

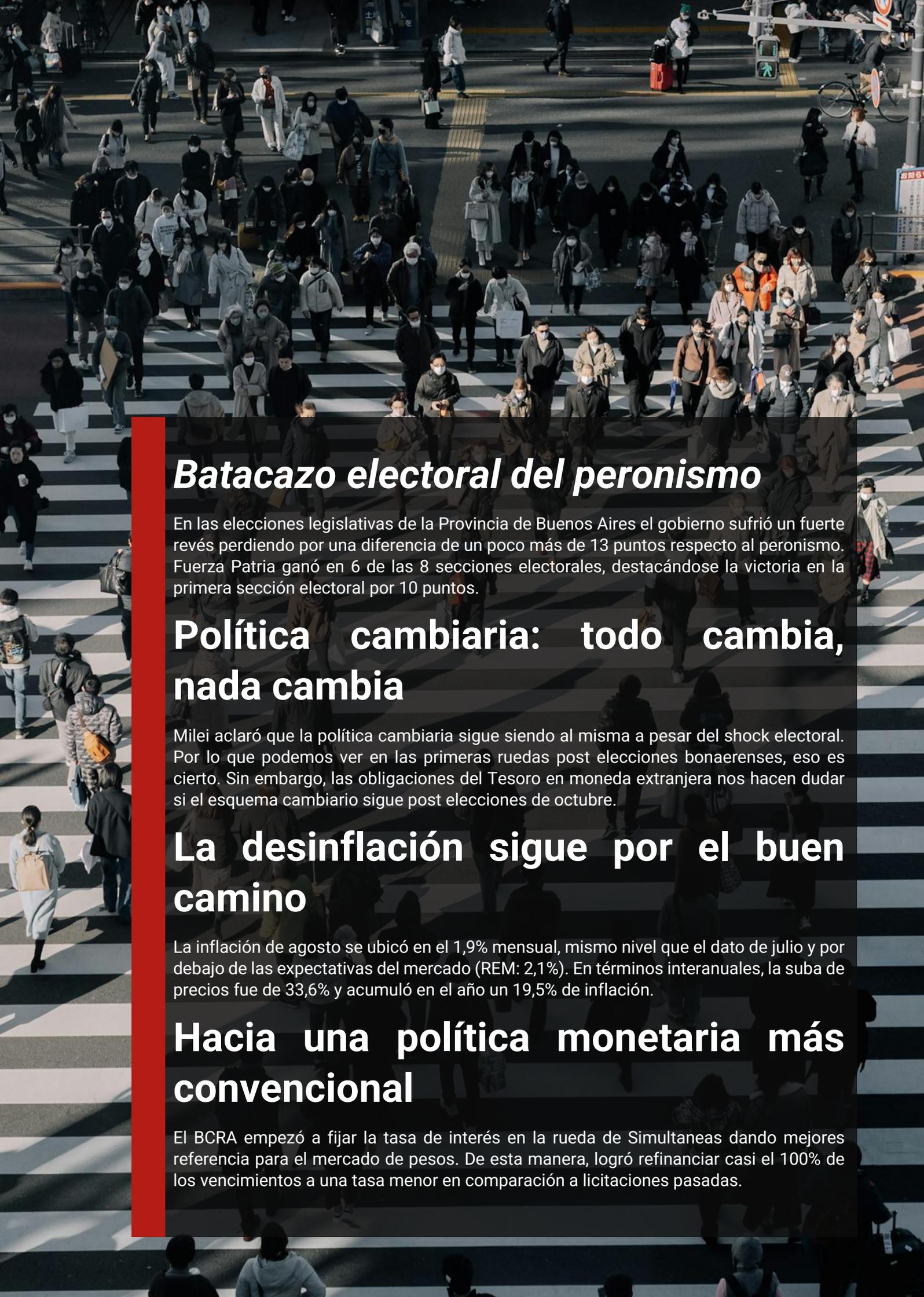
Año 3 – N°97 11/09/2025

# Informe Económico Semanal



**Por Iván Cachanosky**

*Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE*



## ***Batacazo electoral del peronismo***

En las elecciones legislativas de la Provincia de Buenos Aires el gobierno sufrió un fuerte revés perdiendo por una diferencia de un poco más de 13 puntos respecto al peronismo. Fuerza Patria ganó en 6 de las 8 secciones electorales, destacándose la victoria en la primera sección electoral por 10 puntos.

## **Política cambiaria: todo cambia, nada cambia**

Milei aclaró que la política cambiaria sigue siendo al misma a pesar del shock electoral. Por lo que podemos ver en las primeras ruedas post elecciones bonaerenses, eso es cierto. Sin embargo, las obligaciones del Tesoro en moneda extranjera nos hacen dudar si el esquema cambiario sigue post elecciones de octubre.

## **La desinflación sigue por el buen camino**

La inflación de agosto se ubicó en el 1,9% mensual, mismo nivel que el dato de julio y por debajo de las expectativas del mercado (REM: 2,1%). En términos interanuales, la suba de precios fue de 33,6% y acumuló en el año un 19,5% de inflación.

## **Hacia una política monetaria más convencional**

El BCRA empezó a fijar la tasa de interés en la rueda de Simultaneas dando mejores referencia para el mercado de pesos. De esta manera, logró refinanciar casi el 100% de los vencimientos a una tasa menor en comparación a licitaciones pasadas.

## Batacazo electoral del peronismo

En las elecciones legislativas de la Provincia de Buenos Aires el gobierno sufrió un fuerte revés perdiendo por una diferencia de un poco más de 13 puntos respecto al peronismo. Fuerza Patria ganó en 6 de las 8 secciones electorales, destacándose la victoria en la primera sección electoral por 10 puntos. En la 2° y en la 4° sección, la victoria peronista se explica más por la división del voto no peronista ya que las terceras fuerzas sacaron 24% (HECHOS) y 19,9% (SOMOS) respectivamente.

### CUADRO I: RESULTADO ELECTORAL

Secciones electorales	Peso en padrón PBA	Peso padrón Nacional	2025 (Provinciales)				
			Fuerza Patria	LLA	SOMOS / HECHOS (2°)	FIT	Otros
<b>Total PBA</b>	<b>100%</b>	<b>37%</b>	<b>47,3%</b>	<b>33,7%</b>	<b>6,6%</b>	<b>4,4%</b>	<b>8,0%</b>
Primera	35,2%	13,1%	47,5%	36,9%	4,2%	4,2%	7,2%
Segunda	4,9%	1,8%	35,4%	29,8%	24,0%	1,9%	9,0%
Tercera	34,8%	12,9%	54,0%	28,4%	2,8%	5,7%	9,1%
Cuarta	4,1%	1,5%	40,3%	30,3%	19,9%	1,3%	8,2%
Quinta	9,7%	3,6%	37,5%	42,0%	11,0%	2,5%	7,0%
Sexta	4,9%	1,8%	34,2%	41,8%	11,4%	3,1%	9,6%
Séptima	2,1%	0,8%	38,2%	32,8%	15,2%	2,5%	11,2%
Capital	4,3%	1,6%	44,1%	36,5%	5,3%	5,5%	8,6%

Fuente: elaboración propia en base a La Nación

Si comparamos el resultado electoral con las elecciones legislativas del 2021, los votos que había conseguido el PRO en la provincia de Buenos Aires se redujeron en 1,5 millones. Esos votantes no fueron al peronismo, sino que no fueron a votar. La cantidad de votantes ausentes aumentó en 2 millones. Pensando en octubre, el gobierno tiene que volver incentivar a los votantes que por alguna razón (¿sospechas de corrupción? ¿economía?) no fueron a votar. También puede pescar votos en terceras fuerzas, pero la pecera más grande se encuentra en los ausentes.

### CUADRO II: COMPARACIÓN CON ELECCIONES PASADAS

	Generales 2017	Generales 2021	Provinciales 2025	Var 2025 vs 2021
PJ	3.383.114	3.444.446	3.820.119	375.673
LLA +PRO	3.930.406	4.220.186	2.723.710	-1.496.476
Otros	2.011.188	1.261.968	1.535.487	273.519
Ausentes	2.587.531	3.515.340	5.608.309	2.092.969
Blanco + anulados	339.327	262.578	688.967	426.389
Total padrón	12.251.566	12.704.518	14.376.592	1.672.074
<b>Asistencia a votar</b>	<b>79%</b>	<b>70,2%</b>	<b>61%</b>	

Fuente: elaboración propia en base a La Nación

El discurso de Milei del domingo apuntó a ese público. Si bien destacó que el rumbo económico se mantiene inalterado, también señaló que hubo errores políticos que no deben volver a cometerse. Las primeras acciones no parecieran ser muy fuertes, principalmente el armado de mesas políticas con las mismas caras de la campaña electoral que fracasó. Sin embargo, el hecho de haber denominado a Lisandro Catalán como Ministro del Interior puede ser una señal para los gobernadores de un mayor diálogo en donde los reclamos de las provincias puedan tener una respuesta. Sería importante para el gobierno que frene el asedio del Congreso a la política fiscal y que no se apruebe la ley que cambia la forma en que los DNUs quedan vigente. Si pasa esa ley y se rechaza el veto presidencial, el tercio de la cámara de Diputados que estimamos que lograría el gobierno no serviría de mucho para la gobernabilidad ya que requeriría que ambas cámaras aprueben el DNU antes de los 90 días por mayoría absoluta.

### CUADRO III: PROYECCIÓN CONGRESO NACIONAL

Cámara de Diputados						Cámara de Senadores					
Cantidad de Diputados	Actual	En juego	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Cantidad de Diput.	Actual	En juego	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
LLA	39	8	60	71	86	LLA	6	0	7	13	21
PRO	45	25	35	32	30	PRO	9	2	10	10	7
Moderados	69	43	54	55	49	Moderados	24	8	22	20	19
Oposición	104	47	108	99	92	Oposición	33	8	33	29	25
% de la cámara de Diputados						% de la cámara de Diputados					
LLA	15,2%		23,3%	27,6%	33,5%	LLA	8,3%		9,7%	18,1%	29,2%
PRO	17,5%		13,6%	12,5%	11,7%	PRO	12,5%		13,9%	13,9%	9,7%
Moderados	26,8%		21,0%	21,4%	19,1%	Moderados	33,3%		30,6%	27,8%	26,4%
Oposición	40,5%		42,0%	38,5%	35,8%	Oposición	45,8%		45,8%	40,3%	34,7%

Escenario 1: el oficialismo obtiene menos de 30% a nivel nacional

Escenario 2: el oficialismo obtiene entre 33-39% a nivel nacional

Escenario 3: el oficialismo obtiene más de 45% a nivel nacional

Fuente: elaboración propia en base a Poliarquía

La reacción del mercado reaccionó negativamente al resultado, mostrando que si bien estaba priceada una derrota electoral de LLA, no se esperaba que la diferencia fuera de 13 puntos. El merval medido en dólares cayó 16,2% con los bancos cayendo por encima del 20% mientras que las energéticas tuvieron una caída menor. Empresas como Pampa Energía y Vista Energy aprovecharon la fuerte caída para recomprar acciones. En cuanto a los bonos, los mismos cayeron 10% el lunes y vienen recuperando parcialmente el martes y miércoles.

### CUADRO IV: REACCIÓN DEL MERCADO

	Pre-elecciones	Post elecciones	Variación	Pre-elecciones	Post elecciones	Variación	Variación	
	8-Aug-19	11-Aug-19	8-ago vs 11-ago	5-sep	8-sep	9-sep	8-sep vs 5-sep	9-sep vs 5-sep
Riesgo país	872,0	1.467,0	68,2%	906	1.108	5-dic	22,3%	18,1%
Tipo de cambio	45,4	55,8	22,8%	1.365	1.422	1.419	4,2%	3,9%
<b>Acciones</b>								
Merval USD	978,9	519,4	-46,9%	1.436,6	1.204,0	1.201,9	-16,2%	-16,3%
GGAL	38,2	16,8	-56,1%	40,1	30,7	30,1	-23,6%	-24,9%
SUPV	7,7	3,2	-58,7%	8,0	6,0	5,9	-24,6%	-26,6%
BMA	76,5	36,2	-52,7%	58,9	45,2	44,2	-23,3%	-25,1%
YPF	16,7	11,0	-34,1%	30,8	26,1	26,8	-15,3%	-13,0%
VIST	8,7	7,3	-16,7%	38,1	35,0	35,7	-8,2%	-6,4%
CEPU	9,0	4,0	-55,9%	10,1	8,7	8,5	-13,8%	-15,8%
PAMP	35,1	16,2	-53,8%	68,0	56,6	58,8	-16,8%	-13,4%
<b>Bonos</b>								
GD29				62,0	58,3	59,5	-6,0%	-4,0%
GD30				58,8	55,4	56,5	-5,7%	-3,9%
GD35				62,3	56,1	57,6	-10,0%	-7,5%
GD38				66,1	60,0	61,1	-9,2%	-7,6%
GD41				57,9	52,0	54,0	-10,1%	-6,7%
GD46				57,6	53,4	53,9	-7,2%	-6,4%

Fuente: elaboración propia en base a datos del mercado

## Política cambiaria: todo cambia, nada cambia

Algo que se empieza a esclarecer es cómo va a ser la política cambiaria a partir de ahora hasta las elecciones de octubre. La respuesta es simple, nada cambia en la política cambiaria según lo establecido en el acuerdo con el FMI. El BCRA seguirá sin intervenir en el centro de las bandas y solo venderá en caso de que el dólar choque la banda. Actualmente el tipo de cambio se encuentra 3,6% por debajo del techo, lo cual con cualquier ruido político o externo podría generar las primeras ventas del BCRA.

### GRÁFICO I: TIPO DE CAMBIO Y BANDAS



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Luego de las elecciones la historia cambia. Si los resultados no son lo suficientemente positivos en octubre de tal manera que el riesgo país baje para abrir los mercados de capitales internacionales, el Tesoro tendrá tres opciones para pagar los US\$ 4.500 millones que debe pagar en enero:

- 1) Comprar los dólares en el mercado: esta opción sería la más sana para el balance del BCRA pero sería muy disruptivo en el mercado cambiario. Debería comprar US\$ 3.500 millones en dos meses, lo cual presionaría al alza al tipo de cambio.
- 2) Letras Intransferibles: el Tesoro cuando recibió los US\$ 14.000 millones del FMI los usó para cancelar Letras Intransferibles en manos del BCRA en la búsqueda de sanear el balance de la autoridad monetaria. Para conseguir los dólares para enero, el Tesoro puede revertir parte de esa operación y pagar la deuda. Es una opción que no presiona a la demanda en el mercado cambiario, pero daña severamente el balance del BCRA.
- 3) Comprarle los dólares al BCRA: el Tesoro puede usar los pesos que tiene depositados en su cuenta del Tesoro en el BCRA (alrededor de \$12,5 billones) para comprarle los dólares mismo BCRA. Esta opción es un poco más sana que las Letras Intransferibles ya que achica el activo y pasivo al mismo tiempo.

Ninguna de las tres opciones es perfecta y puede haber una combinación de las tres e incluso alguna colocación de BONTE 2030 o algún REPO nuevo que consiga el BCRA. Lo

que es cierto es que, si el riesgo país no baja, el año que viene el tipo de cambio real de equilibrio deberá ser más alto para que la cuenta corriente sea positiva y el BCRA o el Tesoro pueda comprar los dólares para cumplir sus obligaciones. En este escenario, las bandas cambiarias después de las elecciones dejarían de existir.

## CUADRO V: VENCIMIENTOS DE DEUDA

En millones de US\$

	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25	2025	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	oct-26	nov-26	dic-26	2026	2027
Nación + BCRA	690	437	2.044	259	17.924	4.529	1.769	680	432	2.016	253	4.513	748	1.437	455	1.014	582	16.487	25.279
Nación																			
Total K+I	690	312	1.021	259	15.584	4.529	754	680	307	1.008	253	4.513	748	1.437	330	1.014	582	14.215	20.090
Capital	401	143	217	113	7.825	2.914	90	407	143	233	111	2.914	88	1.172	169	228	443	8.912	13.152
FMI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	775	0	0	332	1.107	4.318
Bonos	0	0	0	0	5.716	2.818	0	0	0	0	0	2.818	0	0	0	0	0	5.637	6.523
Otros OO.II.	401	143	217	113	2.108	95	90	407	143	233	111	95	88	397	169	228	110	2.168	2.311
Intereses	288	168	804	146	7.759	1.615	664	272	164	775	142	1.599	660	265	161	786	139	5.303	6.937
FMI	0	0	630	0	2.500	0	583	0	0	564	0	0	583	0	0	577	0	2.306	2.173
Bonos	0	0	0	0	3.049	1.504	0	0	0	0	0	1.493	0	0	0	0	0	2.997	2.951
Otros OO.II.	288	168	174	146	2.211	111	82	272	164	212	142	107	78	265	161	209	139	1.940	1.814
BCRA (BOPREAL)																			
Total K+I	0	125	1.023	0	2.341	0	1.015	0	125	1.008	0	0	0	0	125	0	0	2.273	5.190
Capital	0	0	1.000	0	2.001	0	1.000	0	0	1.000	0	0	0	0	0	0	0	2.000	5.002
Interés	0	125	23	0	340	0	15	0	125	8	0	0	0	0	125	0	0	273	188

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

## La desinflación sigue por el buen camino

La inflación de agosto se ubicó en el 1,9% mensual, mismo nivel que el dato de julio y por debajo de las expectativas del mercado (REM: 2,1%). En términos interanuales, la suba de precios fue de 33,6% y acumuló en el año un 19,5% de inflación.

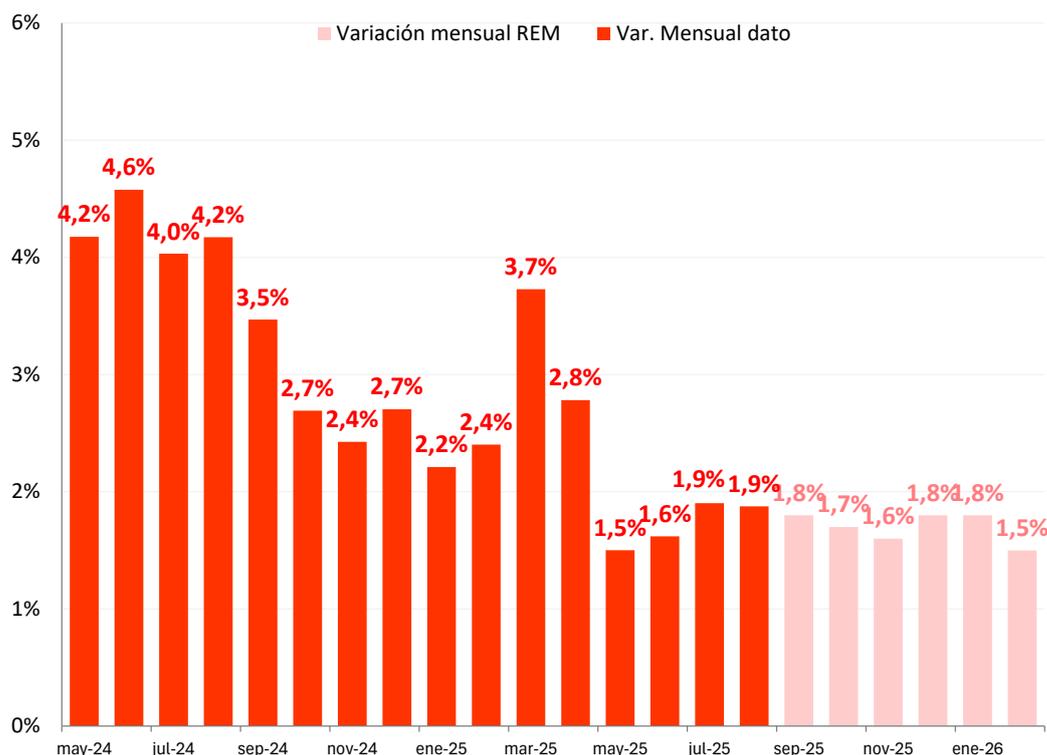
El dato de inflación se explica por una aceleración de la inflación núcleo del 1,5% a 2%, compensado por una caída de los productos Estacionales del 0,8% luego de haber crecido 4,1% en julio. Por su parte, los precios Regulados se aceleraron del 2,3% al 2,7%, lo cual no deja de ser una buena noticia que el gobierno siga corrigiendo los precios relativos como las tarifas de los servicios públicos. Por tercer mes consecutivo los Regulados suben por encima del nivel general.

Por rubros, se desataca la suba de Transporte que subió 3,6%, seguido por Bebidas alcohólicas y tabaco (3,5%) y Restaurantes y hoteles (3,4%). En cuanto a la indumentaria, la misma registró una caída de precios del 0,3% lo cual puede explicarse por la apertura de importaciones ya que en lo que va del año los precios de la ropa subieron solamente 8,6% en comparación con el 19,5% del nivel general.

Es positivo que la inflación se mantenga en niveles bajos al mismo tiempo que el tipo de cambio ajusta. En agosto el dólar subió 4,9%, por lo que hubo una depreciación real del peso de 3,6% aproximadamente teniendo en cuenta la inflación internacional.

Para septiembre esperamos una leve aceleración de la inflación por el hecho de que el tipo de cambio siguió subiendo y es un mes en donde los bienes y servicios estacionales suben con más fuerza que en agosto.

## GRÁFICO II: INFLACIÓN MENSUAL



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

### ***Hacia una política monetaria más convencional***

Ayer el Tesoro logró refinanciar casi todos los vencimientos de deuda. Enfrentaba vencimientos por \$7,25 billones y colocó nueva deuda por \$6,63 billones, logrando un roll over del 91%. Más allá de que no logró refinanciar el 100%, categorizamos a la licitación como muy positiva ya que se hizo en un contexto de alta incertidumbre política luego de las elecciones de la provincia de Buenos Aires y al hecho de que no haya tenido que subir encajes integrables con títulos para obligar a los bancos a participar de la licitación. Además, hubo ofertas por \$7,4 billones, por lo que si el equipo económico quería refinanciar el 100% podía haberlo hecho, pero priorizó no convalidar tasas de interés muy altas. La baja de tasas en la licitación se puede explicar por el cambio de la política monetaria que pasó a fijar tasa de interés luego de un volátil esquema de agregados monetarios. Actualmente, el BCRA fija una tasa de interés en la rueda de Simultáneas, que desde hace una semanas pasó a ser la tasa de referencia del mercado. Esa tasa de interés pasó del 45% al 35%. Creemos que esa medida va en el sentido correcto para poder bajar las tasas de interés de la economía a niveles más razonables y con menos volatilidad intradiaria.

**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*