



Instituto
Argentina Grande

Qué decimos sobre economía 03.10.25

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



Instituto
Argentina Grande

26.09.2025

1. **Modelo sin empleo:** el crecimiento económico se apoya en sectores de baja capacidad de generación laboral (agro, minería, finanzas), mientras caen los sectores intensivos en trabajo como industria, comercio y construcción. Esto se refleja en 113.000 empleos registrados menos desde noviembre de 2023, señalando un modelo que puede crecer sin crear trabajo.
2. **Recaudación en mínimos históricos:** septiembre marcó la recaudación más baja en 15 años, con una caída interanual del 8,9%. Aun descontando la baja temporal de retenciones, el ingreso fiscal se redujo 2% real frente al mismo mes del año pasado.
3. **Más ajuste inevitable:** con la regla fiscal que ordena recortar gasto si bajan los ingresos, la caída de la recaudación se traduce en menos recursos para jubilaciones, obra pública y políticas sociales. El ajuste ya no es un riesgo, es una consecuencia programada.
4. **Desigualdad persistente:** el coeficiente de Gini bajó respecto a 2024 tras el pico de la devaluación, pero sigue en niveles peores que en 2022 y 2023. La sociedad es menos desigual que hace un año, pero más desigual que antes de la gestión actual.
5. **Mercado en alerta cambiaria:** el gobierno adelantó USD 7.000 millones de la liquidación del agro para sostener reservas en el corto plazo, pero eso debilita el último bimestre. El riesgo país en 1.230 puntos refleja que el mercado descuenta la insostenibilidad del esquema actual y una devaluación tras octubre.
6. **Cobertura récord en dólares:** se colocaron USD 3.000 millones en bonos y letras atadas al dólar, mientras creció la operatoria de futuros. Inversores y exportadoras se cubren de la probable devaluación, mostrando desconfianza en el esquema de tasas fijas y carry trade.
7. **Fuga de capitales mayor al FMI:** la formación de activos externos ya supera los USD 17.300 millones en 2025, más que los desembolsos del FMI. El superávit energético de USD 6.515 millones queda neutralizado por un déficit de turismo que ya supera los USD 7.100 millones.
8. **El mito del 2001:** los datos desmienten que Milei haya recibido un escenario comparable al del 2001. Sin embargo, en apenas dos años de gestión empeoraron indicadores clave: menor empleo formal, caída de empresas, deterioro en el tipo de cambio real y menor recaudación.



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

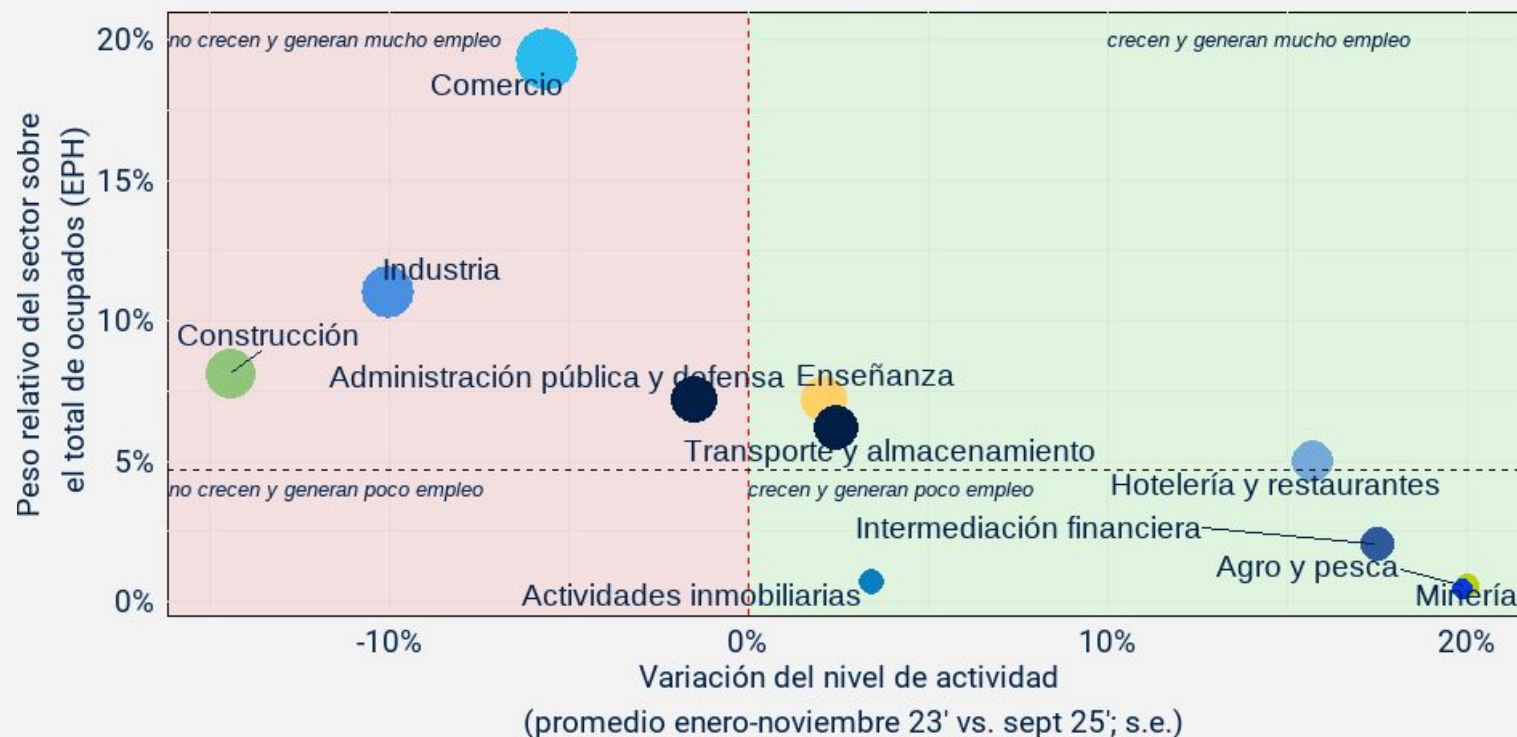
Trabajo. Un modelo que no cierra: las actividades que crecen son las que menos empleo generan.



Instituto
Argentina Grande

03.10.2025

Actividad y empleo

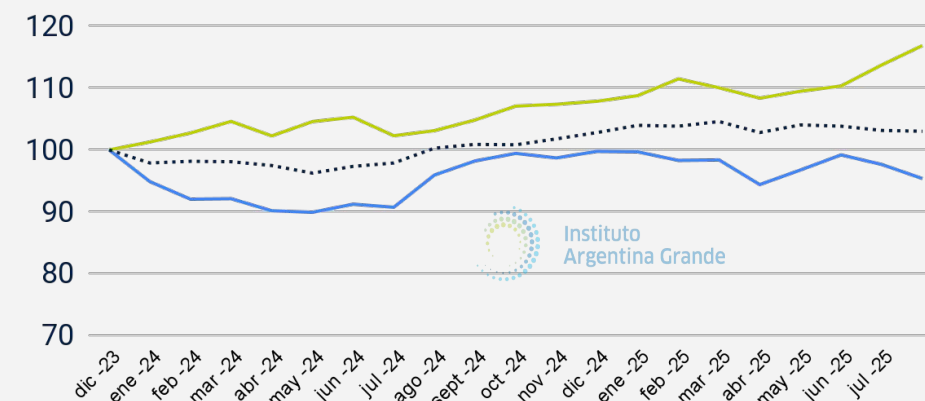


Fuente: elaboración propia IAG en base a EPH e INDEC.

Nivel de actividad general y sectores seleccionados

(sin estacionalidad)

— Industria — Minería —•• EMAE



Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Los sectores que más han crecido desde el cambio de gestión son los que menos empleo generan. La relación es clara: los sectores que más trabajo generan (industria, comercio, construcción), son los que más cayeron; mientras tanto, los sectores que más crecieron (minería, agro e intermediación financiera) son los que menos trabajo generan. **Bajo este modelo Argentina podría crecer sin generar nuevos puestos de trabajo:** los sectores que están del lado izquierdo de la línea roja, los sectores cuya actividad cayó, producen todos más puestos de trabajo que la media. Mientras tanto, de los 7 sectores que crecieron, solo 3 están por encima de la media. **De hecho, el desempleo creció y hay 113.000 trabajadores registrados menos que en noviembre de 2023.**

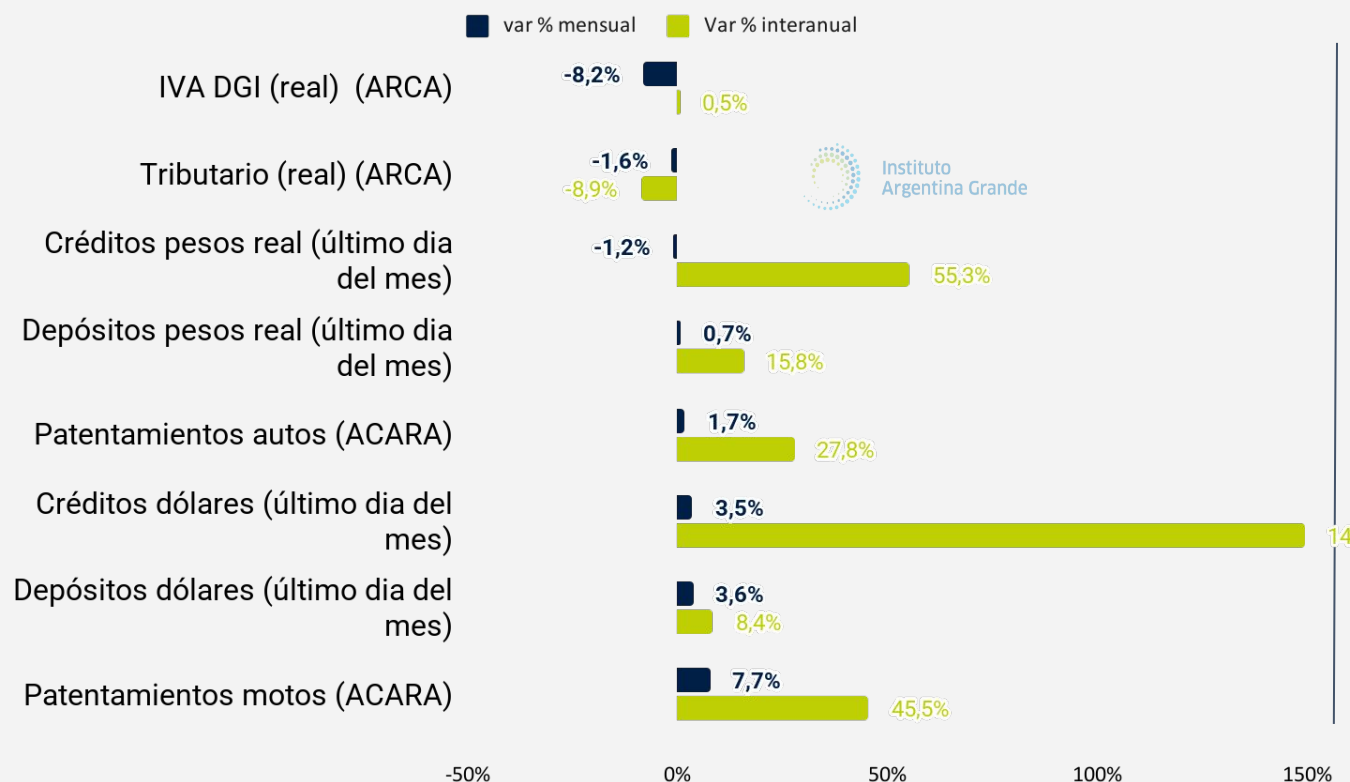
Indicadores de septiembre. Cae la recaudación y el crédito mensual.



Instituto
Argentina Grande

03.10.2025

Indicadores de septiembre. Var % mensual.e interanual real



En septiembre, los últimos indicadores disponibles muestran una caída en la recaudación de IVA DGI (indicador de consumo) un 8,2% respecto de agosto en términos reales, mientras que la recaudación total cae en un 1,6 para el mismo mes. En términos interanuales, mientras IVA DGI mejora contra septiembre 2024 un 0,5%, el total de la recaudación cae en un 8,9%.

A su vez, el crédito cae un 1,2% respecto de agosto; uno de los indicadores claves en el último año para dinamizar la actividad. En este sentido, tanto el consumo como la actividad muestran agotamiento de cara a las elecciones en un esquema de enfriamiento general para contener la demanda como el tipo de cambio (una razón para aumentar la tasa de interés en el último mes) y tener la inflación controlada en el corto plazo de cara a las elecciones. Mientras que los depósitos aumentaron un 0,7% real el último mes.

En dólares los depósitos aumentaron un 3,6% mientras que los préstamos lo hicieron en un 3,5%.

Por su parte, los patentamientos de autos aumentaron un 1,7% y de motos un 7,7% mensual en septiembre en el contexto de menor producción nacional.

Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA e indec. Nota: (suponiendo IPC=2,2% en sep-25)

Recaudación. Cae 8,85% interanual la recaudación en septiembre: anuncia más ajuste.

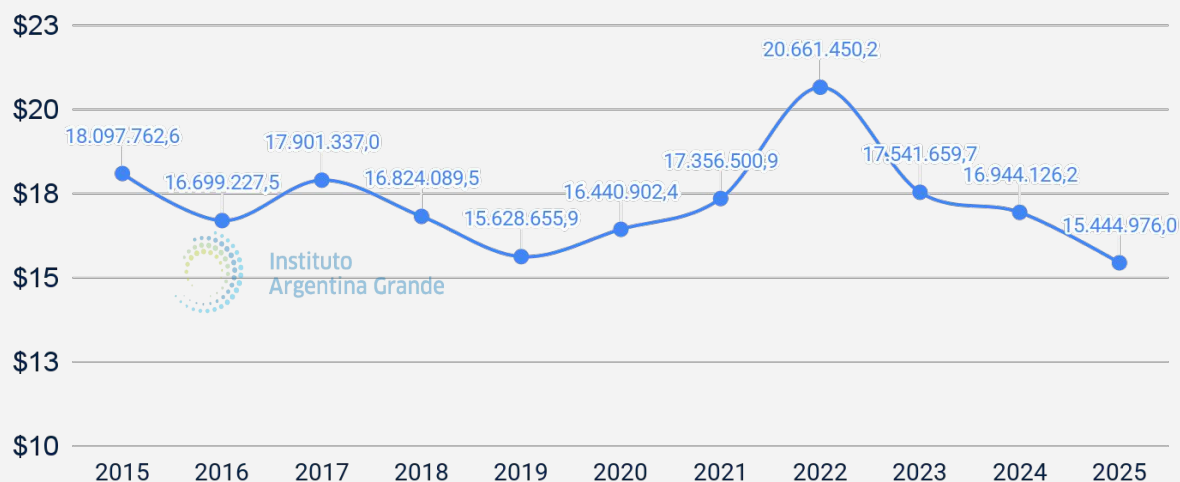


Instituto
Argentina Grande

03.10.2025

Recaudación total mensual. Septiembres.

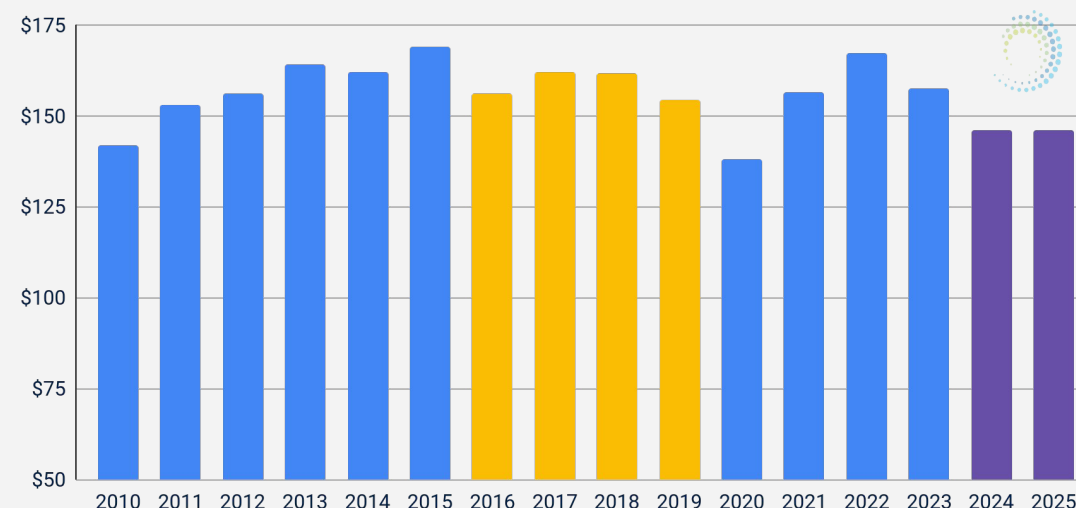
(en billones de pesos a precios constantes de septiembre 2025; inflación estimada para septiembre: 2,2%)



Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA

Recaudación acumulada enero-septiembre de cada año

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



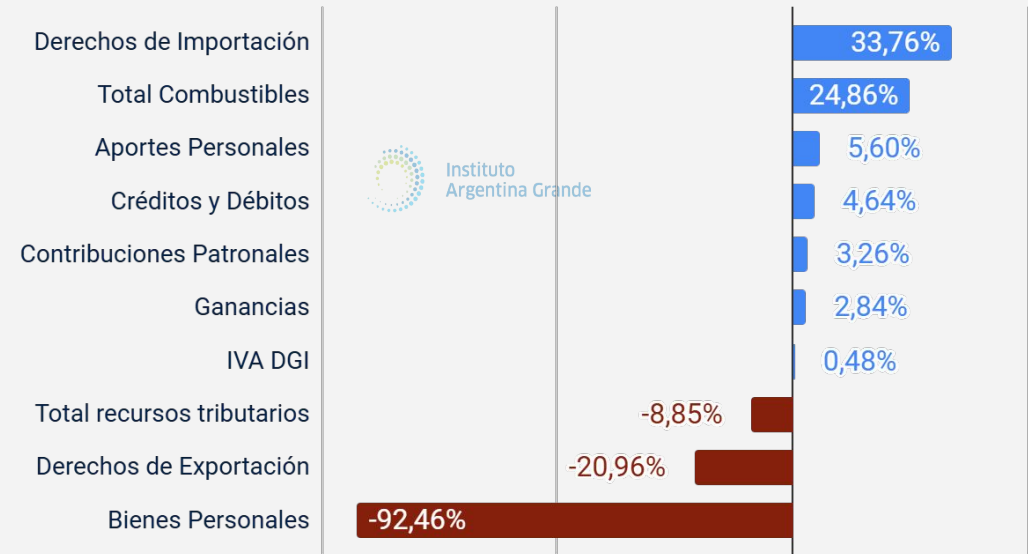
Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA

La recaudación total en septiembre cayó 8,85% interanual y se sitúa, así, como **el septiembre de recaudación más baja de los últimos 15 años** (recién pre nacionalización de las AFJP hay valores más bajos). El acumulado enero-septiembre es apenas 0,1% más alto que el de 2024. Buena parte de la caída de la recaudación se explica por la baja temporaria de las retenciones a las exportaciones; sin embargo, **descontando del total recaudado los derechos de exportación la recaudación igual cae un 2% real contra el mismo mes del año pasado**. Bajo este gobierno, que agregó en sus dos proyectos de Ley de Presupuesto la regla fiscal que ordena recortar el gasto si caen los ingresos, esto solo puede significar más ajuste.

Recaudación. Los grandes ausentes en la mesa: derechos de exportación y bienes personales.



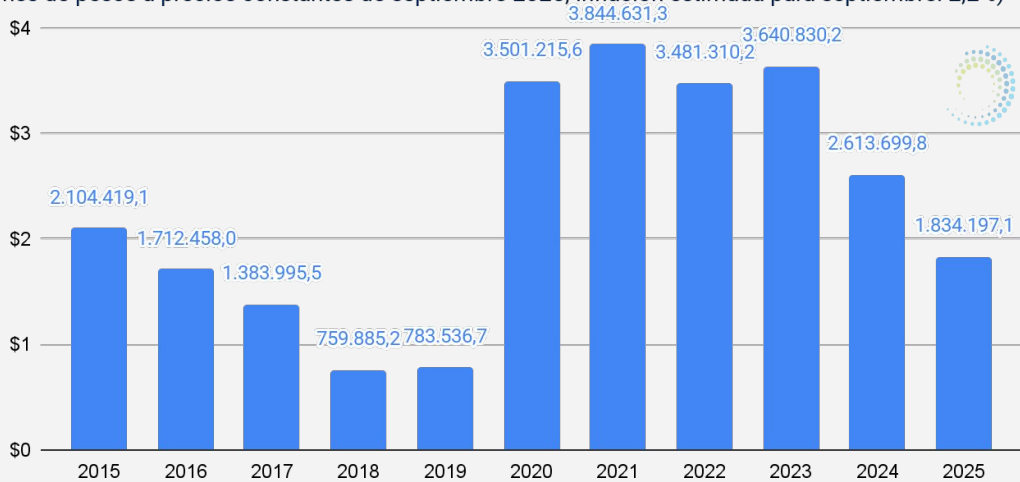
Variación interanual real de tributos seleccionados.



Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA

Recaudación real acumulada enero-septiembre de Bienes Personales

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



Fuente: elaboración propia IAG en base a ARCA

La caída interanual de la recaudación, segunda caída seguida, se explica, sobre todo, por la merma de recaudación por impuestos a bienes personales y por los derechos de exportación. Cabe señalar que bienes personales cae tanto porque en septiembre del 2024 tuvo un ingreso extraordinario por el Régimen Especial de Ingreso del Impuesto sobre los Bienes Personales (REIBP) del blanqueo. De todas formas, la recaudación total por bienes personales del 2024 fue menor que la de los años previos por la baja de las alícuotas que supuso el blanqueo. El gobierno esperaba que este año la recaudación por este impuesto sea aún menor (en el Presupuesto 2025 se contemplaba una caída nominal del 22%) por el adelanto del pago que se hizo el año pasado, en el marco del blanqueo, y viene cumpliendo: ya pasó el mes de vencimiento del pago, y el acumulado comparado a 2023 cayó un 50% y un 30% contra 2024 en términos reales. Por la baja temporal de los derechos de exportación, que solo benefició a las exportadoras y no a los productores, lo recaudado por los DEX cayó un 20,9%: el gobierno priorizo una baja temporal del valor del dólar (de apenas 3 días) para comprar USD1.700 -que al 4to día ya tuvo que empezar a venderlos-. Menos grave, pero igual de importante, es que en el medio perdió alrededor de USD 1.400 millones (en pesos) de recaudación (pérdida que se distribuye de acá a comienzos de la cosecha del año que viene, puesto que parte de ésta es la que las exportadoras adelantaron).

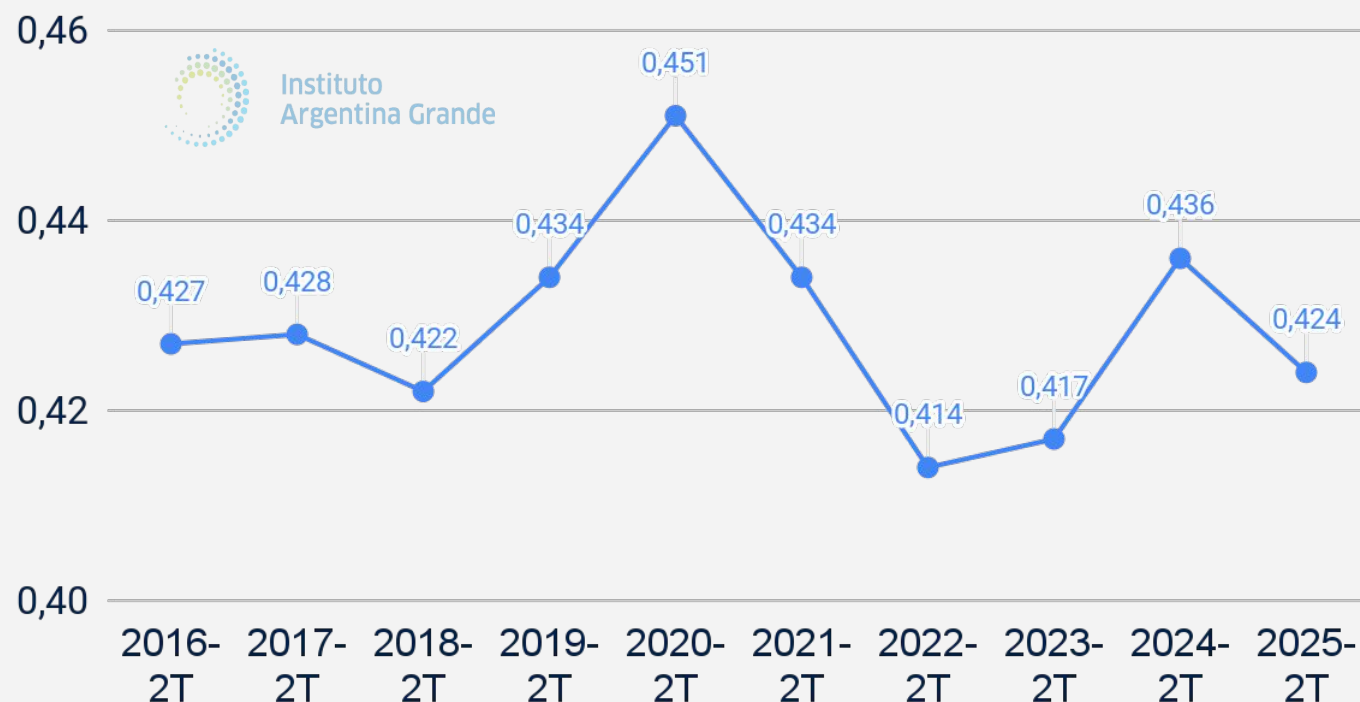
Distribución del ingreso. Una sociedad menos desigual que en 2024, y más que en 2023.



Instituto
Argentina Grande

03.10.2025

Evolución del Coeficiente de Gini (2dos trimestres)



El Coeficiente de Gini es un indicador de desigualdad. Un coeficiente de 0 indica una igualdad perfecta, todos tenemos el mismo ingreso, un coeficiente de 1 la sociedad más desigual. En el segundo trimestre de 2025 el indicador cayó contra igual período del año pasado -luego de un pico post devaluación- pero sigue estando en valores más altos que en 2022 o 2023. **Esto indica que la distancia de ingresos entre los más pobres y los más ricos se achicó respecto al año pasado, pero es más grande que en 2023 o 2022.**

Fuente: elaboración propia IAG en base a INDEC.

Panorama macro. Viaje relámpago de Caputo a EEUU junto a Bausili para salvar el gobierno.



Instituto
Argentina Grande

03.10.2025

01 Esta semana

El agro liquidó USD 7.107 M en septiembre. El contexto económico se encuentra en una situación de transición altamente complicada. El resultado electoral reciente en PBA evidenció la crisis del programa cambiario y la ruptura del supuesto mandato de tolerancia al ajuste. Se proyectan entre 15 jornadas muy duras tras la finalización de la liquidación del agro, caracterizadas por una marcada restricción en la oferta de dólares y la suma de las tensiones acumuladas. El mercado, parece anticipar una fuerte corrección cambiaria post-octubre. Y el gobierno busca posponer los cambios estructurales.

02 Las variables

Las reservas brutas oficiales rondan los ~USD 42.200 M. La principal inconsistencia reside en la programación cambiaria, reflejada en la decisión de adelantar U\$S 7.000 M del agro, fondos que faltarán durante el último bimestre (noviembre y diciembre). El diagnóstico generalizado apunta a la insostenibilidad del esquema actual y la necesidad de una corrección. El Riesgo País se encuentra en 1230, porque el mercado está priceando que con este modelo no se pueden pagar los vencimientos de enero y julio. Hoy el mayorista está en 1425 y la banda superior en \$1482.

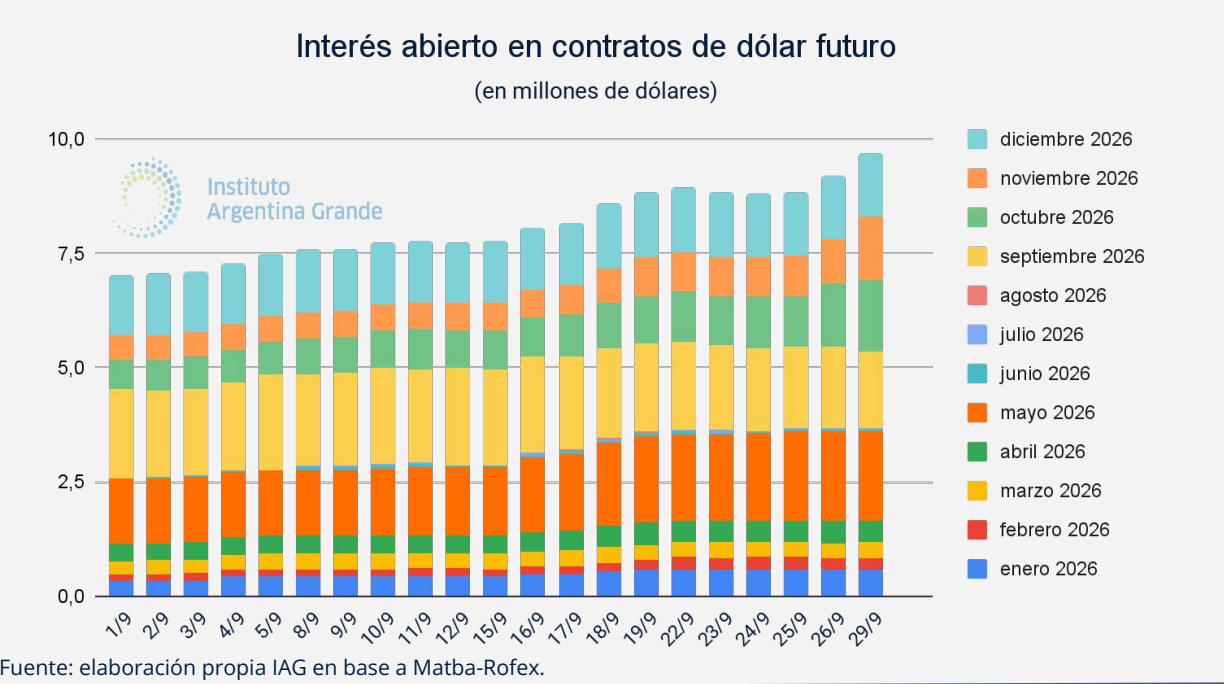
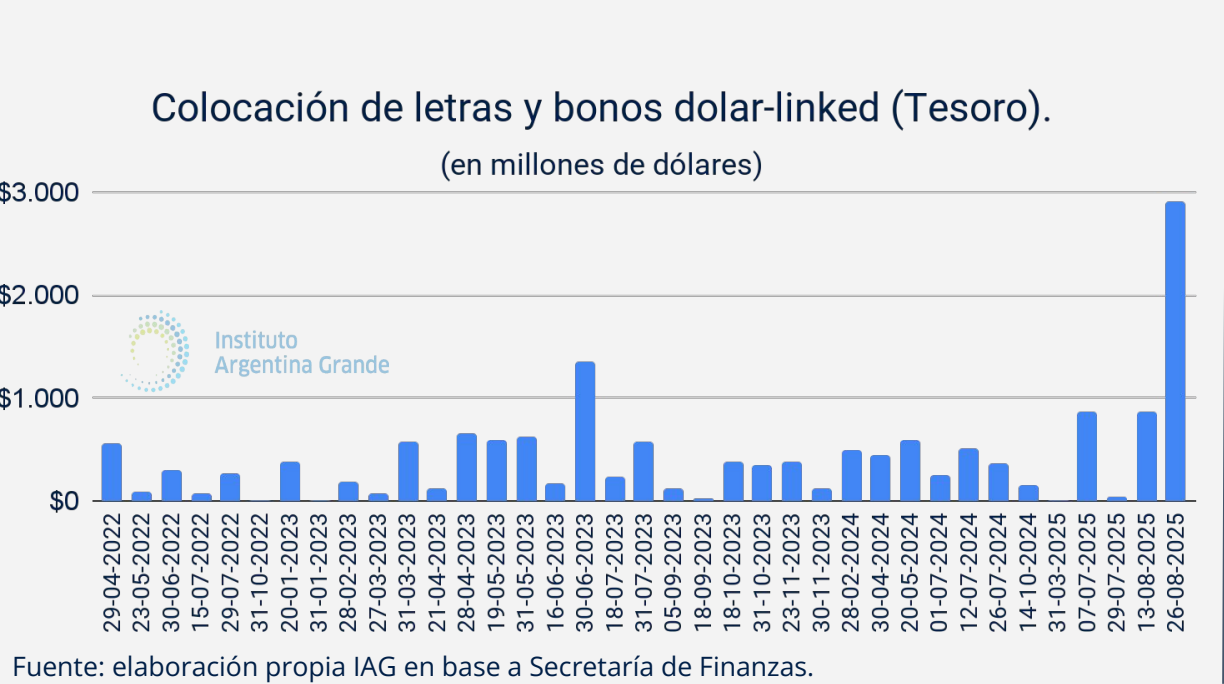
03 Escenarios

En el mundo el dólar se está depreciando. El apoyo de EEUU no sabemos si se concretará. Es muy posible que no. De ocurrir sería un respaldo, para una transición hacia un nuevo programa económico. El gobierno se equivocó en nacionalizar la campaña del 7S y está pagando cara la derrota. Sin embargo, la dependencia de este supuesto rescate reduciría significativamente los grados de libertad del gobierno para negociar con el FMI. Las dos principales exigencias del FMI y el Tesoro norteamericano para la segunda parte del mandato son la implementación de un nuevo esquema cambiario y la reconstrucción de la gobernabilidad política.

La posición de reservas es "muy crítica". Existe un amplio consenso en que se requiere una fuerte corrección cambiaria después de octubre. Y eso no le sirve a la economía real. Y reproduciría un esquema de overshooting. El FMI presiona por un tipo de cambio "más flexible," para permitir la acumulación de reservas. La demanda actual es elevada debido a la expectativa del mercado de que la oferta se restringirá significativamente una vez finalizada la liquidación del agro.

04 Monetario

Dólar. El mercado huele devaluación: crece la negociación de dólar futuro y la compra de bonos y letras atados al dólar.



En el medio de esta semana con del dólar, a pesar de la liquidación récord y extraordinaria del campo, aumentó la cobertura en dólares: la licitación del 26 de agosto marcó un récord de compra de bonos y letras “dolar-linked”, es decir, atadas al valor del dólar, lo que supone que los compradores optaron más por estos instrumentos que por tasa fija o CER (atados a la inflación). Son instrumentos que les garantizan que recibirán en un año la misma cantidad de dólares equivalentes que ponen hoy. Esta decisión (se colocaron USD 3.000 millones en bonos y letras) implica cierta **desconfianza en el esquema de carry que se venía sucediendo** (colocar en LECAPs a tasa fija con la confianza de que el dólar estaría, al momento de su vencimiento, en un valor similar). Además, sobre el final del mes aumentó el monto negociado en contratos de dólar futuro. La cobertura en dólares que hacen los actores locales responde a la desconfianza en el actual esquema cambiario y a los pesos que entraron de manera extraordinaria para esta época del año producto de la liquidación de un cosecha que todavía no fue: las exportadoras, que les tendrán que pagar a los productores la cosecha “ya exportada” a principios del año que viene, se cubrieron de la probable devaluación.

Agro. Segunda liquidación mensual más alta de la historia. Solo superada por el dólar soja de septiembre 2022

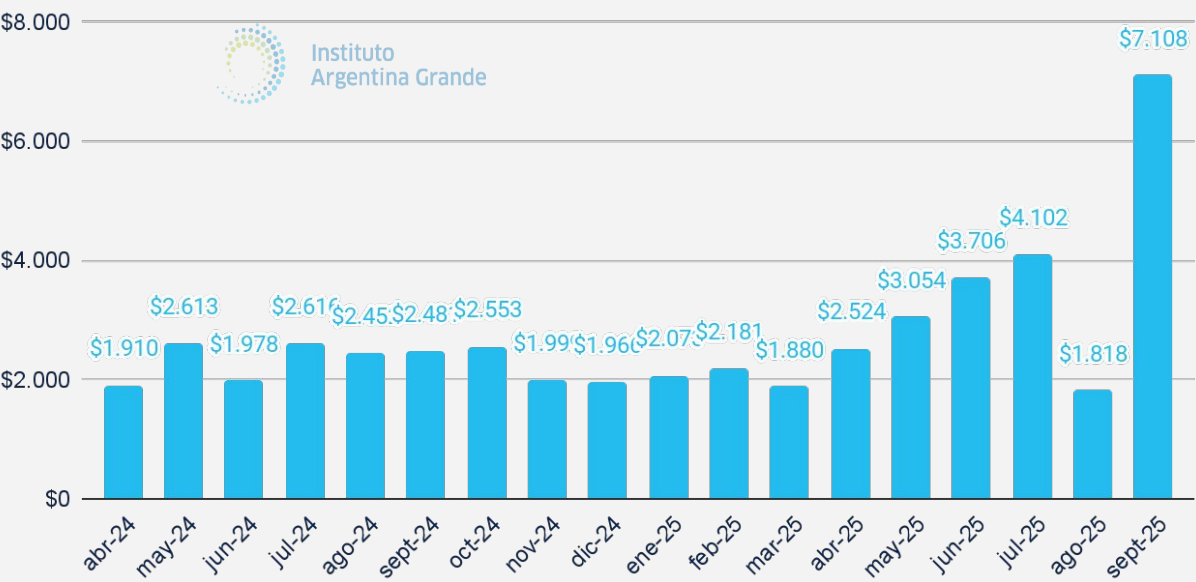


Instituto
Argentina Grande

03.10.2025

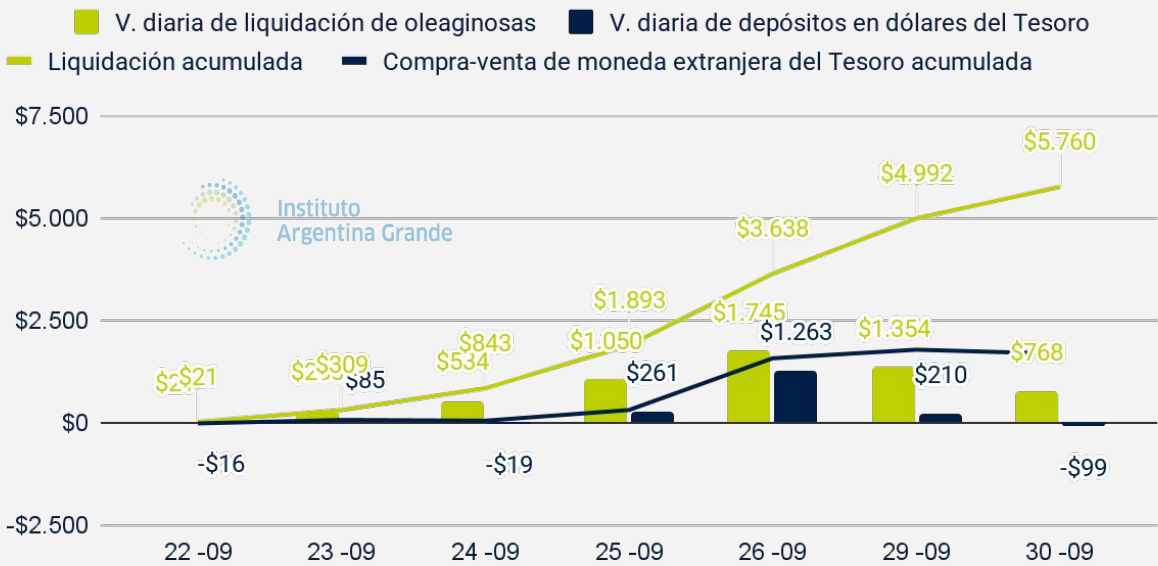
Liquidación Mensual Oleaginosas y Cereales

(En millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base a CIARA-CEC.

Variación diaria y acumulada de liquidaciones de oleaginosas y compra/venta de dólares del Tesoro



Fuente: elaboración propia IAG en base a CIARA-CEC y BCRA.

La liquidación de septiembre del sector de Oleaginosas y Cereales superó los USD 7.108 millones. Este es el récord mensual de toda la serie después del dólar soja de septiembre del 2022, el segundo mes con una liquidación más alta desde 2002. **Con esta liquidación, se acumulan USD 28.447 millones en los primeros 9 meses del 2025. Este monto en solo 9 meses supera a la liquidación de todo el 2024 (USD 25.061 millones).** Esta liquidación se debe a la baja total de las retenciones que duró 3 días, en los cuales se liquidó alrededor de USD 7 mil millones. **La baja momentánea del valor del dólar por la oferta extraordinaria por la liquidación récord sirvió para que el Tesoro comprara dólares a un valor más bajo (dólares que necesita para afrontar los vencimientos de deuda).** De los USD 7.000 millones que se liquidaron en 3 días el Tesoro compró USD 1.734 (un cuarto del total). Sin embargo, pasados esos tres días ya comenzó a vender lo acumulado para sostener el valor del tipo de cambio.

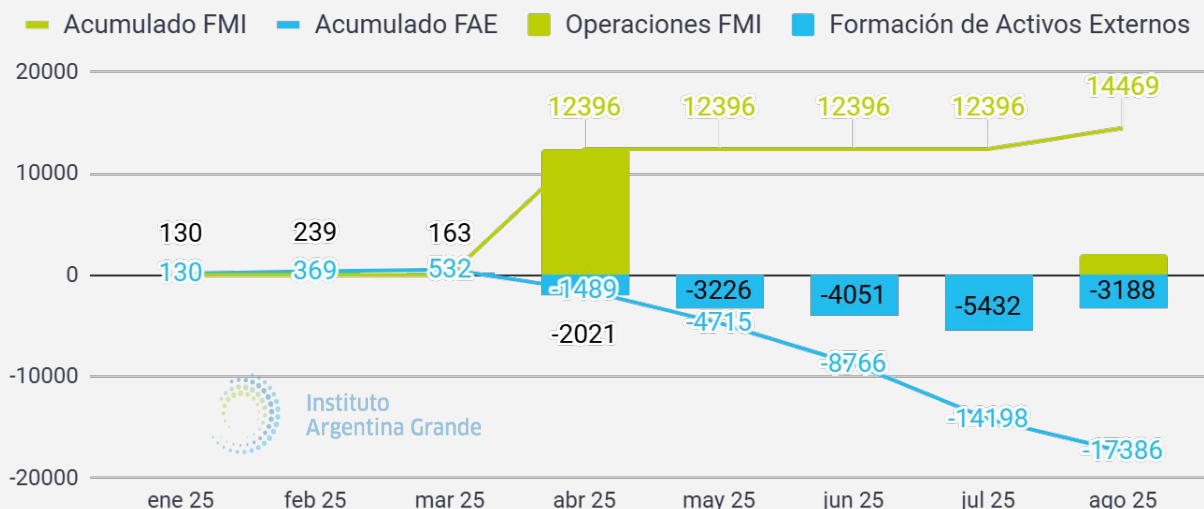
Balance cambiario. La formación de Activos Externos ya es mayor que los desembolsos del FMI



Instituto
Argentina Grande

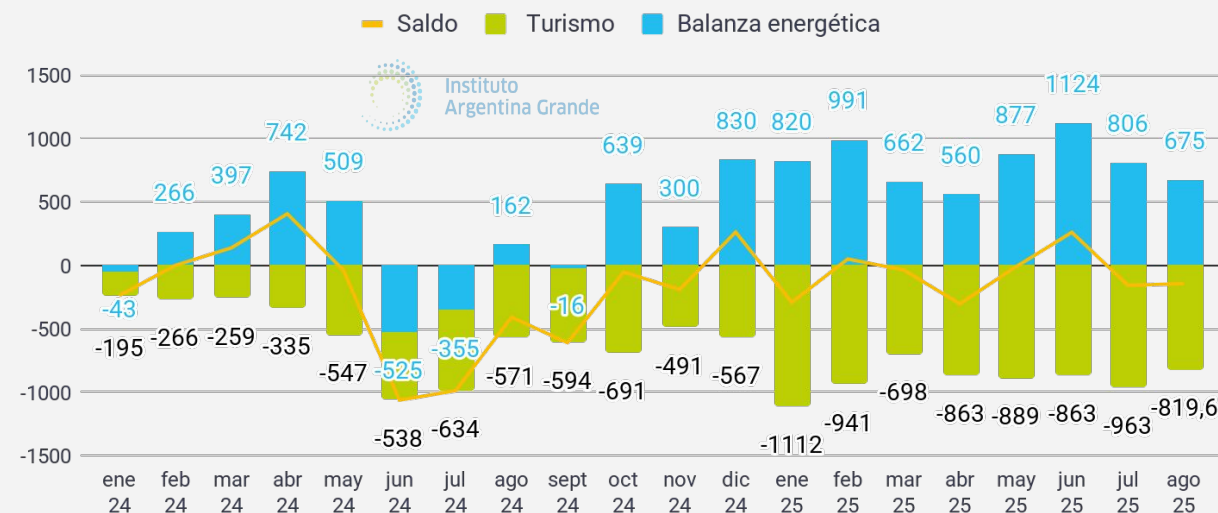
03.10.2025

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



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA

Saldo balanza energética vs Saldo de Turismo (Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base a BCRA

La formación de activos externos desde la apertura del cepo para personas humanas ya superó los **USD 17.386 millones**. Esta cifra supera en **USD 2.917 millones** a los **USD 14.469 millones** que desembolsó en el país el FMI. Por su lado, vemos como los excelentes resultados que trae la balanza energética no llegan a compensar las divisas que se van por el turismo estimulando por el dólar barato. En lo que va del 2025 la balanza energética arrojó un resultado positivo por USD 6.515 millones mientras que por turismo internacional se fueron USD 7.149 millones.

Balance cambiario. Composición de la balanza comercial por bienes y servicios

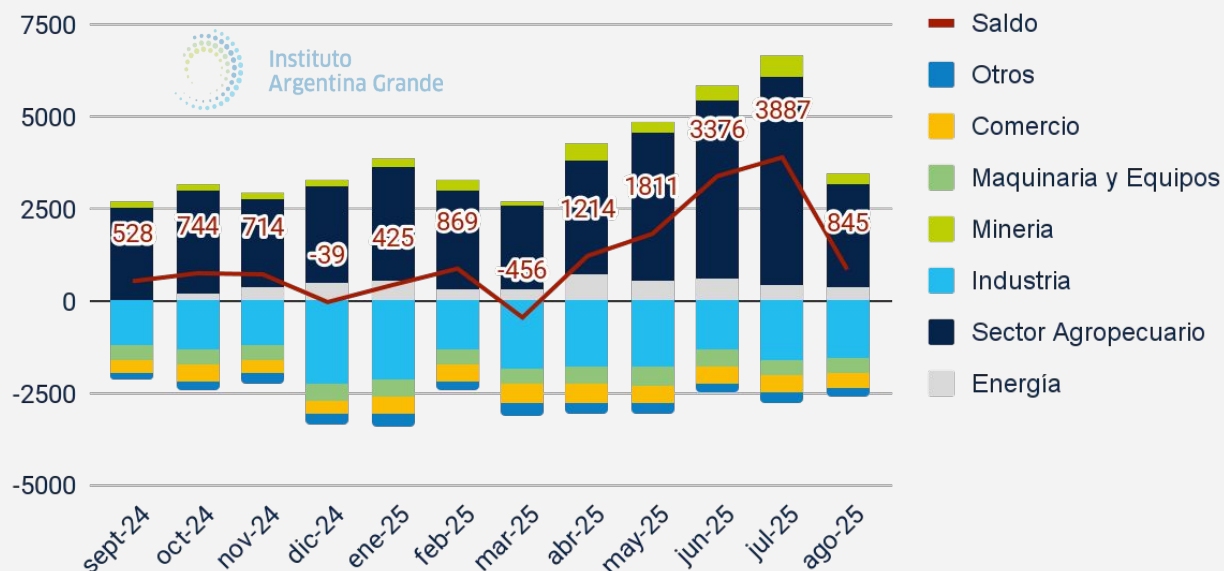


Instituto
Argentina Grande

03.10.2025

Saldo Bienes por categoria

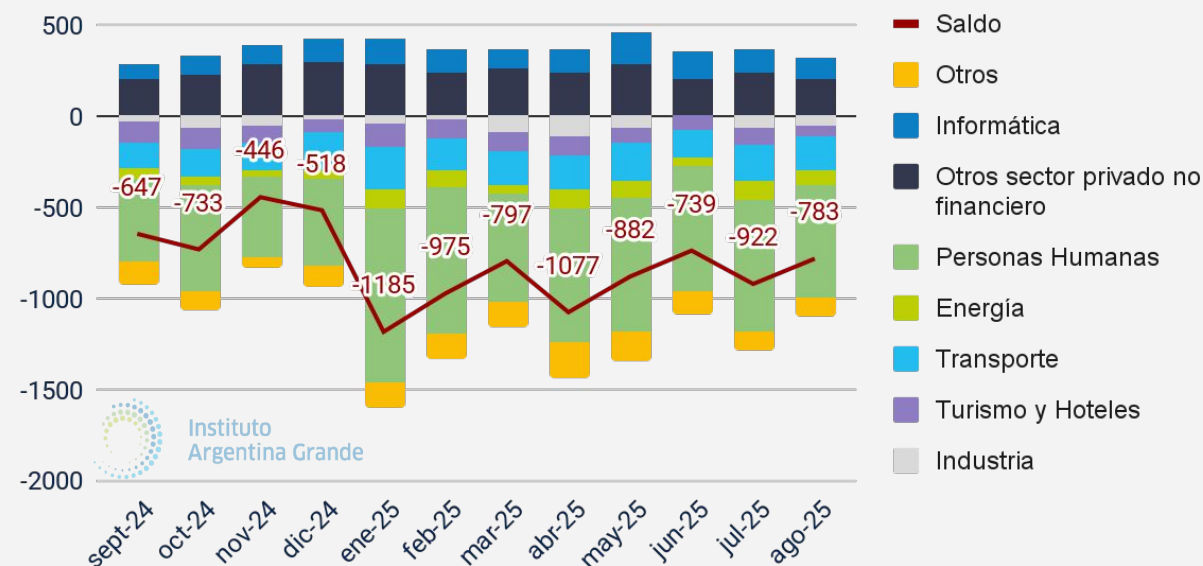
(En millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base al balance cambiario BCRA

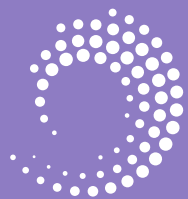
Saldo Servicios por categoria

(En millones de dólares)



Fuente: elaboración propia IAG en base al mercado de cambios BCRA

En el saldo de bienes, podemos notar la tracción histórica del sector agropecuario, a la cual se ha sumado desde el año pasado el sector energético y la minería. Por su lado, entre los sectores demandantes de divisas se destaca la industria, el comercio y el rubro de maquinaria y equipos. Por el lado de los servicios, Argentina tiene un déficit histórico, en el cual solo traccionan para arriba significativamente, los servicios informáticos y los del sector privado no financiero.



Instituto
Argentina Grande

Mitos de Milei:



Indicadores sociales y económicos: ¿Se encontró Milei con un 2001?

Miramos algunas variables claves en cada período para desmentir que pueda compararse la situación de 2023 con la de 2001, e incluso mostrar que empeoró en estos 2 años con Milei.

Variable	2001	2023	2025
Desocupación	18,3%	5,7% (4to trim 23)	7,6% (2do trim 25)
Nivel actividad Industrial (sin est.) Base 1993 =100) OJF	98,4 (Dic-2001)	163 (Nov-23)	159 (Ago-25)
Jubilaciones con bono (A precios de septiembre 2025)	268.355 (Dic-2001)	415.237 (Nov-23)	390.277 (Sept-25)
Salarios (OEDE, IPC privadas) (A precios de junio 2025; sept 15: \$1,96M)	1.386.242 (Dic-2001)	1.643.960 (Nov-23)	1.663.214 (Jun-25)
Cantidad de empresas (OEDE)	330.276 (Dic-2001)	512.357 (Nov-23)	496.035 (Jun-25)
Puestos de trabajo formales privados (SIPA), sin est.	3.780.631 (4to trimestre 2001)	6.797.581 (4to trimestre 23)	6.687.221 (2do trimestre 25)
Tipo de cambio real multilateral (100=17/12/2015)	69.21 (Dic-2001)	83.19 (Nov-23)	99.90 (Oct-25)



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.

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

Datos de contacto y más información:

info@argentinagrande.org

<https://argentinagrande.org/>

IG @iargentinagrande

X @iargentinag