

Año 3 – N°96 04/09/2025

Informe Económico Semanal



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



Breve Comentario Electoral

El próximo Domingo 7 de Septiembre se llevarán a cabo las elecciones en la Provincia de Buenos Aires (PBA) y la expectativa es grande ya que hay mucho en juego y variables para analizar.

La Contención del Dólar continúa siendo la Prioridad

Ante el contexto electoral el gobierno ha priorizado la contención del dólar por sobre el nivel de actividad. Sin embargo, pareciera estar dando más pelea de la esperada. Para evitar que el excedente de pesos se vaya al dólar se han visto una batería de medidas que muestran que los niveles de discrecionalidad se han incrementado notoriamente. Las herramientas fueron diversas y de todo tipo: se subieron encajes (en cuatro ocasiones), dos licitaciones fuera de programa, exigencia de encajes diarios en lugar de promedio mensual, entre otras cosas. Todo culminó con el anuncio del Secretario de Finanzas, Pablo Quirno, de que se intervendría en el mercado cambiario dentro de las bandas.

Breve Comentario Electoral

El próximo Domingo 7 de Septiembre se llevarán a cabo las elecciones en la Provincia de Buenos Aires (PBA) y la expectativa es grande ya que hay mucho en juego y variables para analizar. Por ejemplo, el 31 de Agosto se llevaron a cabo las elecciones donde el candidato de LLA quedó en cuarto lugar sacando menos del 10% de los votos. No obstante, este resultado no es extrapolable a las próximas elecciones de Septiembre y mucho menos a las de Octubre. Si bien es una alarma interna en el armado de LLA, los platos fuertes se jugarán en Septiembre y Octubre.

Por otro lado, la gran preocupación del oficialismo es que disminuya la participación en las elecciones por una especie de “efecto desencanto” que involucra los audios de Spagnuolo más algunas decepciones económicas. Las últimas encuestas que hace dos semanas daban por ganador a LLA, ahora la dan perdedora para la elección del próximo Domingo. Las más pesimistas hablan de que perdería por 7 o 10 puntos, mientras otras más optimistas hablan de que LLA se encuentra dos puntos por debajo. Este último escenario no sería un mal resultado para el oficialismo.

En lo que respecta a las elecciones de Octubre seguimos siendo optimistas en que el gobierno obtendrá un resultado favorable. Pero desde luego, la política y la evolución de los audios jugarán un rol clave. Y de aquí al 26 de Octubre, todavía hay un largo tramo por recorrer.

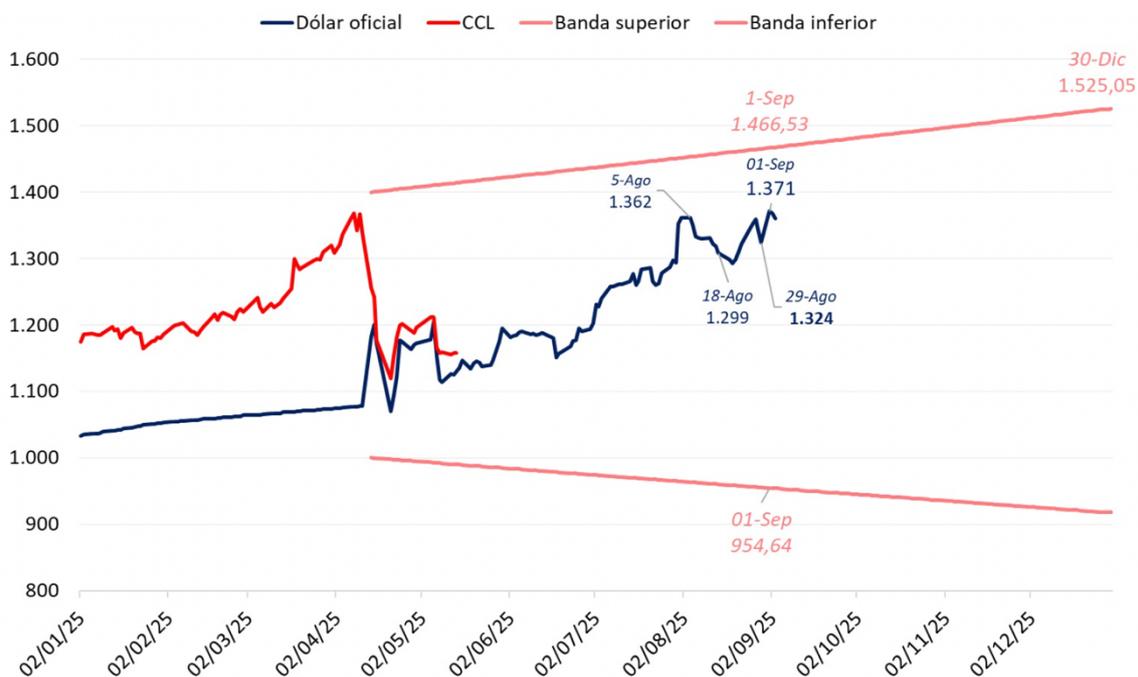
La Contención del Dólar continúa siendo la Prioridad

Ante el contexto electoral el gobierno ha priorizado la contención del dólar por sobre el nivel de actividad. Sin embargo, pareciera estar dando más pelea de la esperada. Para evitar que el excedente de pesos se vaya al dólar se han visto una batería de medidas que muestran que los niveles de discrecionalidad se han incrementado notoriamente. Las herramientas fueron diversas y de todo tipo: se subieron encajes (en cuatro ocasiones), dos licitaciones fuera de programa, exigencia de encajes diarios en lugar de promedio mensual, entre otras cosas. Todo culminó con el anuncio del Secretario de Finanzas, Pablo Quirno, de que se intervendría en el mercado cambiario dentro de las bandas.

En primer lugar, observemos en el Gráfico I la evolución del dólar en los últimos días. Podemos ver como se acerca bastante al techo de la banda y esto comenzó a generar preocupaciones. Si el tipo de cambio cruzara el techo de la banda, podría desatar una desconfianza psicológica y generar un impacto en precios. Hasta ahora, el traspaso a precios (*passthrough*) se encuentra bastante controlado. Por eso el gobierno considera importante mantener a raya al tipo de cambio oficial.

GRÁFICO I: RÉGIMEN DE BANDAS CAMBIARIAS

Índice de 1 a 5 transformado a porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base a ROFEX

El objetivo, por lo menos de aquí a Octubre, es evitar que el tipo de cambio llegue al techo de la banda. En este marco, es que se han observado varias intervenciones que describiremos a continuación.

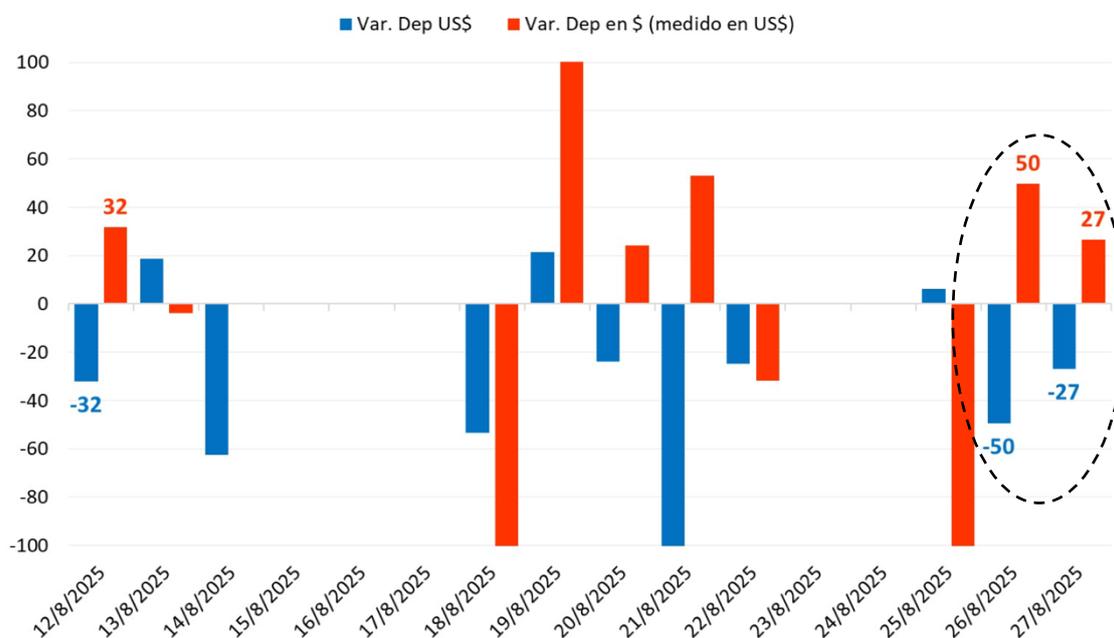
El primer punto a mencionar es la "artillería" de medidas que se tomaron desde principios de Junio hasta la semana previa. El 9 de Junio se anunció un nuevo control de agregados monetarios (M2 Privado transaccional). En Julio, se estimuló a los bancos para que migren de LEFI a LECAP iniciando el famoso y conflictivo "desarme de las LEFI". Así, el BCRA pagó \$15,5 Billones por las LEFI pero el Tesoro solo logro colocar \$5,6 Billones generando una inyección neta de casi \$10 Billones (lo que representa un tercio de la base monetaria). El resultado fue el desplome de las tasas de caución. Ante esta situación, el BCRA comienza a subir encajes, subir tasas de interés y generar licitaciones fuera de programa. Luego, a mediados de Agosto se abandona el M2 Privado Transaccional y se vuelve a la vieja Base Monetaria Amplia (BMA). Nada más que ahora el límite es de \$57 Billones en vez de \$47 Billones, obviamente por el exceso de liquidez que generó el "desarme de las LEFI". Ya para finales de Agosto, el BCRA prohibió a los bancos comprar dólares el último día del mes para frenar la presión cambiaria (ver Comunicación "A" 8311). En cuanto a la exigencia de encajes (hoy en 53,5%) hizo que cambie notoriamente la composición de la Base Monetaria. Hacia principios de Julio, el 28% de la Base Monetaria era encajes, mientras que ahora ronda en torno al 47,2%.

Por otro lado, el Tesoro también hizo sus intervenciones en el mercado cambiario ya que comenzó a actuar como un vendedor más para contener al tipo de cambio. Esto se vio de manera clara específicamente el 26 y 27 de Agosto cuando los depósitos en

dólares del Tesoro en el BCRA cayeron en la misma proporción que subieron sus depósitos en pesos (ver Gráfico II).

GRÁFICO II: VARIACIÓN DE DEPÓSITOS DEL GOBIERNO EN EL BCRA EN PESOS Y DÓLARES

En Millones de US\$



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Además, el BCRA volvió a ampliar su posición en el mercado de futuros durante el mes de Agosto. En Julio, su posición era de US\$ 3.812 Millones, mientras que en Agosto las estimaciones rondan en un monto de US\$ 5.206 Millones; es decir, un incremento de 36,5% (+ US\$ 1.394 Millones). La posición en futuros era de cero en Noviembre del año pasado.

Finalmente, el 2 de Septiembre, el Secretario de Finanzas Pablo Quirno, informó que el Tesoro intervendrá en el mercado cambiario vendiendo dólares. De esta manera se confirma, que ante el panorama electoral, se refuerza la idea de tener al dólar bajo control para evitar cualquier sorpresa inflacionaria. Se estima que el Tesoro ya vendió otros US\$ 200 Millones luego del anuncio.

El gobierno continuará priorizando tener al tipo de cambio controlado hasta Octubre. Sin embargo, cada vez es más evidente que será necesario realizar cambio de encajes, tasas, política monetaria y cambiaria post elecciones.

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

ESEADE

*Una Universidad
libre como vos*