



Instituto  
Argentina Grande

# Qué decimos sobre economía

Informe semanal

19.12.2025

# Resumen ejecutivo - Informe semanal

Tercera semana de diciembre de 2025

1. **Superávit fiscal frágil:** noviembre cierra en positivo, pero explicado por un recorte brutal del gasto (inversión -80,5%), no por ingresos genuinos.
2. **Ajuste con serrucho:** subsidios (-53,7%) y transferencias a provincias (-58,3%) sostienen el ancla fiscal, a costa de capacidades estatales clave.
3. **Obra pública en coma:** la construcción cae 52,8% vs. 2023 y vuelve a desplomarse en noviembre (-12,9% mensual).
4. **Empleo en retroceso:** desde el cambio de gobierno se perdieron 154.382 empleos privados; construcción e industria lideran la caída.
5. **Empresas cerrando:** 20.134 firmas menos en menos de dos años; promedio: 30 cierres por día.
6. **Más trabajo, peor calidad:** baja el desempleo (6,6%), pero el 84,5% de los nuevos puestos son informales.
7. **Salarios que no levantan:** el salario privado registrado está 2% por debajo de 2023 (5% si se mide con canasta actualizada).
8. **Dólar y bandas, en tensión:** cambian las reglas cambiarias, baja el riesgo país, pero el tipo de cambio sigue errático y la sostenibilidad está en duda.

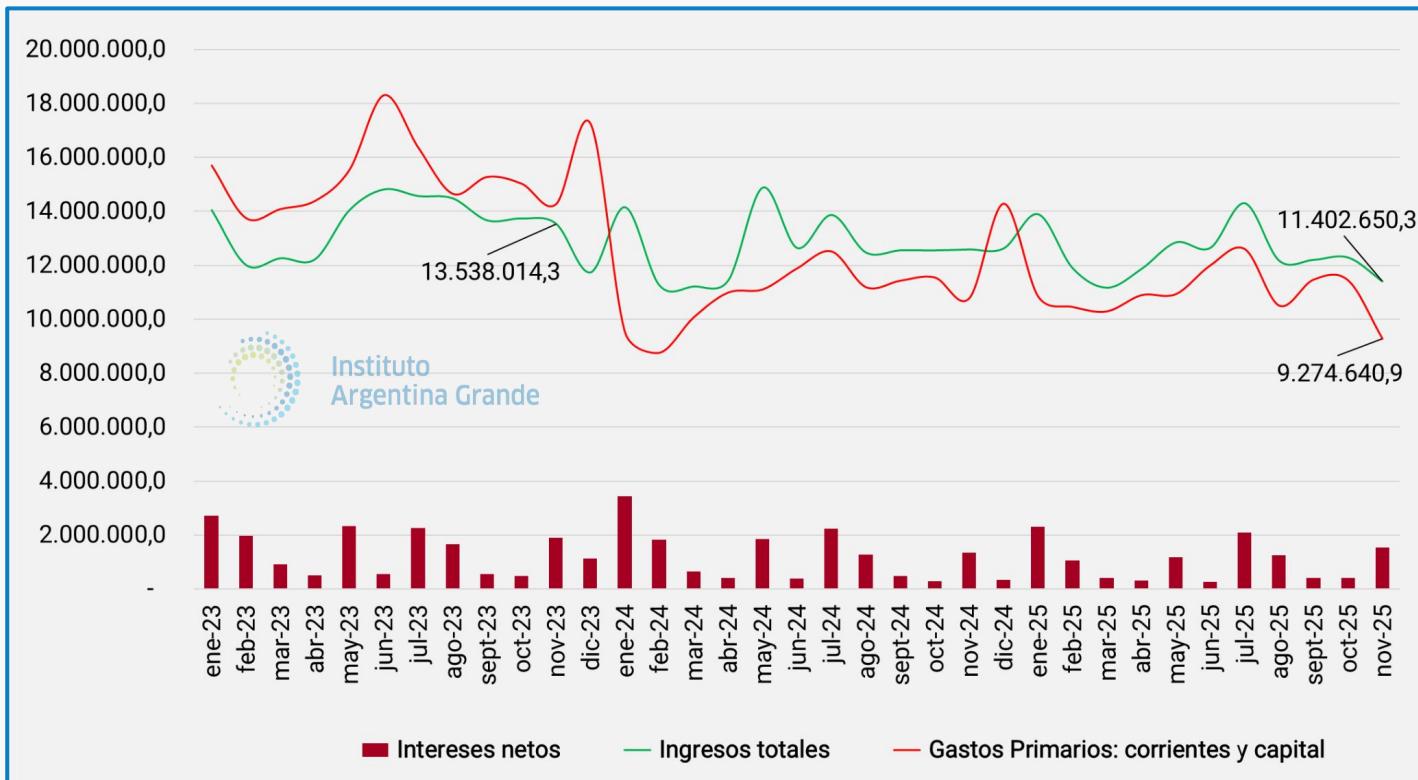
Conocé en detalle el análisis completo y los datos clave del panorama económico actual en nuestro informe semanal.

## Ingresos y gastos SPN

En noviembre se desploman los gastos del sector público nacional (base caja)

### Ingreso total, Gasto primario real

Precios constantes de noviembre de 2025, en millones



### Loop: caen el gasto y el ingreso

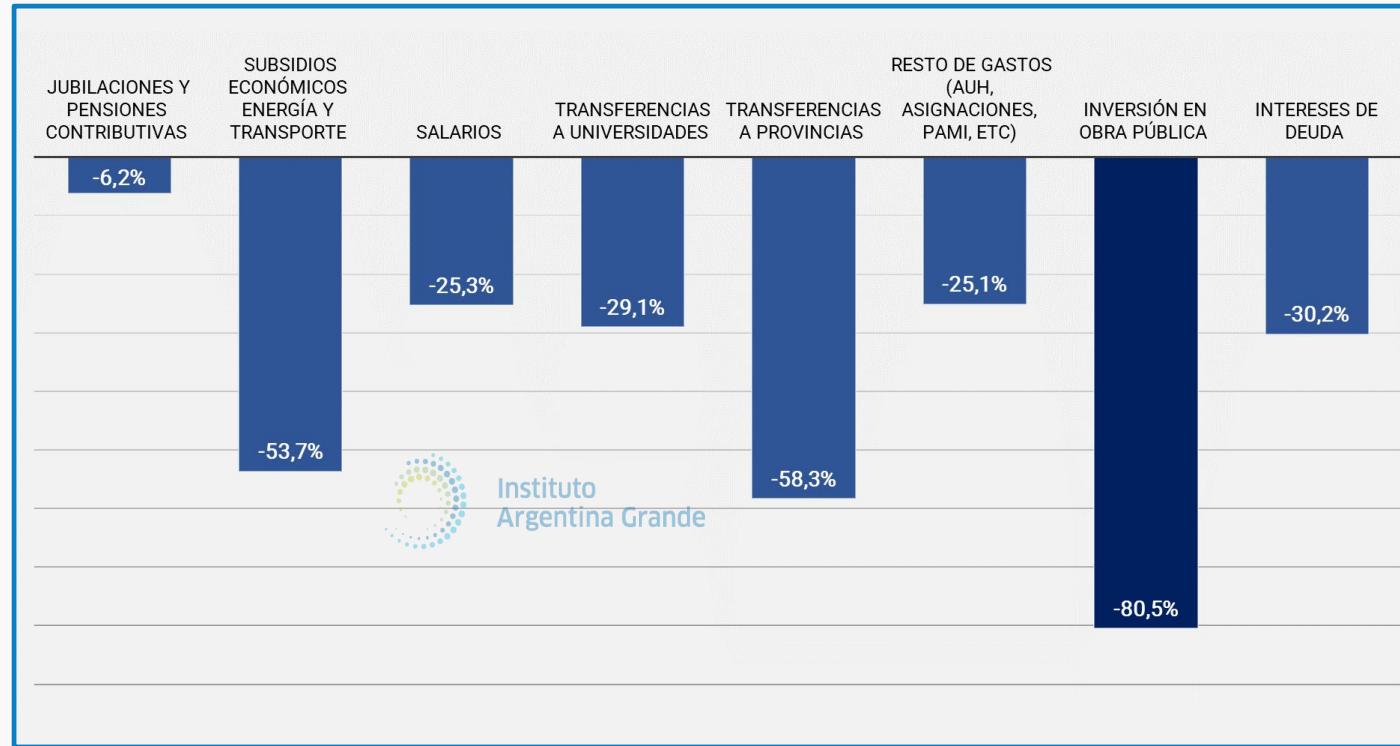
Noviembre muestra superávit fiscal en base caja pero la lectura de estos gráficos altera el diagnóstico. El resultado no nace de un impulso estructural de recursos —volátiles y con giros transitorios— sino de una reducción primaria profunda y concentrada: inversión pública (-80,5% i.a.), subsidios (-53,7%) y transferencias a provincias (-58,3%). El ahorro fiscal es, en gran medida, por licuación y postergación.

## Ingresos y gastos SPN

En noviembre se desploman los gastos del sector público nacional (base caja)

### Variaciones entre el acumulado de enero a noviembre de 2025 e igual lapso de 2023

Principales gastos e inversiones del SPN base caja, cálculos a precios constantes



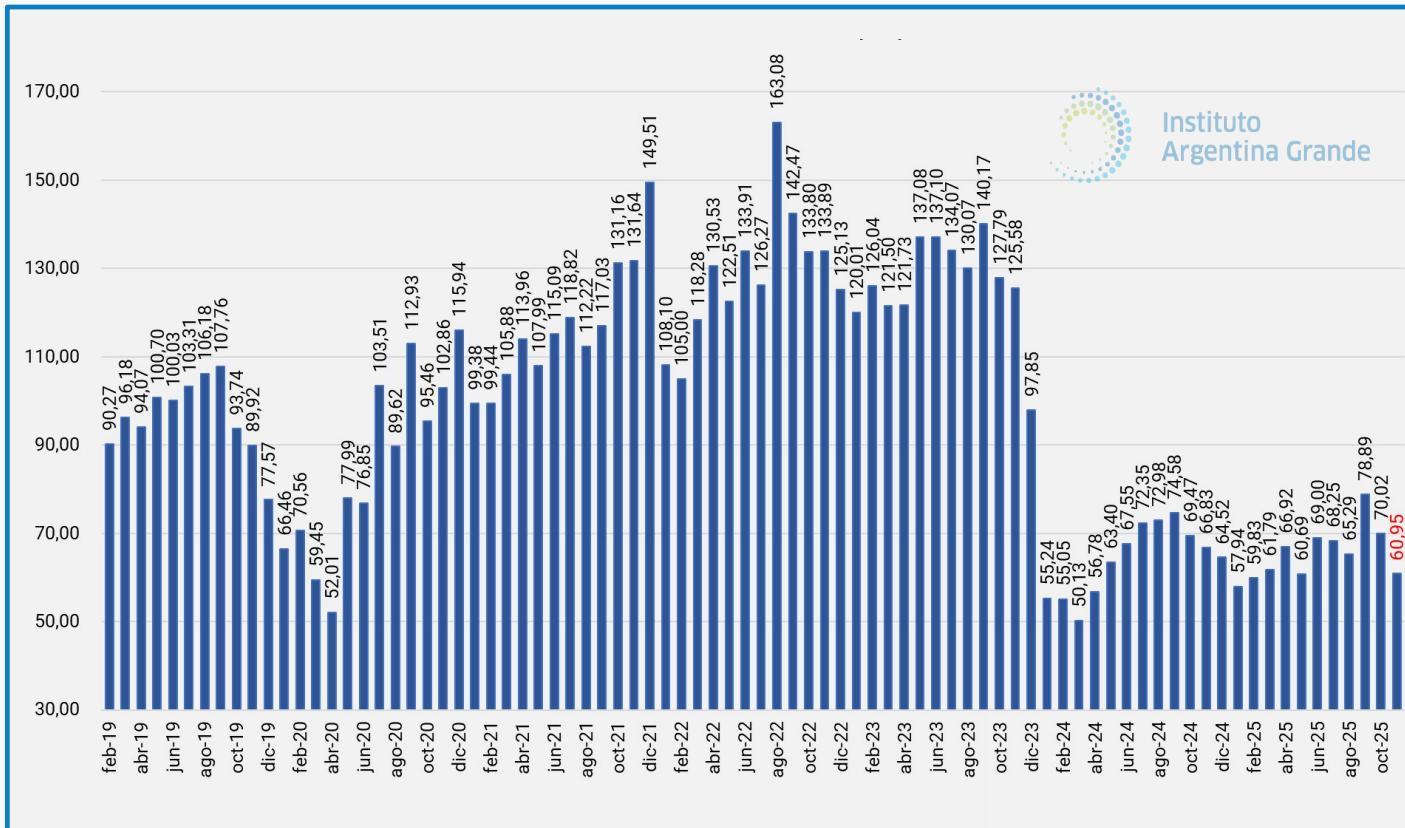
### La obra pública lidera el ajuste

Gasto social y salarios públicos quedan detrás, y universidades y funciones estratégicas sufren recortes reales. El ancla fiscal estabiliza nominalmente, pero erosiona capacidades y genera tensiones intertemporales. La cuestión clave: ¿es sostenible un superávit construido sobre recortes rápidos e ingresos extraordinarios? Sin recomposición selectiva y crecimiento genuino, el equilibrio será sólo contable.

# Indicador propio de la construcción del IAG

En noviembre se desploma nuevamente la construcción en la Argentina

## Indicador de la construcción propio IAG



Fuente: Elaboración propia IAG en base a datos de Hacienda e INDEC.

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. Ese repunte no provino de reactivar obras sino, mayormente, de mayores transferencias a provincias que lubricaron caja local; la inversión real directa siguió débil y los proyectos viales y sociales continuaron frenados.

En noviembre vuelve a mostrar una caída enorme: 52,8% por debajo del promedio de 2023, señal inequívoca de que la obra pública desbarrancó. Y una caída sobre octubre de 12,9%. La situación es delicada. El costo macro es alto. La inversión 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 enfriá la industria, cae la productividad y suben los costos logísticos por rutas deterioradas. Además incluso impacta en el sector de la minería por la parte vinculada a la construcción.

## Empleo

Desde que asumió el gobierno, se perdieron 154.382 empleos privados registrados, un tercio de ellos era de Buenos Aires

**Neuquén y Río Negro no absorben todo el empleo perdido**

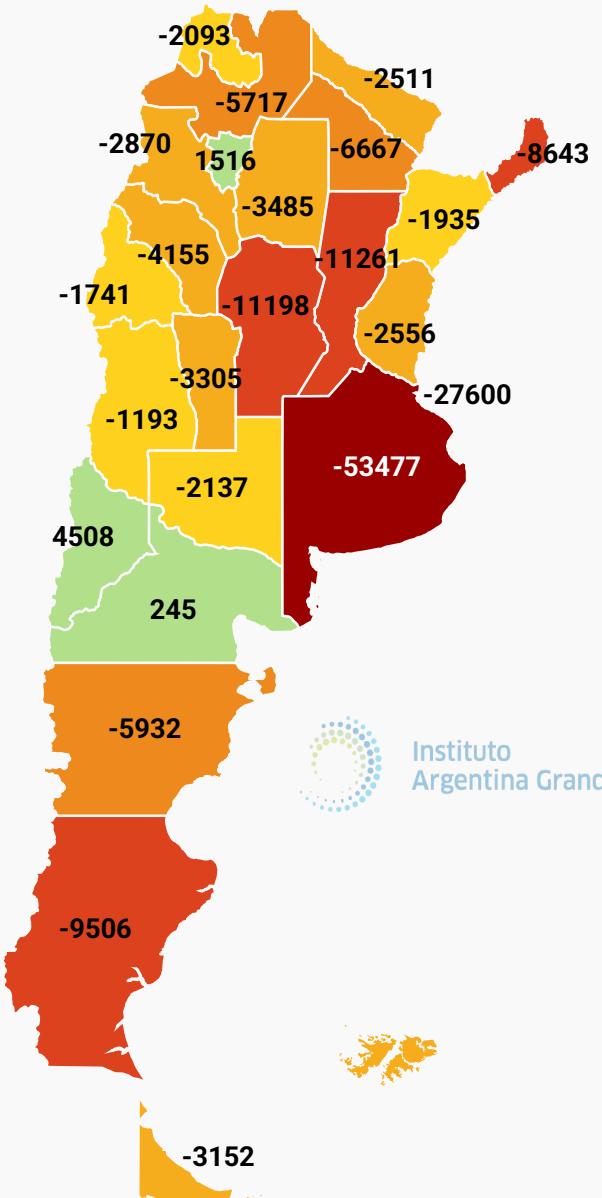
Desde que asumió el gobierno libertario se perdieron 154.382 empleos privados registrados. La caída se da en 21 de 24 jurisdicciones. Un tercio de los empleos perdidos son en la Provincia de Buenos Aires (-53.477). Las más afectadas después de esta son CABA (-27.600), Santa Fe (-11.261) y Córdoba (-11.198). No sorprende que en general se trate de jurisdicciones que se caracterizan por un gran componente de industria, que es un sector que se achicó en 47.900 trabajadores registrados.

### Variación de empleos registrados

Noviembre 2023 - Septiembre 2025

**Total país: -154.382**

Fuente: Elaboración propia IAG en base a SIPA.

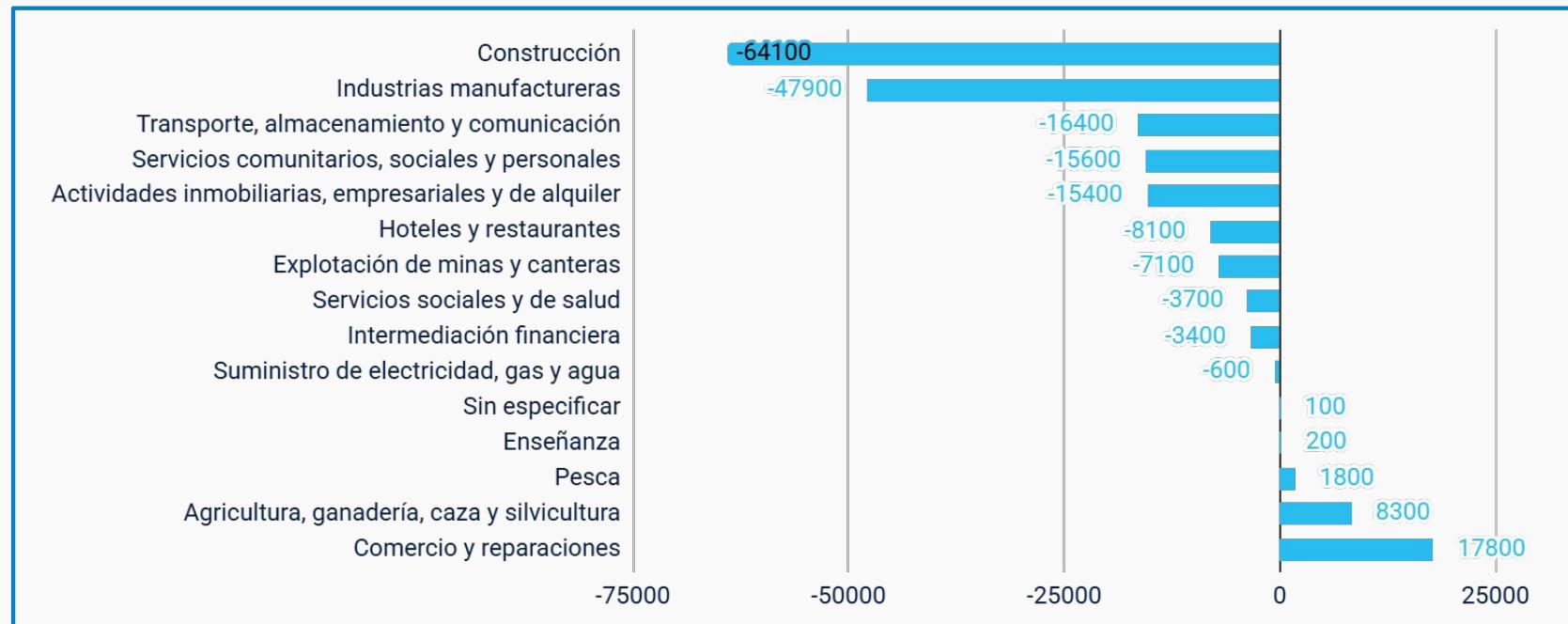


## Empleo

Desde que asumió el gobierno, se perdieron 154.382 empleos privados registrados, un tercio de ellos en Buenos Aires

### Empleo privado registrado por sector

Variación noviembre 2023 - septiembre 2025



El sector que más retrocedió fue la construcción con 64.100 empleados registrados menos. Sorprende que incluso sectores dinámicos como explotación de minas y canteras se haya achicado en 7.100 empleos registrados.

## Empresas

**20.134 unidades productivas cerraron la persiana desde que asumió Milei. El saldo es negativo en 23 de 24 jurisdicciones**

**Hay 30 empresas menos por día con Milei (hasta septiembre)**

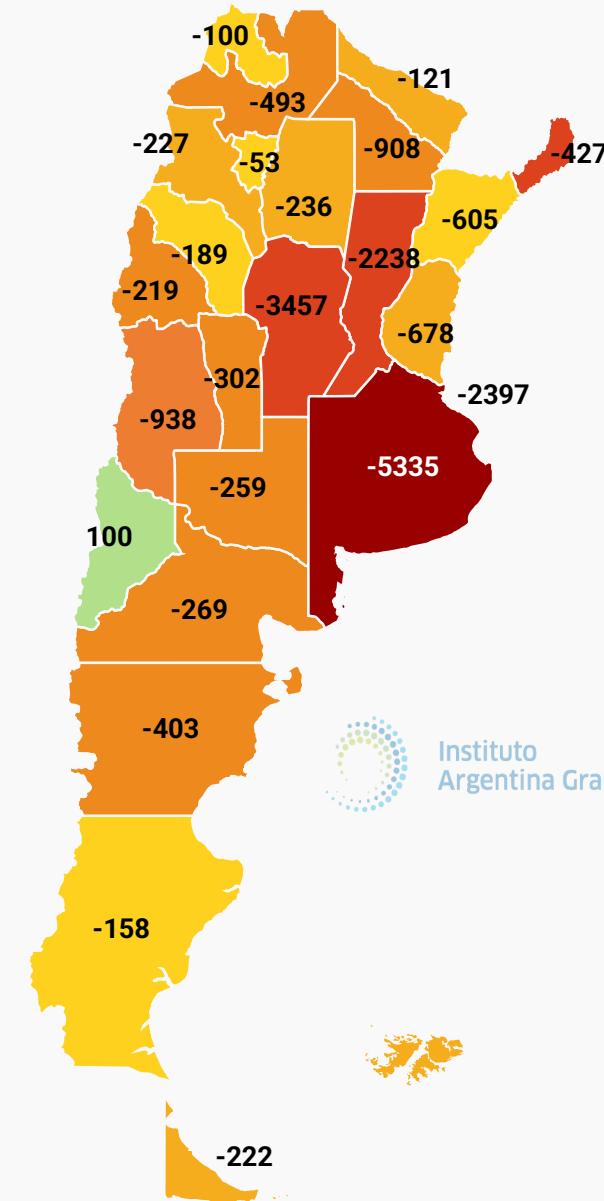
Desde noviembre del año 2023, en Argentina cerraron 20.134 empresas. Todas las jurisdicciones menos Neuquén, tienen un saldo negativo de unidades productivas. Al igual que en empleo, las más damnificadas vuelven a ser, Buenos Aires (-5.335), CABA (-2.397), Córdoba (-3457) y Santa Fe (2.238). En cuanto a los rubros más golpeados se destacan los sectores de servicio de transporte y almacenamiento (-4.851).

### Variación de unidades productivas

Noviembre 2023 - Septiembre 2025

**Total país: -20.134**

Fuente: Elaboración propia IAG en base a SRT.

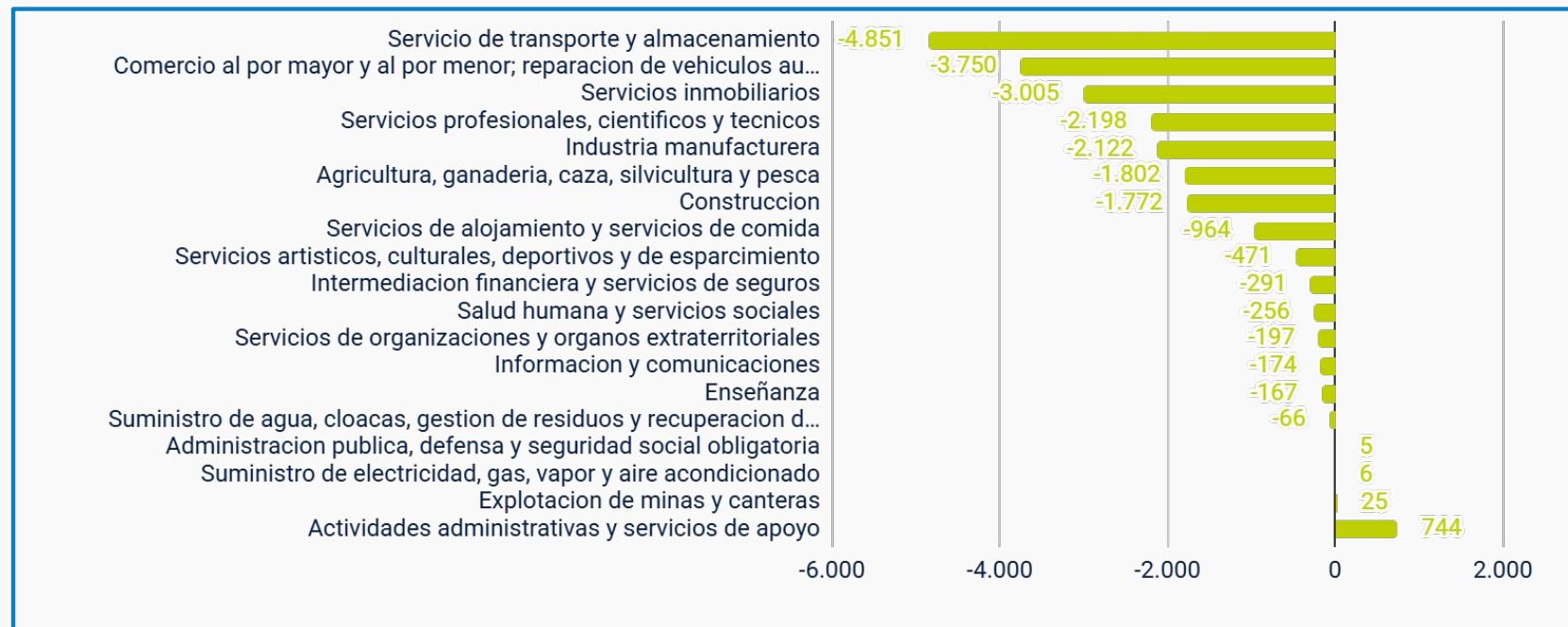


## Empresas

**20.134 unidades productivas cerraron la persiana desde que asumió Milei:  
30 menos por día (hasta septiembre).**

### Cantidad de empresas registradas por sector

Variación noviembre 2023 - septiembre 2025



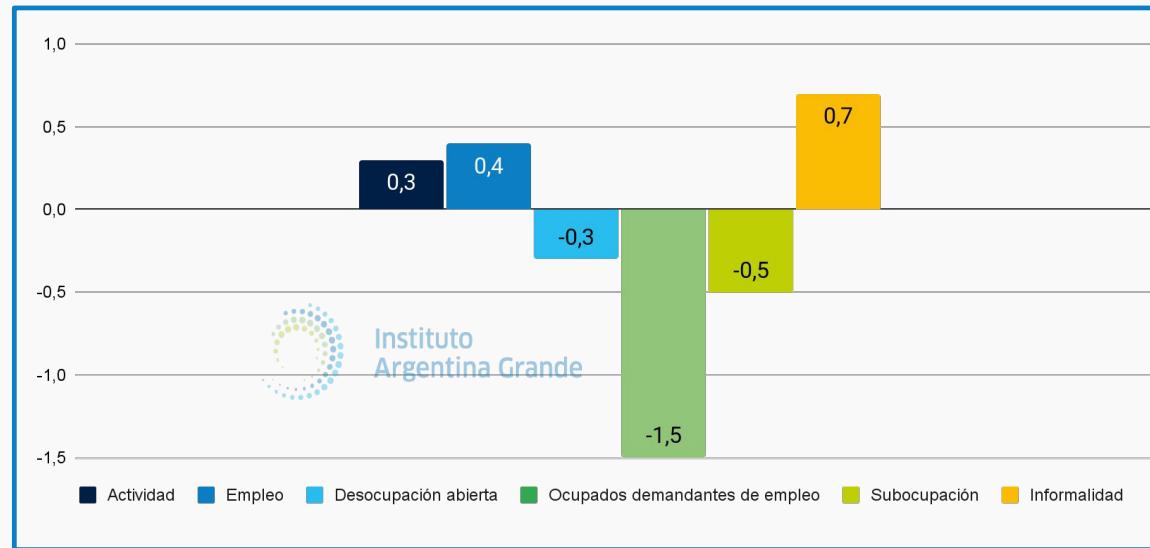
**15 de 19 ramas  
destruyen empresas**

# Mercado de Trabajo

**Aumenta la actividad y baja el desempleo, la informalidad es el 85% de los nuevos puestos**

## Tasas básicas del mercado de trabajo

Variación 3er trim. 2025 vs 3er trim. 2024, en puntos porcentuales



## Nuevos trabajos. Actividad e informalidad

Composición por condición de formalidad



Fuente: Elaboración propia IAG en base a EPH.

En diciembre se conocieron los datos del mercado de trabajo (EPH) 3er trimestre de 2025. Los datos mostraron un descenso de la tasa de desempleo desde un 7% en el tercer trimestre de 2024 a un 6,6% en el 3er trimestre de 2025. Este descenso del desempleo no se da en el marco de una caída de la actividad, que

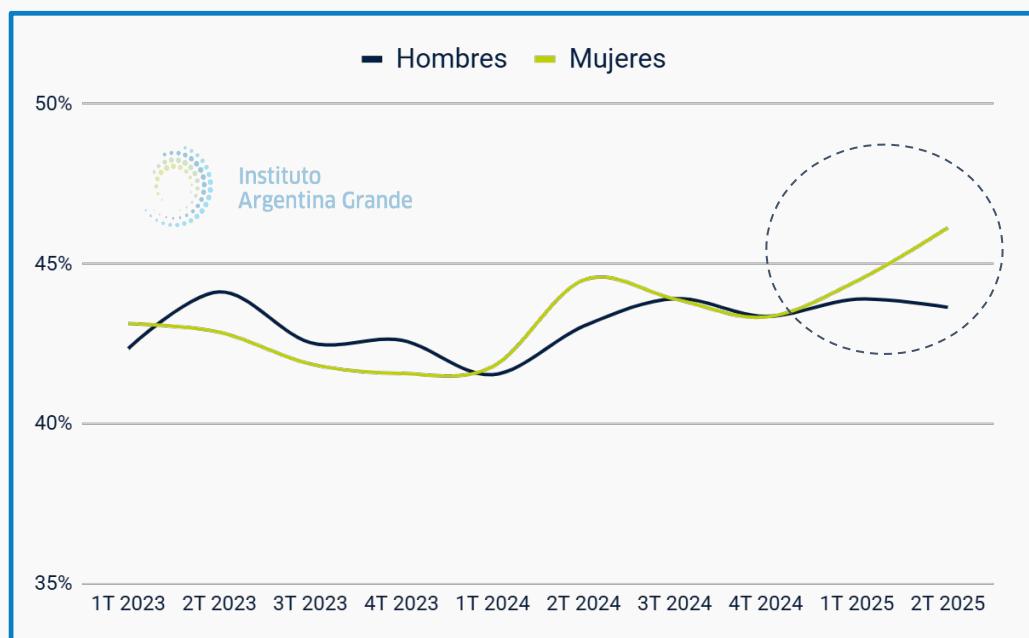
por el contrario aumenta 0,3 puntos porcentuales, mientras que aumenta 0,4 puntos el empleo y cae 1,5 puntos los ocupados demandantes. Sin embargo se observa un crecimiento del trabajo informal de 0,7 puntos contra el 3er trim. de 2024, es decir, el 84,5% de los nuevos puestos de trabajo son informales.

# Mercado de Trabajo

## El aumento del empleo de baja calidad golpea, sobre todo, a las mujeres

### Indicador de desprotección IAG según género

El 100% representa al total de los ocupados



Fuente: Elaboración propia IAG en base a los microdatos de la EPH.

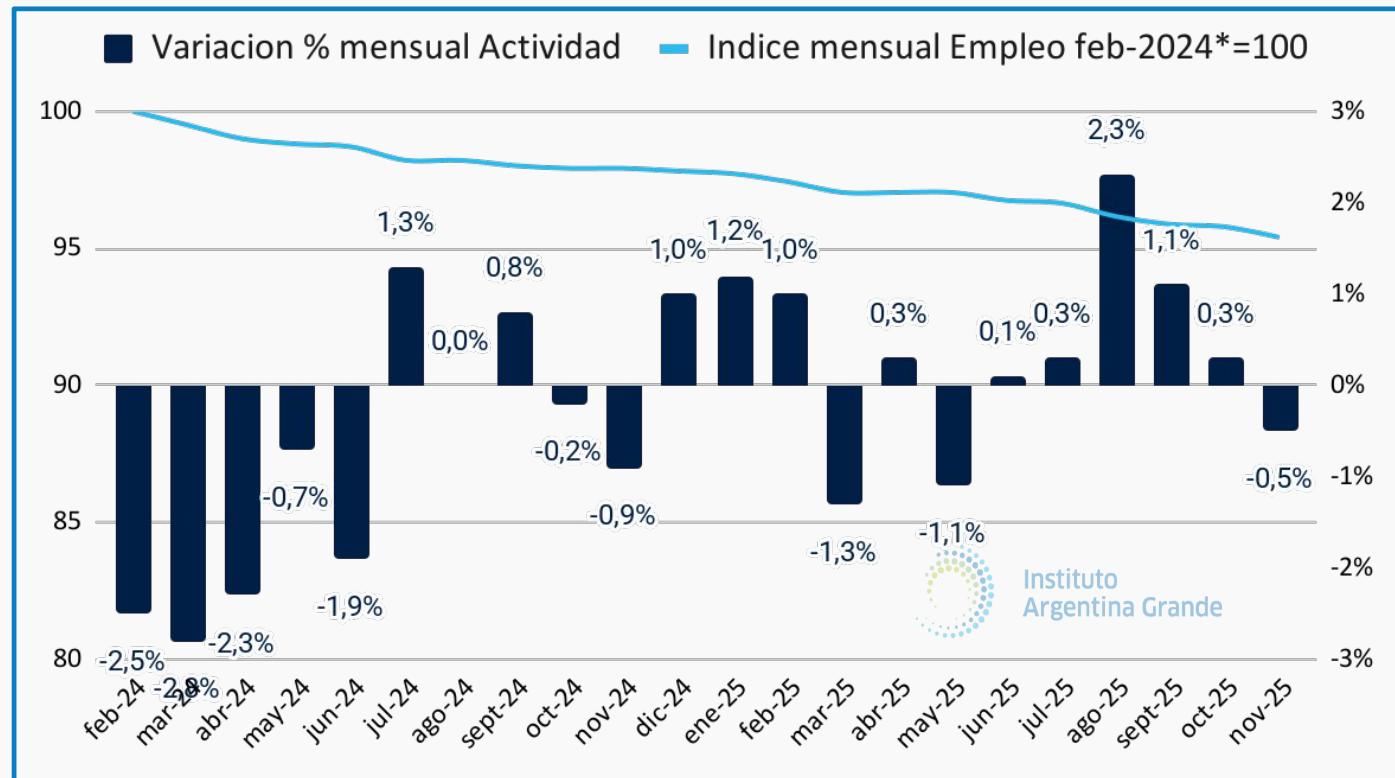
**El aumento de la actividad -traccionada por el aumento de empleo de mala calidad- se concentró en las mujeres:** mientras que entre los hombres la tasa de actividad cayó 0,4 puntos interanual en el 3T de 2025, entre las mujeres la actividad cayó -en el mismo período- 0,5 puntos. Esto va en línea con lo observado por el Instituto en el [último dossier de trabajo desprotegido: el trabajo de baja calidad -que viene en crecimiento desde el cambio de gestión- empieza a golpear más a las mujeres que a los hombres. En el último trimestre con microdatos disponibles \(2T 2023\) la brecha entre hombres y mujeres desprotegidos/as llegó al máximo histórico de la serie.](#)

Que sean las mujeres las que están teniendo que salir a trabajar más en condiciones de mala calidad parece responder al [aumento de la brecha salarial de género que se dió en el último tiempo](#). Este proceso, a su vez, se explica en parte por la fuerte caída de los salarios de la administración pública, que se ubican un 30% por debajo de 2023 en términos reales (INDEC), en sectores altamente feminizados como salud y educación, que además cumplen un rol clave en la referencia de las paritarias del sector privado. Nuestro [análisis de estrategias del hogar](#) también indica que son los hogares con jefatura femenina quienes más han tenido que salir a vender ahorros, pedir plata prestada o vender pertenencias para llegar a fin de mes.

## Metalmecánica, ADIMRA

**Menos actividad (-0,5%) y menos empleo (-0,4%) en noviembre respecto de octubre**

### Actividad metalúrgica, metalmecánica y empleo



El sector de la metalmecánica según estima la cámara del sector ADIMRA, disminuyó su actividad en -0,5% mensual en noviembre, respecto del mismo mes del año anterior se encuentra debajo un -4,2%. Desagregando el indicador, respecto de noviembre de 2024 los bienes de capital cayeron -3,4%, maquinaria agrícola -2,6% y fundición un -18,2%, mientras que carrocería y remolques aumentó un 3,2%.

Por su parte el empleo en el sector cayó un -0,4% en noviembre y no presentó un sólo mes de aumento en el gobierno actual.

## Metalmecánica, ADIMRA

**Menos actividad (-0,5%) y menos empleo (-0,4%) en noviembre respecto de octubre**

### Metalmecánica por sector

Variación % interanual noviembre 2024 - noviembre 2025

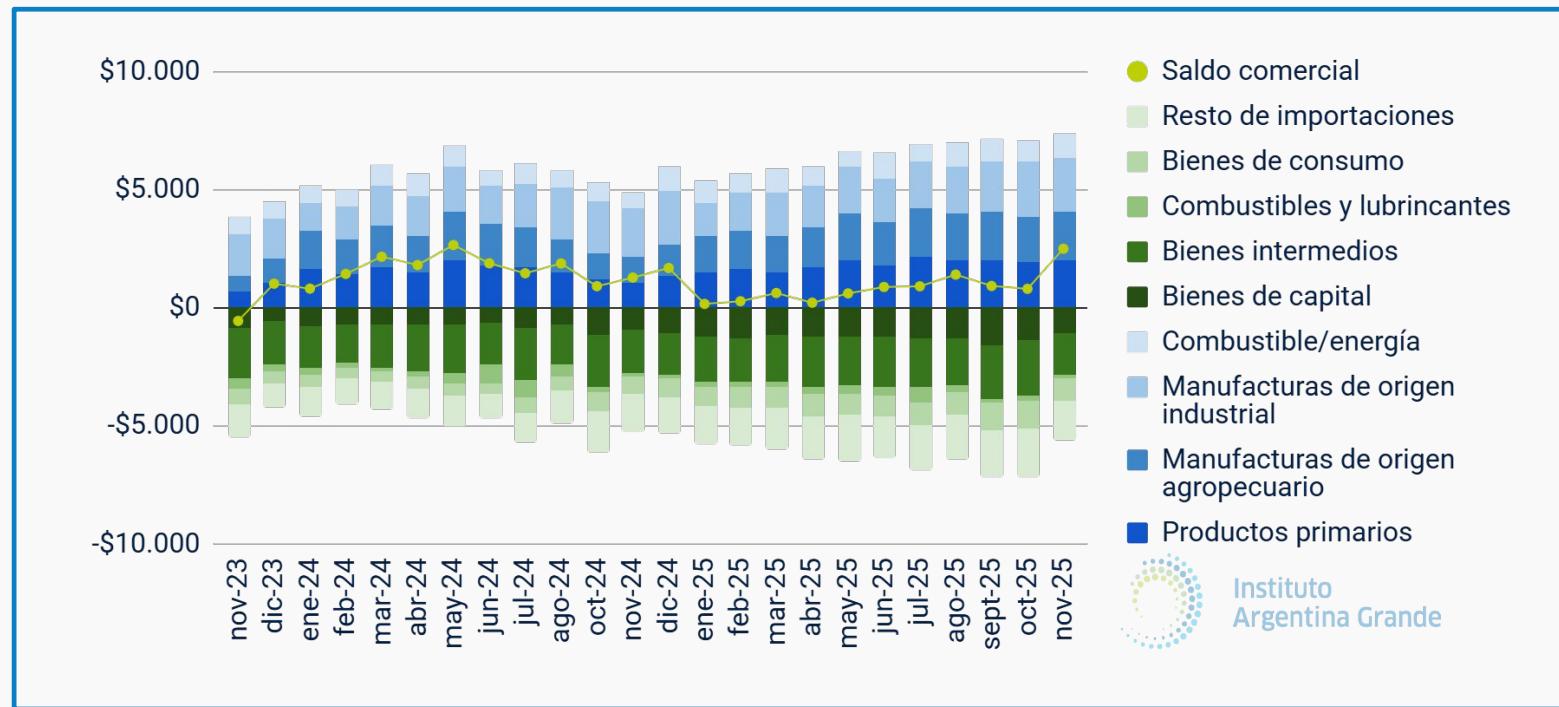


Fuente: Elaboración propia IAG en base a ADIMRA.

# Intercambio Comercial Argentino

## En noviembre el saldo comercial de 2498 millones de dólares

### Evolución del intercambio comercial argentino



Fuente: Elaboración propia IAG en base a INDEC.

El aumento del saldo comercial respecto de octubre fue de 1698 millones de dólares y se explica en un 70% por la disminución de las importaciones de bienes de capital, bienes intermedios y piezas y accesorios.

En términos desestacionalizados la caída mensual de las importaciones fue del 6,9%.

# Intercambio Comercial Argentino

En el acumulado ene-nov 2025 vs 2024 exportaciones aumentan 9,5% e Importaciones 26,8%

## Exportaciones por rubro e importaciones según utilización

Rubros seleccionados, variaciones interanuales noviembre 2025 vs noviembre 2024



El acumulado enero - noviembre arroja un aumento del 9,5% de las exportaciones empujado por productos primarios y combustibles (+19,7% y +15,3%) mientras que las importaciones aumentan un 26,8%, explicado por bienes de capital (55%), de consumo (+58%) y vehículos (+109%).

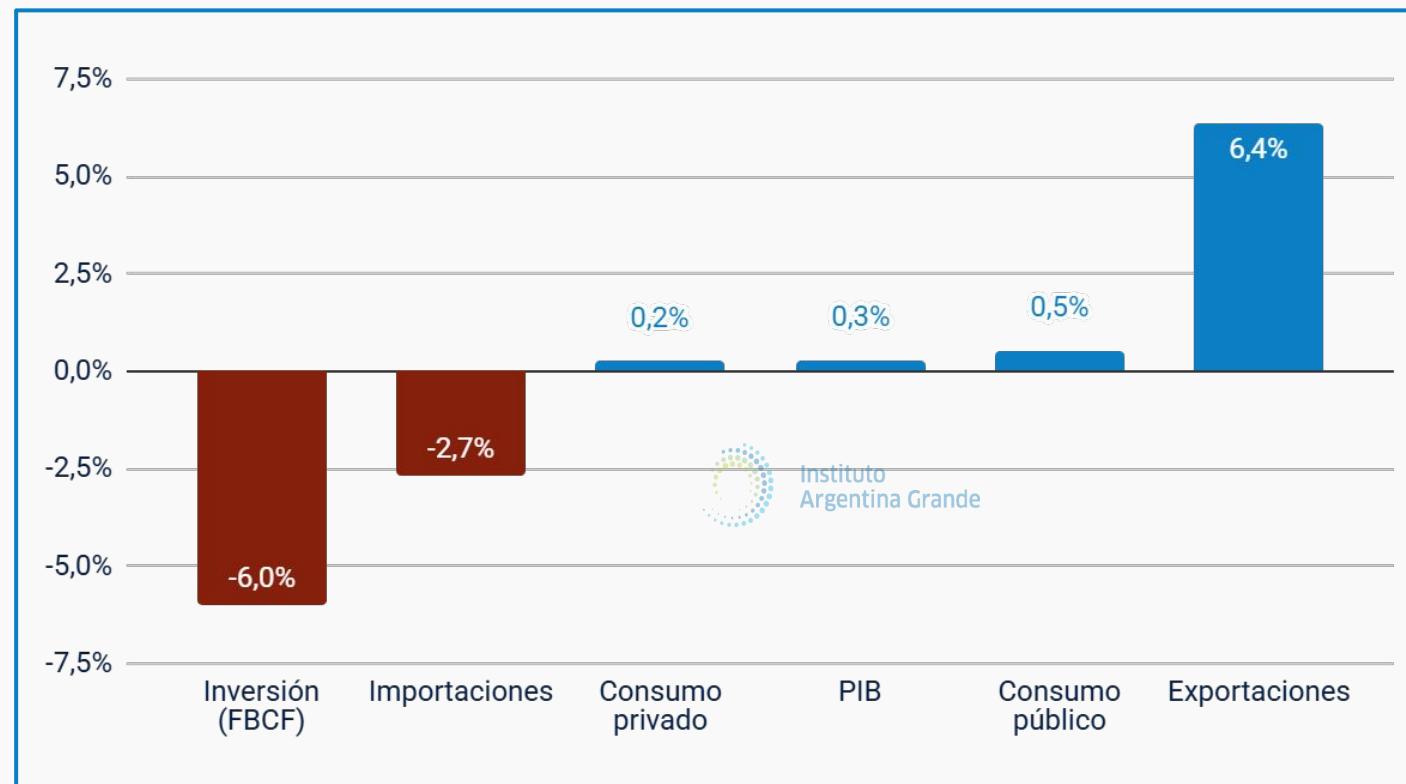
Respecto de noviembre de 2024 las exportaciones aumentaron un 16,3%, principalmente explicado por productos primarios (+87%), mientras que las importaciones aumentan en un 6,6%, explicado por bienes de consumo (+23%), de capital (+13%), combustible (+13%) y vehículos (+68%) que más que compensan la caída de bienes intermedios (-4% y de piezas y accesorios de bienes de capital (-13,4%).

## PBI

### Continúa la caída de la inversión: -6% contra el 2T de 2025

#### Oferta y demanda globales

Variación 3er trimestre 2025 vs. 2do trimestre 2025 (serie desestacionalizada)



Fuente: Elaboración propia IAG en base a INDEC.

En el tercer trimestre de 2025 el PBI creció un 0,3% contra el trimestre anterior (s.e.). El componente que más incidió en ese crecimiento fueron las exportaciones, que alcanzaron el valor más alto para un tercer trimestre desde que hay registro (2004), producto de la liquidación extraordinaria por la baja temporal de retenciones. Mientras tanto, la inversión (formación bruta de capital fijo) marca el segundo trimestre de caída (cayó un 6% este trimestre y venía de caer en el segundo trimestre 1,6%).

## Actividad

### Continúa la caída de la inversión: -6% contra el 2T de 2025

#### Inversión en maquinaria y equipo según su origen

3ros trimestres (base 100 = 3er trimestre 2004)



Fuente: Elaboración propia IAG en base a INDEC.

**Cae la compra de maquinaria nacional, aumenta la de importados**

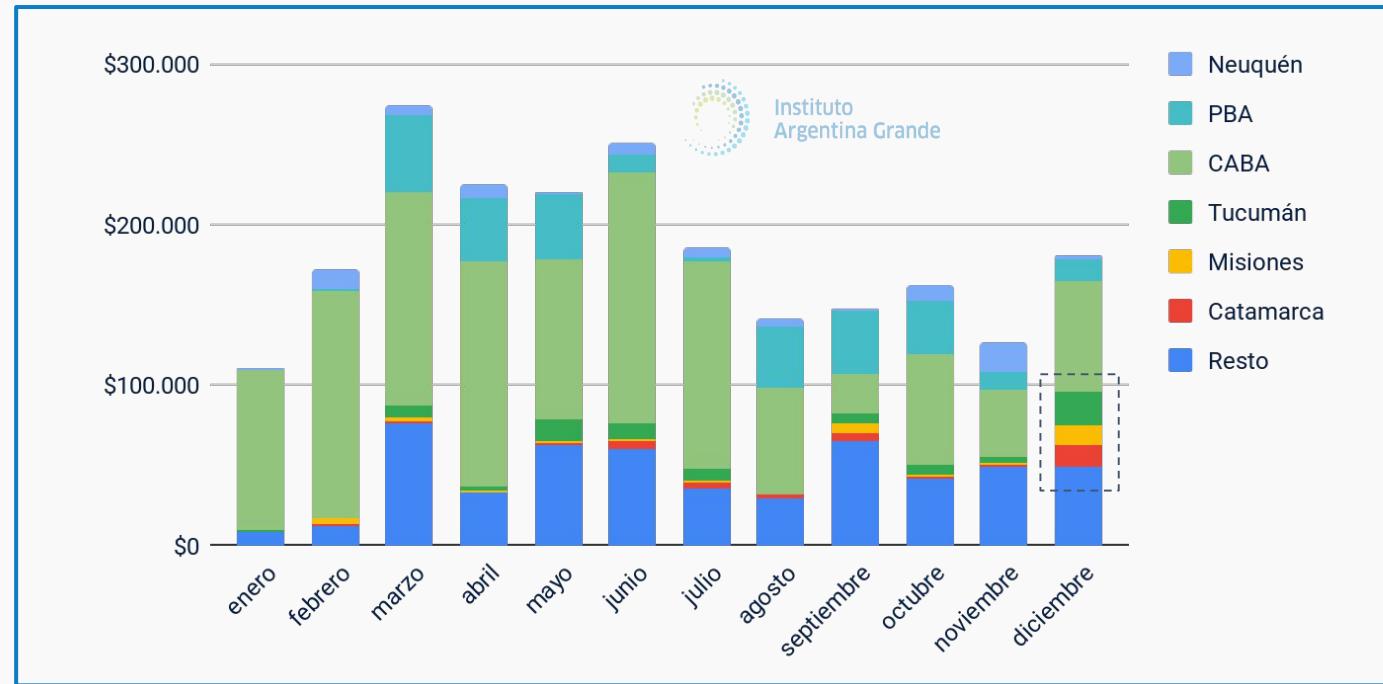
La inversión viene cayendo, pero no de igual manera para todos. Cuando se observa la compra de maquinaria y equipo, una de los componentes de la formación bruta de capital fijo, resalta la divergencia que muestran la dinámica de la compra de importados y de maquinaria nacional. **Mientras que la compra de maquinaria importada creció un 13,8% interanual (contra el 2T de 2024), la compra de maquinaria nacional cayó un 6,6%.**

## Transferencias no automáticas del Tesoro

En diciembre aumentaron las transferencias a Provincias clave para la negociación de presupuesto: Tucumán, Misiones y Catamarca

### Transferencias no automáticas del Tesoro

en millones de pesos a precios constantes de diciembre 2025; inflación estimada 2,5%



Fuente: Elaboración propia IAG en base a Presupuesto Abierto. \*Datos de diciembre a 18/12/2025.

En diciembre de este año las transferencias no automáticas que realiza el Tesoro a ciertas provincias subió de manera llamativa. **Particularmente, Tucumán (que recibió 20.500 millones solo en lo que va de diciembre\*), Catamarca (12.700 millones) y Misiones (12.500 millones).** Catamarca, por ejemplo, recibió en un mes el equivalente a la mitad de lo que había recibido en todo el año (en 1 mes recibió lo que venía recibiendo en 6 meses). Todas estas son provincias que cuyos oficialismos terminaron dando diputados resultaron claves para la votación del Presupuesto.

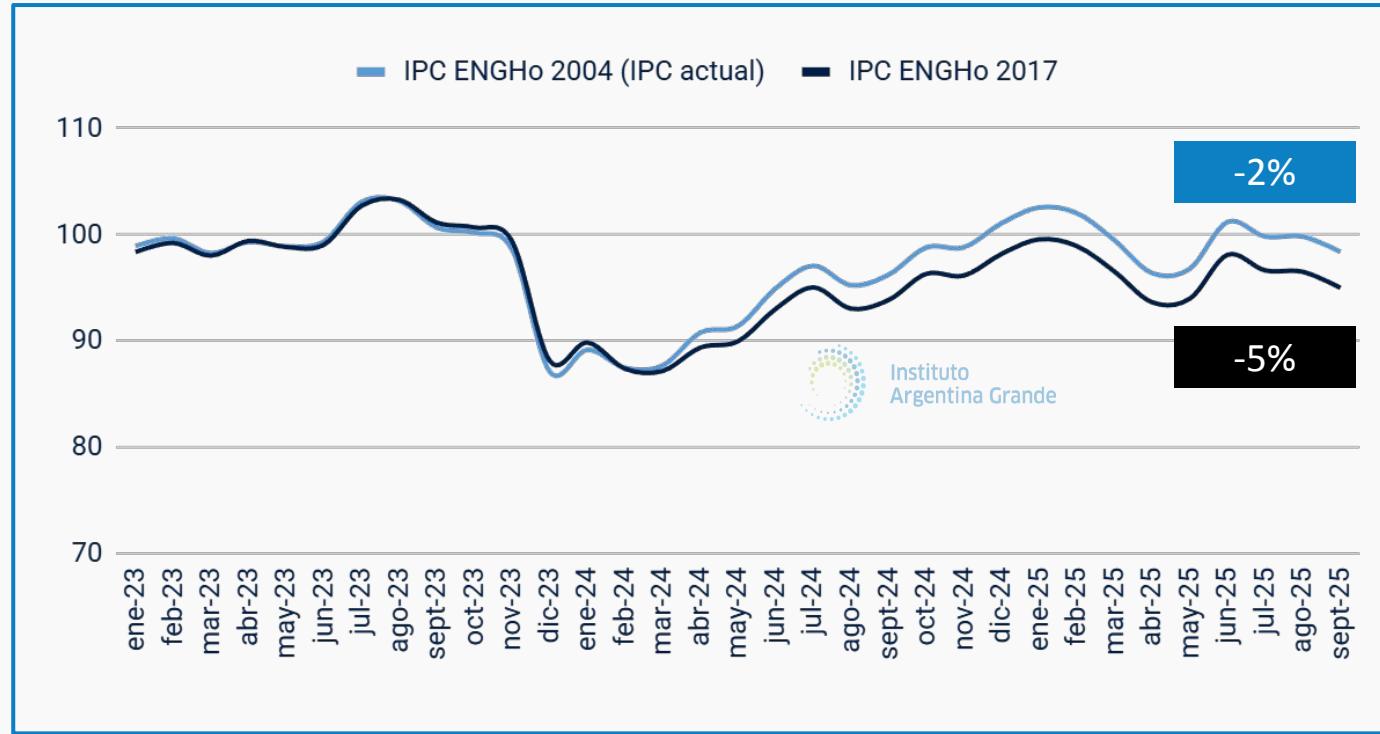
Cabe señalar que CABA recibe mucho dinero a cuenta de transferencias no automáticas producto de un fallo judicial que obliga a Nación a pagarle parte de lo litigado a cuenta de la coparticipación a través de este mecanismo.

## Salarios

### En septiembre el salario privado registrado cayó 1,4% y queda 2% abajo de 2023

#### Evolución salarial del sector privado registrado

Mediana estacionalidad (deflactado por IPC ENGHO 2004 y 2007)



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

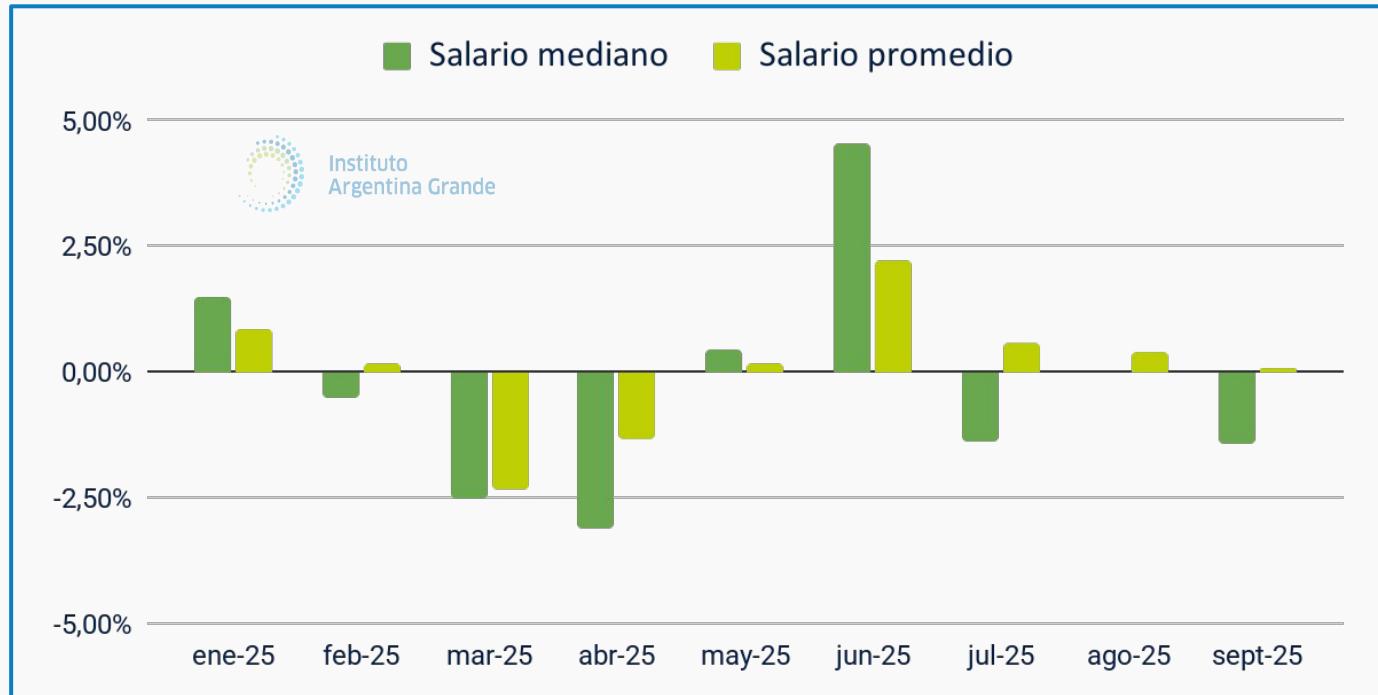
El salario mediano (es decir: el que separa en dos grupos a los trabajadores: la mitad de los trabajadores ganan más y la otra mitad gana menos) está un 2% por debajo del nivel promedio de enero-noviembre de 2023. Deflactado por el IPC con la canasta actualizada, es decir, ponderando más los servicios, la pérdida salarial se sitúa en el 5%.

**El salario del sector privado está por debajo de 2023**

## Salarios

**En septiembre el salario privado registrado cayó 1,4% y queda 2% abajo de 2023**

### Variación mensual real del salario promedio y el salario mediano privado registrado



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

Más allá de la pérdida salarial del sector más dinámico de los trabajadores, resulta interesante analizar la diferencia entre la evolución de la mediana salarial y del promedio: este último, afectado por los valores salariales más altos, está por encima del nivel enero-noviembre 2023.

Esta diferencia significa que los salarios más altos vienen tirando para arriba el promedio de salarios (si yo me como 2 pollos y vos ninguno, el promedio arroja que nos comimos 1 cada uno, la mediana que la mitad de la gente no comió ninguno).

## Reforma laboral

### Cuatro puntos claves de la reforma propuesta por el gobierno

	Medida	Antes	Después
<b>Los más beneficiados: las grandes empresas</b>	Reducción de 3 puntos a aportes patronales sobre <b>trabajadores ya registrados</b> (para financiar el fondo indemnizatorio - FAL)	18% todos los empleadores excepto grandes empresas de comercio o servicios (20,4%)	15% todas excepto empresas de comercio o servicio (17,4%). La reducción de 3 puntos de los aportes para todos los empleadores tiene como contracara la <b>creación de Fondos de Asistencia Laboral</b> donde los empleadores aportarán mes a mes 3% del sueldo bruto del trabajador a fin de cubrir su eventual indemnización.
<b>Peores sueldos y aumento de la desigualdad entre trabajadores</b>	Convenios colectivos	Prevalencia del convenio sectorial por sobre el empresarial salvo que el de empresa tenga mejores condiciones	Prevalencia del convenio empresarial por sobre el sectorial independientemente de las condiciones pautadas. <b>Se rompe el principio de norma más favorable</b> (Art. 19, ley 14.250).
<b>Afectación al sistema familiar: una reforma "antifamilia"</b>	Jornada laboral y horas extras	Las horas extra se deben pagar 50% más y el horario de la jornada laboral se pauta previamente dando previsibilidad a la planificación familiar	Las horas extra podrán ser compensadas como horas libres otros días a través de la conformación de un " <b>banco de horas</b> ". La flexibilización de las jornada (de los trabajadores a tiempo completo y de los trabajadores a tiempo parcial) desacomoda la planificación familiar
<b>Reglamenta el trabajo en plataformas, pero es el peor marco regulatorio de la región</b>	Seguro de accidentes	(no había normativa)	A contramano del resto del mundo, <b>el seguro por accidentes que deben tener los trabajadores de las plataformas puede ser pagado "según lo acuerden las partes involucradas" por los trabajadores o por la plataforma</b>

Leé el informe completo del IAG sobre la reforma laboral [acá](#)

# Panorama macro semanal

## Cambio de bandas y baja de riesgo país: les tomó un mes y medio notar que ganaron las elecciones

### 1 Esta semana

La última semana estuvo dominada por decisiones de política monetaria y cambiaria de alto impacto real. El BCRA anunció que desde 1/1/2026 las bandas de flotación del dólar se actualizarán por la inflación (dato de dos meses atrás), en reemplazo del ajuste fijo previo, con el objetivo declarado de reducir atraso cambiario y acumular reservas; es parte de un esquema que proyecta comprar USD 10-17.000 M condicionando montos a la demanda de pesos. La noticia mejoró activos locales: el riesgo país perforó momentáneamente la zona ~555-569 y los bonos soberanos subieron, mientras el dólar oficial se ajustaba al alza en bancos. El IPC de noviembre fue +2,5% mensual / 31,4% interanual.

### 2 Variables críticas

El tipo de cambio oficial promedio vendedor ronda los \$1.470 por USD, con el mayorista en alrededor de \$1.450.

Las reservas internacionales del BCRA se ubicaban cerca de USD 42 mil millones, aunque hay reportes de salidas netas por depósitos y otras operaciones en las últimas horas.

La soja pasó los USD 400 en Chicago. Los ADRs subieron y el S&P Merval en 2.000 puntos ante un mayor apetito global al riesgo (malos datos de empleo en EEUU avizoran nuevas bajas de la tasa de la FED). Mientras en nuestro país, en octubre la industria tuvo su peor nivel del año

### 3 Situación global

La Reserva Federal de EE.UU. redujo tasas 0.25 puntos hasta 3.5-3.75%, anunciando una pausa en próximos movimientos. La decisión de la Fed ocurre en un contexto donde los mercados globales muestran oscilaciones por expectativas económicas y tensiones geopolíticas, afectando flujos de capital hacia activos de mayor volatilidad como Argentina. Europa y Asia reflejan también ajustes de mercado que impactan precios de commodities y apetito por riesgo, condicionando la posibilidad de que Argentina atraiga capitales externos.

Este cuadro externo influye en variables locales como reservas, cuenta corriente y dinamismo de inversión.

### 4

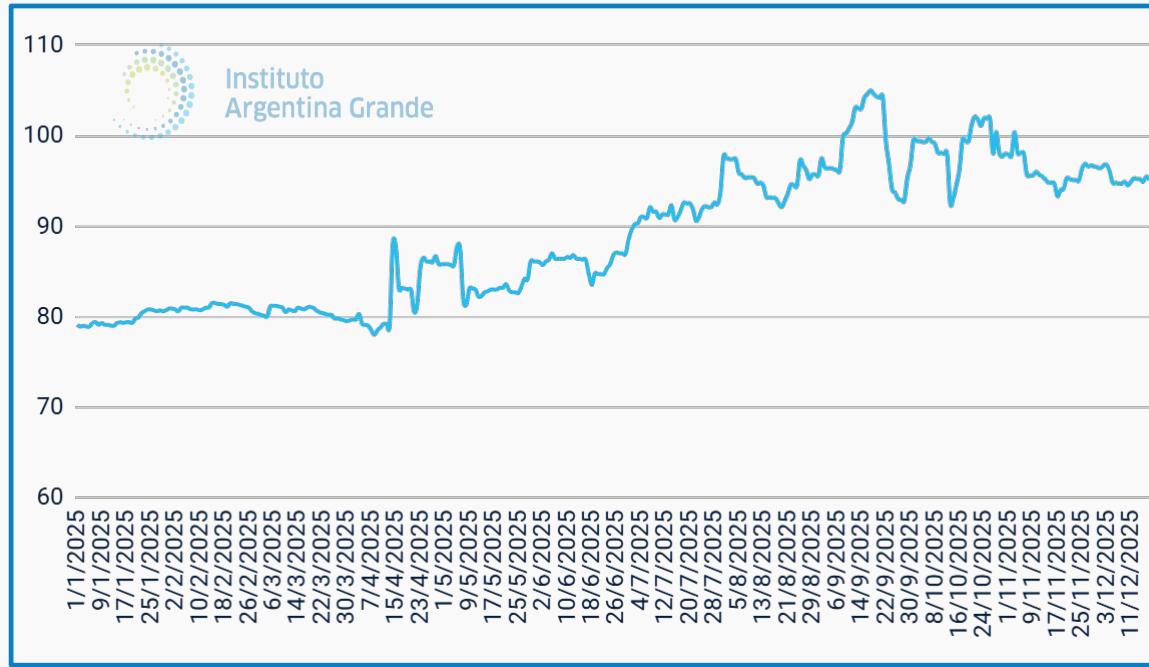
### Monetario cambiario

El cambio de régimen de bandas a vinculación por inflación mensual (de 2 meses atrás) implica que el techo y piso del tipo de cambio reflejarán la dinámica reciente de precios, ajustando a un ritmo mayor que el anterior 1% fijo mensual. Sin embargo, el esquema muestra la intención de acumular reservas, si el dólar tocara el techo, el sistema fracasa, pero la reducción del riesgo país debería ser la llave para evitarlo.

# Tipo de cambio

Las bandas se ensanchan y el tipo de cambio real sigue siendo errático

## Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral



Fuente: Elaboración propia IAG en base a BCRA y Ámbito.

El tipo de cambio real ha tenido una tendencia al alza durante este año, con una desaceleración desde la victoria del oficialismo en las elecciones nacionales del 26 de octubre. Desde el Instituto Argentina Grande señalamos que el principal problema, es la dinámica inestable y errática que está teniendo el tipo de cambio, con fluctuaciones de más del 10% en cuestión de días.

## Comportamiento del esquema de bandas

Actualizado a partir de febrero con IPC del REM



Por otro lado, con el anuncio de la indexación del esquema de bandas a la inflación, vemos que se busca la señal de acumular reservas sin un compromiso vendedor “acá nomás”, pero una mayor volatilidad concreta del dólar sería un fracaso.



# 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.

El IAG agradece la atención que nos dedicaron todo este año y desea que tengan, y tengamos, un gran año 2026.

Datos de contacto, prensa  
y más información:

[info@argentinagrande.org](mailto:info@argentinagrande.org)  
<https://argentinagrande.org/>

IG @iargentinagrande  
X @argentinag