:** los indicadores adelantados muestran caídas interanuales fuertes (autos, motos, cemento, ventas minoristas) y una economía en “serrucho” en niveles bajos.
3. **Menos empresas, menos empleo:** desde que asumió Milei cerraron 19.164 empresas, con golpes fuertes en transporte, comercio, construcción e industria manufacturera.
4. **Salario mínimo licuado:** el salario mínimo real está por debajo de 2001; debería subir entre 55% y 140% para recuperar el poder de compra de 2023, o 2015.
5. **Dólares del agro: montaña rusa:** tras la retención cero de septiembre la liquidación cayó casi 90% y vuelve a mostrar una macro rehén de la estacionalidad sojera.
6. **Modelo financiero frágil:** Caputo vuelve a endeudarse en pesos y negocia crédito externo mientras baja tasas, mantiene el dólar anclado y posterga la acumulación de reservas.
7. **Fuga cara para el desarrollo:** la formación de activos externos ya duplica los desembolsos del FMI y, sumada al turismo, equivale al costo de un paquete completo de infraestructura y políticas sociales clave.
8. **Motosierra al futuro:** el recorte en INTI, INTA, universidades y ciencia y técnica coincide con la caída de Argentina en el ranking global de innovación y en los pilares de infraestructura e inversión.



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

Recaudación. Fue el noviembre con la recaudación más baja de la última década y 2025 va a cerrar con recaudación más baja que en 2024.

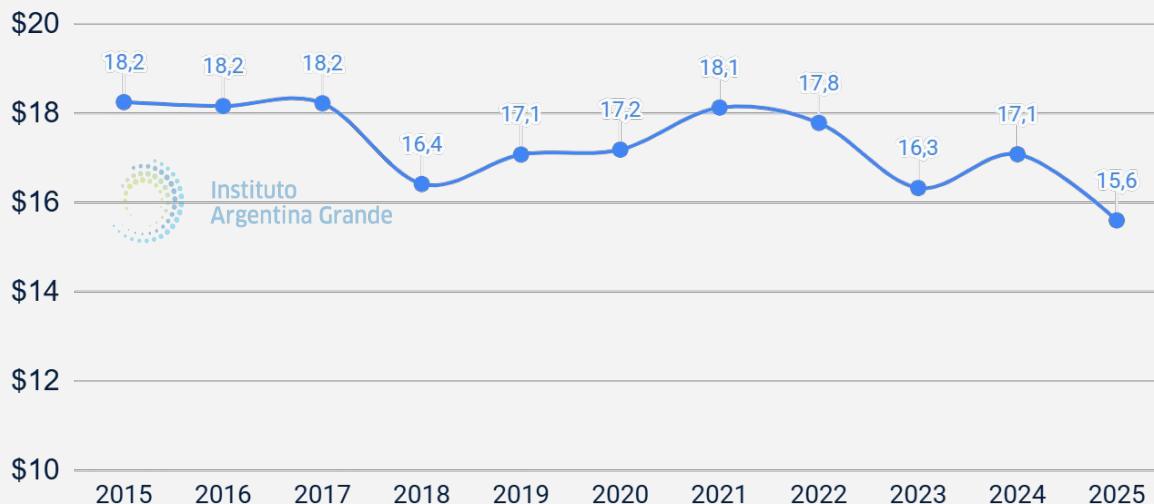


Instituto
Argentina Grande
05.12.2025

Mensual

Recaudación total mensual. Noviembre.

(en billones de pesos a precios constantes de noviembre 2025; inflación estimada para noviembre: 2...)

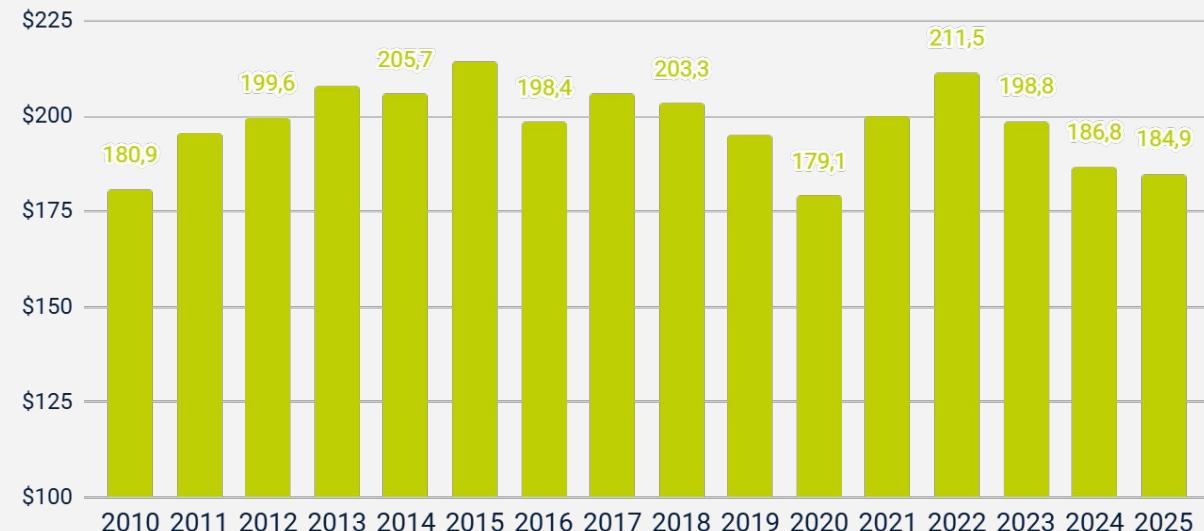


Instituto
Argentina Grande

Acumulado 11 meses

Recaudación total acumulada entre enero y noviembre de cada año

(en billones de pesos constantes a precios de noviembre 2025; inflación estimada: 2,3%)



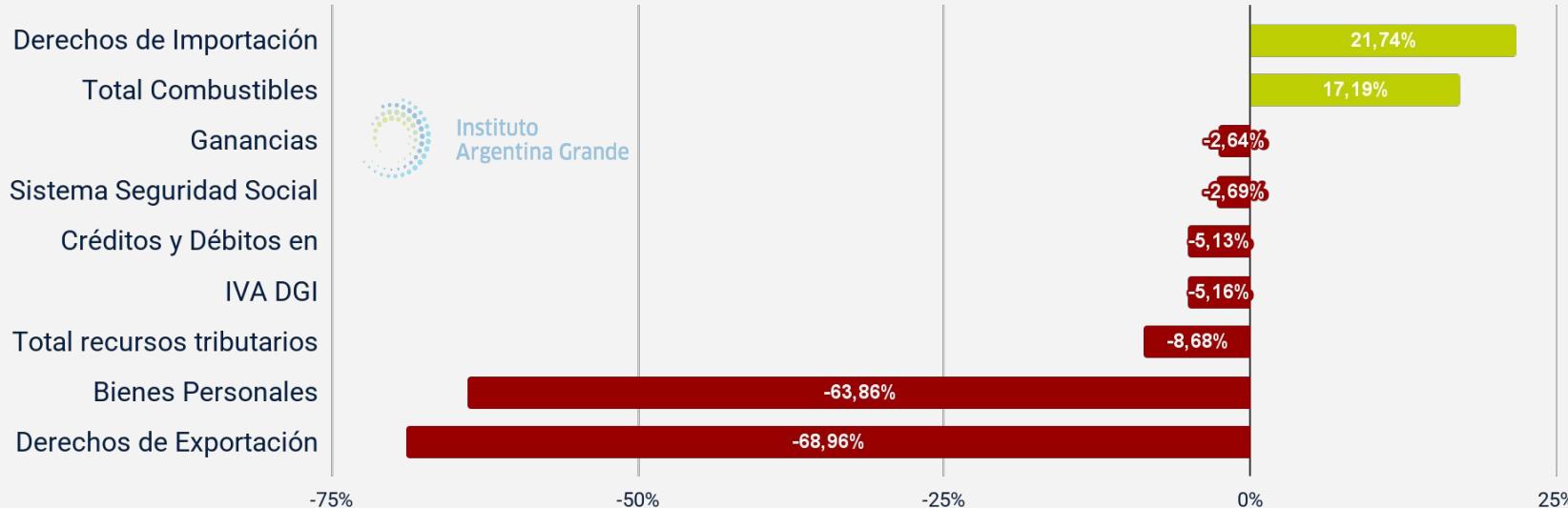
Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA.

Este noviembre fue el noviembre con la recaudación más baja de la última década. Esto significa que fue más baja que en 2024 (-8,6%) e, incluso, que en 2020 -año de caída fuerte de la recaudación por el parate que significó la pandemia-. Es muy probable que se termine el 2025 recaudando menos que en 2024: en el acumulado enero-noviembre la recaudación total cayó un 1% en términos reales, por esto es difícil imaginar un repunte del gasto, por ejemplo en obra pública: se achica el margen que tiene el gobierno para subir el gasto sin comprometer el superávit fiscal.

Recaudación. Menos recaudación por falta de consumo y por menores exportaciones oleaginosas tras el récord exportador de septiembre



Recursos tributarios reales, variación % interanual, noviembre.



Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA.

En noviembre, los recursos tributarios mostraron una caída marcada en términos interanuales del 8,7%, reflejando la debilidad persistente de la actividad y el retroceso del consumo interno. Aunque algunos componentes exhibieron variaciones positivas –como Derechos de Importación y Otros (+21,7%) y el impuesto a los combustibles (+17,2%), impulsados por mayores importaciones y actualizaciones normativas–, el núcleo de la recaudación evidenció retrocesos significativos. Los tributos más vinculados al mercado interno registraron caídas relevantes: IVA DGI (-5,2%), Créditos y Débitos (-5,1%) y el sistema de Seguridad Social (-2,7%), en un contexto de salarios reales deprimidos y menor ritmo transaccional. Ganancias también mostró una baja (-2,6%), reflejando la contracción de la base imponible empresarial. Los descensos más pronunciados se dieron en Bienes Personales (-63,9%) y Derechos de Exportación (-69,0%), afectados por el adelantamiento en octubre por las retenciones 0%. En conjunto, la composición de la recaudación revela un patrón regresivo: mejoras puntuales asociadas al comercio exterior contrastan con una clara erosión de los impuestos vinculados a la actividad doméstica.

Empresas. Desde que asumió Milei cerraron 19.164 unidades productivas. ¿Qué sectores ganaron y cuáles perdieron?



Absolutos

Variación cantidad de empresas registradas (nov-23 a ago-25)



Relativos

Variación en porcentaje empresas registradas (nov-23 a ago-25)



Fuente: elaboración propia IAG en base a SRT

Los más perjudicados en cuanto a cantidad de empresas cerradas fueron los sectores de transporte y almacenamiento (-4.685), Comercio (-3.510) y los servicios inmobiliarios (-2.952). A su vez, preocupan las caídas de los sectores de la construcción (-1.790), achicándose un 8,22% y el de la industria manufactureras (-1.974) con una reducción del 3,98% ya que son dos sectores que generan gran parte del empleo del país.

Indicadores adelantados. Un fin de año con fuertes caídas interanuales.



Indicadores adelantados	Variaciones intermensuales			Variación interanual (último dato)
	septiembre 2025	octubre 2025	noviembre 2025	
Despacho de cemento (AFCP)	3,7%	5,6%	-13,7%	-4,2%
Producción automotriz (ADEFA)	5,8%	0,2%	-19,6%	-29,3%
Patentamiento de autos (ACARA)	2,1%	-6,9%	-32,9%	-1,3%
Patentamiento de motos (ACARA)	8,2%	3,5%	-26,4%	-8,9%
Índice construya (s.e.)	1,1%	-2,2%	(s.datos)	10,1%
Producción de acero (CAA)	-3,7%	4,6%	(s.datos)	3,7%
Ventas minoristas (s.e. - CAME)	-2,0%	2,8%	(s.datos)	-1,4%
Producción PYMES (s.e. - CAME)	-1,8%	-0,8%	(s.datos)	-3,2%
Demanda de energía residencial (CAMMESA)	-17,1%	-3,8%	(s.datos)	-1,8%
Demanda de energía industrial (CAMMESA)	0,0%	2,0%	(s.datos)	0,8%
Consumo de nafta gasoil -familias- (Secretaría de Energía)	-3,0%	5,0%	(s.datos)	-1,2%
IVA DGI (real mensual - ARCA)	-8,2%	7,1%	-7,7%	-5,2%
Recaudación total (real mensual - ARCA)	-1,5%	2,3%	-5,7%	-8,7%

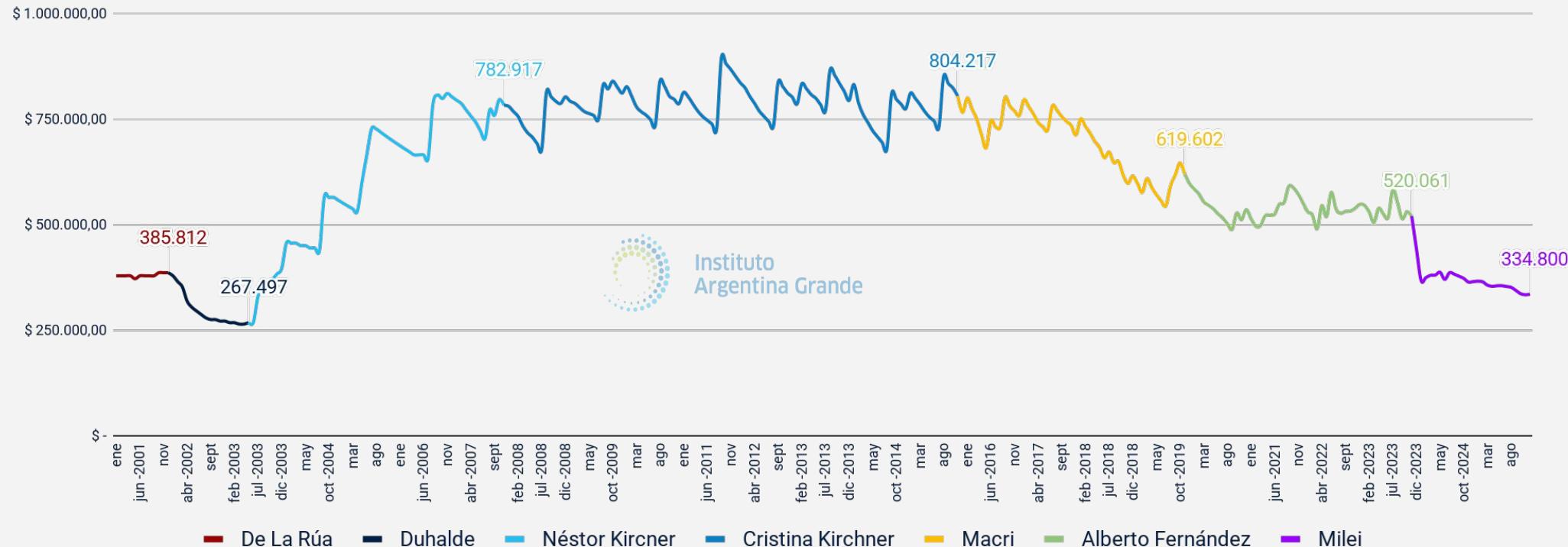
Casi todos los indicadores de actividad muestran peores valores que los que tenían a fines del año pasado. Se destaca la caída de la producción automotriz (-29% menos que en noviembre de 2024). Solamente muestran mejores valores contra el mismo mes del año pasado el Índice Construya, la producción de acero y la demanda de energía industrial -todas producto de tener una base de comparación bajísima-. Estas variaciones interanuales no parecerían indicar una mejora marcada: ambos sectores -construcción e industria- muestran señales mixtas y una dinámica "de serrucho": subas y bajas mensuales que se compensan y, en el mediano plazo, estancamiento en niveles históricamente bajos. Los indicadores de consumo (patentamientos, IVA, nafta y demanda de energía residencial, ventas minoristas) muestran una caída marcada contra el mismo período del año pasado.

Salario mínimo vital y móvil. El gobierno lo actualizó por decreto a sólo 334.800 pesos.



Instituto Argentina Grande

Salario mínimo vital y móvil en precios constantes de diciembre de 2025. Proyección propia



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

Los valores del salario mínimo vital y móvil en términos reales, están por debajo de 2001, cuando transitaban los valores de la Convertibilidad. En este sentido, para llevar el salario mínimo actual a niveles de noviembre de 2023, debería subir 55,3%. Para ir noviembre de 2019, 85,1% arriba del nivel actual. Para ir al poder adquisitivo de noviembre de 2015, debería subir 140,1%, es decir casi una vez y media más, o multiplicarlo por 2,4. El deterioro es notable.

Panorama macro. Caputo salió al mercado local. O sea, legislación nacional (no en el exterior). A la Argentina nunca le fue bien cuando Caputo salió al mercado



Instituto
Argentina Grande

05.12.2025

01 Esta semana

Semana marcada por el “volver a los mercados”. Luis Caputo coloca un bono ley local para poder pagar los vencimientos de enero. Santa Fe colocó USD 800 millones en NYC al 8,1%. Además Caputo negocia con bancos extranjeros un crédito por hasta USD 7.000 millones, con la mira puesta en las reservas y reabrir la deuda en 2026, luego de ocho años de aislamiento financiero.

La inflación de noviembre y la discusión sobre reformas volvieron a la escena, en un clima similar al pro-estabilidad de los 90, pero sin la gobernabilidad del PJ de entonces.

02 Variables Críticas

Las consultoras y medios locales proyectan una inflación de noviembre algo por encima del 2% mensual, tercer registro al alza y aún en torno del 40% anualizado. El mismo consenso espera para 2026 un crecimiento del PBI de 3,1% y una inflación que bajaría hacia 24%, escenario que exige disciplina fiscal y ancla cambiaria creíble.

El presente luce más áspero: las ventas en supermercados muestran ya varios meses de caída interanual y el último dato del Indec mantiene el desempleo en 7,6%, con informalidad superior al 43%. El mercado laboral ajusta por calidad más que por cantidad, con empleo fragmentado y monotributos de subsistencia que ponen en duda la gobernabilidad dado el costo social.

03 Situación global

El tablero sigue favoreciendo a los que ofrecen narrativa pro-mercado, pero con fragilidades. Las bolsas globales cerraron noviembre en terreno positivo, con varios índices en máximos, apoyadas en la expectativa de que la Reserva Federal empiece a recortar tasas en estos meses. La OCDE advierte que el crecimiento mundial tenderá a moderarse y que persisten altos niveles de deuda y tensiones geopolíticas. En ese marco, para la Argentina, tasas internacionales más bajas, un dólar más débil y commodities relativamente firmes mejoran la ventana para volver a emitir deuda, pero también aumentan la penalidad si el programa doméstico vuelve a chocar con sus propios límites políticos.

04 Monetario Cambiario

En el frente monetario y cambiario, diciembre arranca con un dólar oficial estable en torno a \$1.480 en el BNA y un blue apenas por debajo, cerca de \$1.440, lo que deja una brecha negativa o casi nula y convierte al informal en la cotización más barata. Los dólares financieros se mueven en un rango acotado en torno de los \$1.500, mientras el BCRA sostiene el esquema de banda cambiaria pero se niega, sin embargo, a comprar divisas. En paralelo, la baja de tasas internas empuja a los inversores hacia acciones y bonos: el Merval cerró noviembre con un alza de dos dígitos y el riesgo país ronda hace tiempo los 650 puntos.

Liquidación Agro. Después de la retención cero de septiembre, el desierto. Una macro rehén de la soja



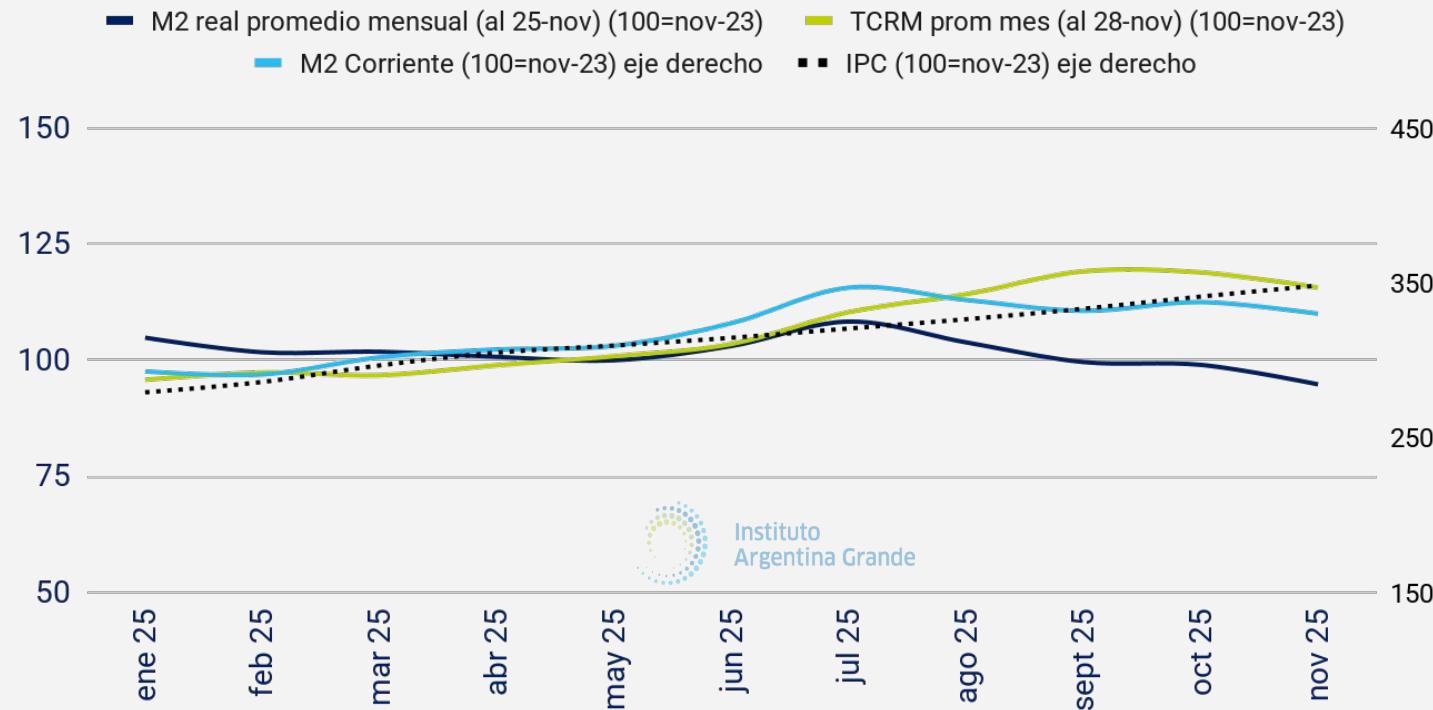
Fuente: elaboración propia IAG en base al CIARA

La macroeconomía argentina enfrenta crisis recurrente del sector externo y una de sus causas es la estacionalidad de la entrada de dólares por exportación del agropecuario. El ingreso de USD se da de forma muy irregular en el año, teniendo picos entre abril y julio generando una caída en la oferta de divisas el resto de los meses del año. Esto muchas veces busca ser morigerado ofreciendo incentivos como tipos de cambio especial o baja de retenciones que generan una oferta desmesurada puntual y luego una mayor escasez. Esto puede observarse este año con el pico de liquidación de USD 7.108 millones por la retención 0 en septiembre y un noviembre en el que se liquidó un 10,6% de esa cifra (USD 760 millones) marcando el mes con menos liquidación en 2 años. Esta caída en la liquidación mensual de casi 90% en 2 meses marca la necesidad de aplanar la curva de liquidación de divisas para estabilizar la macroeconomía y terminar con la especulación e incertidumbre en torno a la estacionalidad del sector agropecuario.

Variables monetarias. El gobierno tuvo que olvidar el “punto Anker” y volver al monetarismo riguroso en julio (salida de las Lefis, y dolarización de depósitos)



M2 transaccional del sector privado, TCRM e IPC



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

Nota: M2 transaccional incluye billetes, cheques, caja de ahorro, cuentas a la vista

En noviembre se frenó la depreciación cambiaria observada desde abril. Respecto de octubre, el tipo de cambio real multilateral disminuyó un 2,7%; mientras que la cantidad de dinero transaccional del sector privado cayó un 4,2%, y la tasa de interés de referencia (BADLAR) bajó 14,2 puntos en un esfuerzo por favorecer el refinanciamiento de los vencimientos en pesos. Esto es, mientras la oferta de dinero se hizo más “barata”, la demanda se sigue contrayendo apoyada en el ancla salarial (y por el aumento de los depósitos en dólares), mientras se pospone la acumulación de reservas. Si bien el gobierno supera la desafiante prueba del refinanciamiento de pesos en noviembre, favorecido por la su victoria electoral en octubre, las medidas para conseguir el refinanciamiento en pesos de la deuda con privados evidencian la fragilidad del modelo, mientras que hacia adelante se propone romper el piso de 2% de inflación mensual, preocupan reservas.

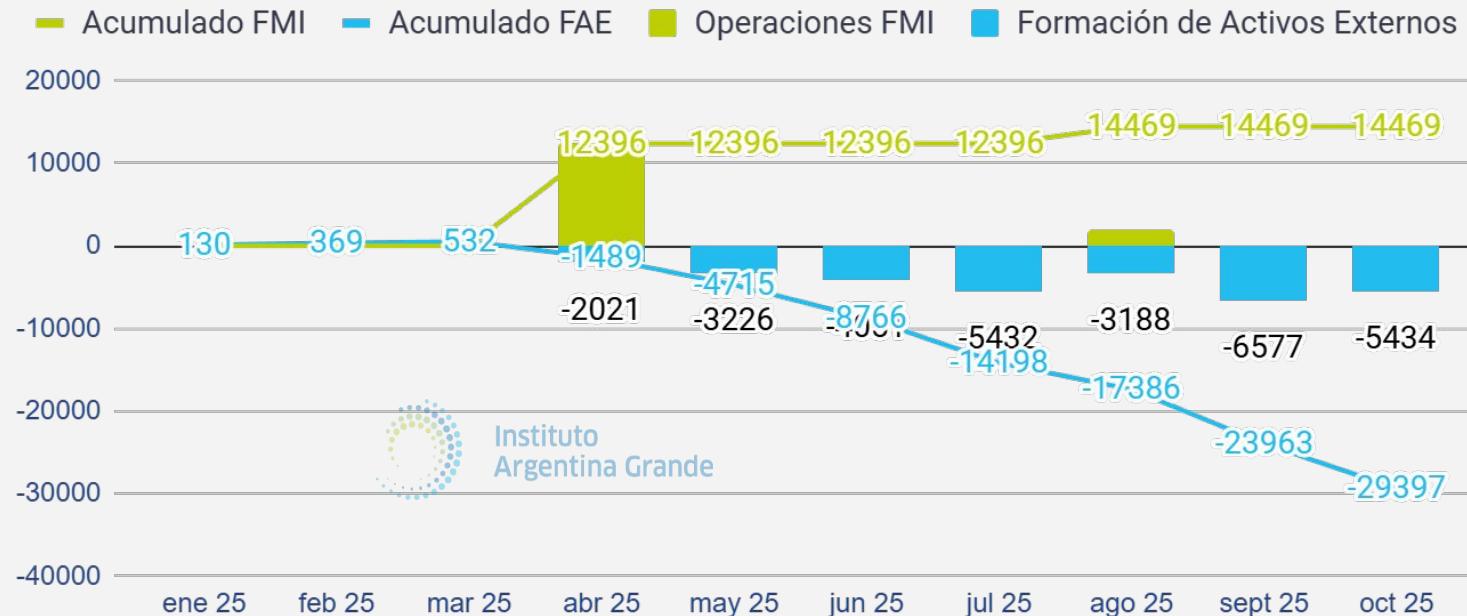
Balance Cambiario. La Formación de Activos Externos acumula un saldo negativo por USD 29.929 millones desde abril. Ya duplica los desembolsos del FMI



Instituto
Argentina Grande
05.12.2025

Operaciones con el FMI vs Formación de Activos Externos

(En millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA

La formación de activos externos, que arroja el saldo de la compra-venta de billetes y divisas por los argentinos ya acumula un saldo de USD 29.929 millones desde abril de este año. Este saldo de fuga de dólares del BCRA, ya duplica los desembolsos del FMI durante todo este año que suman USD 14.469 millones. Esto nos da la pauta de lo elevado vienen siendo los saldos mensuales de FAE, que en septiembre marcaron el récord de toda la serie (USD -6.577 millones) y en octubre continuó en volúmenes muy negativos (USD -5.434 millones).

El saldo 2025 de FAE y Turismo supera el costo de recuperar la red vial nacional, el presupuesto de Educación, Asistencia Social, Obra Pública y volver a construir el Gasoducto NK.



Rubros seleccionados del balance cambiario vs costo en USD de inversiones estratégicas

(en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base al BCRA y presupuesto 2026

A pesar de que no abogamos por un país sin turismo internacional o atesoramiento, es interesante hacer el ejercicio mostrar a cuento dinero equivale lo que se fuga del BCRA debido a la política cambiaria del gobierno. Entre el saldo de este año de la formación de activos externos y el turismo internacional, suman un saldo negativo de USD 38.179 millones. Mientras que el costo en dólares de recuperar la red vial nacional, construir el gasoducto Néstor Kirchner, el ARSAT-SG1 y cubrir el presupuesto 2026 de las partidas de Educación y Cultura, Asistencia social y Obra Pública suma USD 36.601 millones.



Instituto
Argentina Grande

**La motosierra sobre el Ciencia y
Tecnología continúa mientras
Argentina cae en los rankings
globales de innovación**

Ciencia y Tecnología, claves para el desarrollo. Milei recorta el INTI y Argentina cae 4 puestos en el Ranking Global de Innovación.

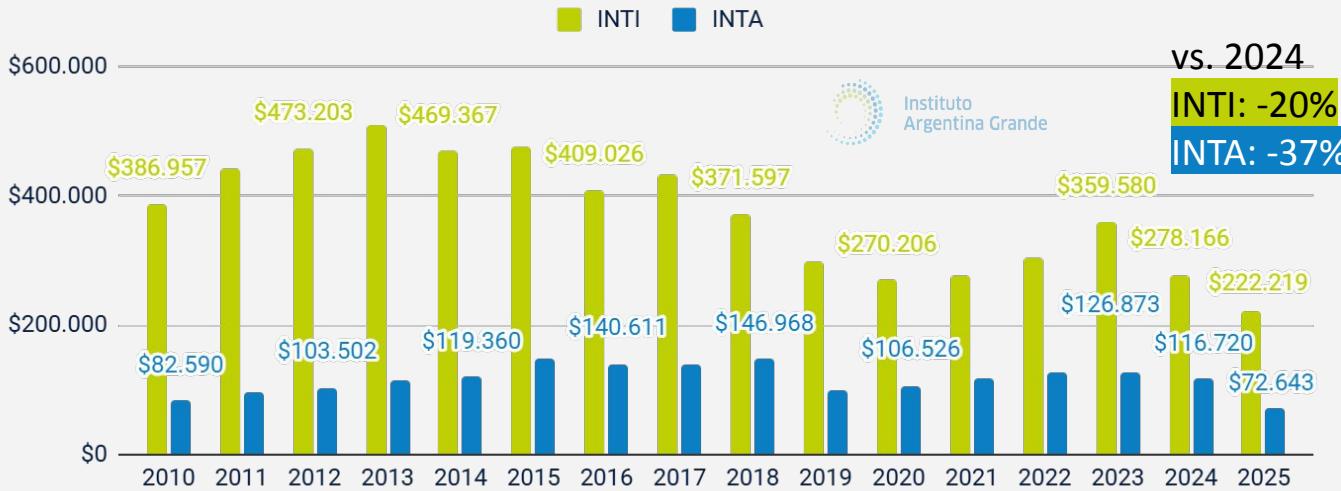


Instituto
Argentina Grande

05.12.2025

Gasto real devengado en el INTI y el INTA (acumulado enero-noviembre de cada año)

(en millones de pesos constantes a precios de noviembre 2025; inf. estimada: 2,3%)



Fuente: elaboración propia IAG en base a la organización mundial de la propiedad intelectual y Presupuesto Abierto.

La publicación del índice global de innovación destaca que la inversión global en Investigación y Desarrollo creció un 2,9% aunque marca un desaceleramiento, siendo la tasa de crecimiento más baja desde el 2010. En este ranking Argentina cae 4 posiciones, teniendo caídas de 14 puestos en infraestructura y de 8 puestos en producción creativa. Mientras tanto, el gobierno nacional continúa desfinanciado a las entidades estatales encargadas de innovar tecnológicamente: el gasto que hace el Estado nacional en el INTI y del INTA es el más bajo de los últimos 15 años y en 2025 fue aún más bajo que en 2024. Esta semana el gobierno disolvió Servicio Argentino de Calibración y Medición del INTI, único en la región.

Posición argentina en el ranking 2023

Innovación

73

↓ 4

Infraestructura

66

↓ 14

Inversión

85

↓ 7

Producción Creativa

51

↓ 8

Posición argentina en el ranking 2025

Innovación

77

Infraestructura

80

Inversión

92

Producción Creativa

59



Ciencia y Tecnología. En 2025 el Estado nacional gastó menos que en 2024 en Universidades nacionales.



Gasto real devengado en ciencia y técnica y universidades nacionales (acumulado enero-noviembre de cada año)
(en billones de pesos constantes a precios de noviembre 2025; inf. estimada: 2,3%)



Fuente: elaboración propia IAG en base a Presupuesto Abierto.

El gasto devengado en universidades nacionales en lo que va de 2025 (enero-noviembre) fue menor al gasto devengado en el 2024 (-1,5% en términos reales), contra 2023 la caída es, obviamente, aún mayor: entre enero y noviembre el Estado nacional redujo un tercio el gasto en universidades contra el mismo período de 2023. Lo mismo sucede con el gasto en la función en ciencia y técnica: fue menos que en el 2024 (-16% en términos reales). La caída de la recaudación permite preguntarse qué sucederá con la ciencia y técnica argentinas: si no se puede subir el gasto porque cae "lo que ingresa", ¿tendrémos que acostumbrarnos al desfinanciamiento?



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