

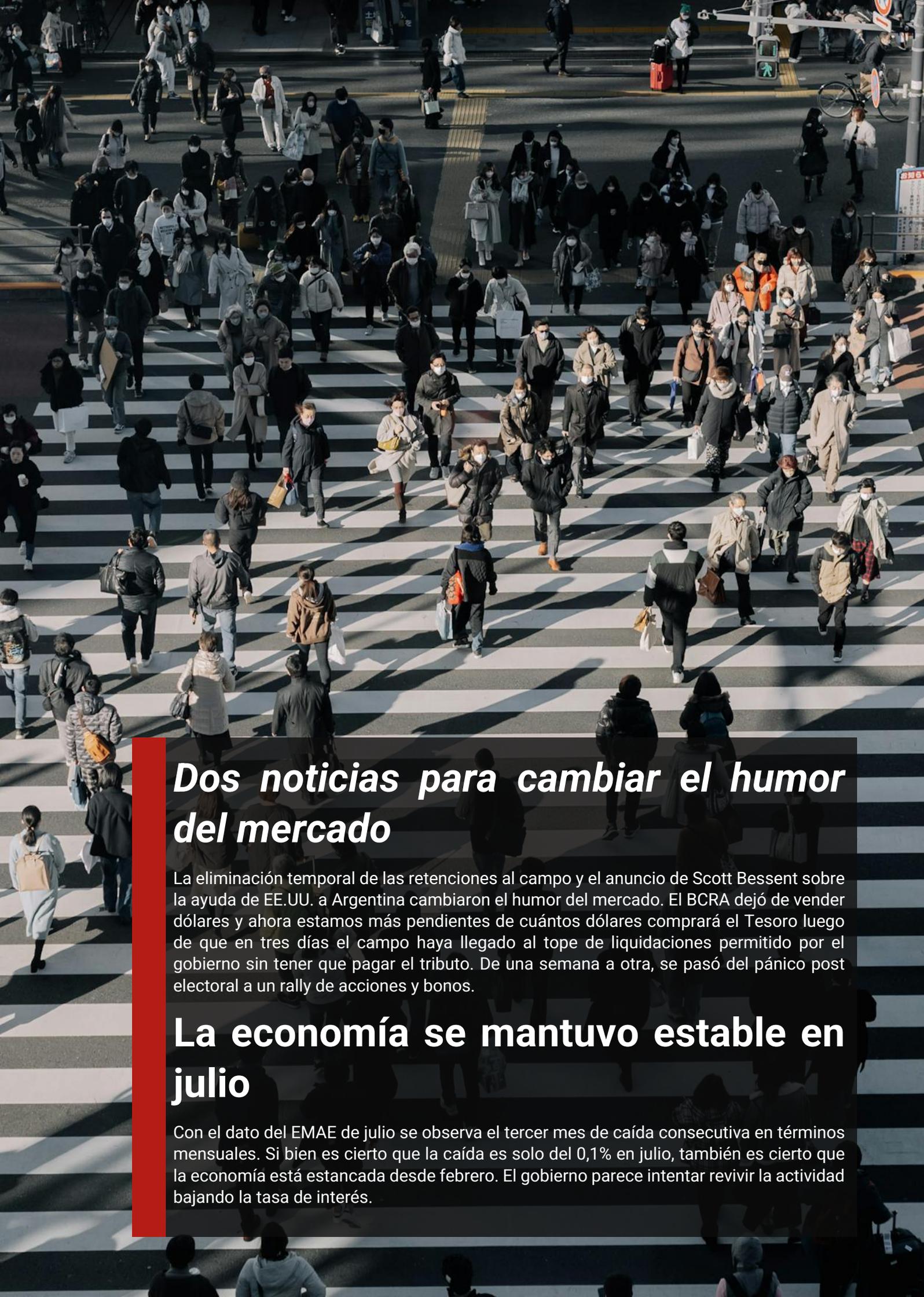
Año 3 – N°99 25/09/2025

# Informe Económico Semanal



**Por Iván Cachanosky**

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



## ***Dos noticias para cambiar el humor del mercado***

La eliminación temporal de las retenciones al campo y el anuncio de Scott Bessent sobre la ayuda de EE.UU. a Argentina cambiaron el humor del mercado. El BCRA dejó de vender dólares y ahora estamos más pendientes de cuántos dólares comprará el Tesoro luego de que en tres días el campo haya llegado al tope de liquidaciones permitido por el gobierno sin tener que pagar el tributo. De una semana a otra, se pasó del pánico post electoral a un rally de acciones y bonos.

## **La economía se mantuvo estable en julio**

Con el dato del EMAE de julio se observa el tercer mes de caída consecutiva en términos mensuales. Si bien es cierto que la caída es solo del 0,1% en julio, también es cierto que la economía está estancada desde febrero. El gobierno parece intentar revivir la actividad bajando la tasa de interés.

## Dos noticias para cambiar el humor del mercado

El gobierno la estaba pasando mal. Luego del mal resultado electoral en la provincia de Buenos Aires se produjo una corrida contra todos los activos argentinos, con las acciones cayendo un 25% y los bonos en torno al 20% en comparación con el 5-sep, rueda previa a las elecciones legislativas.

### CUADRO I: REACCIÓN DEL MERCADO

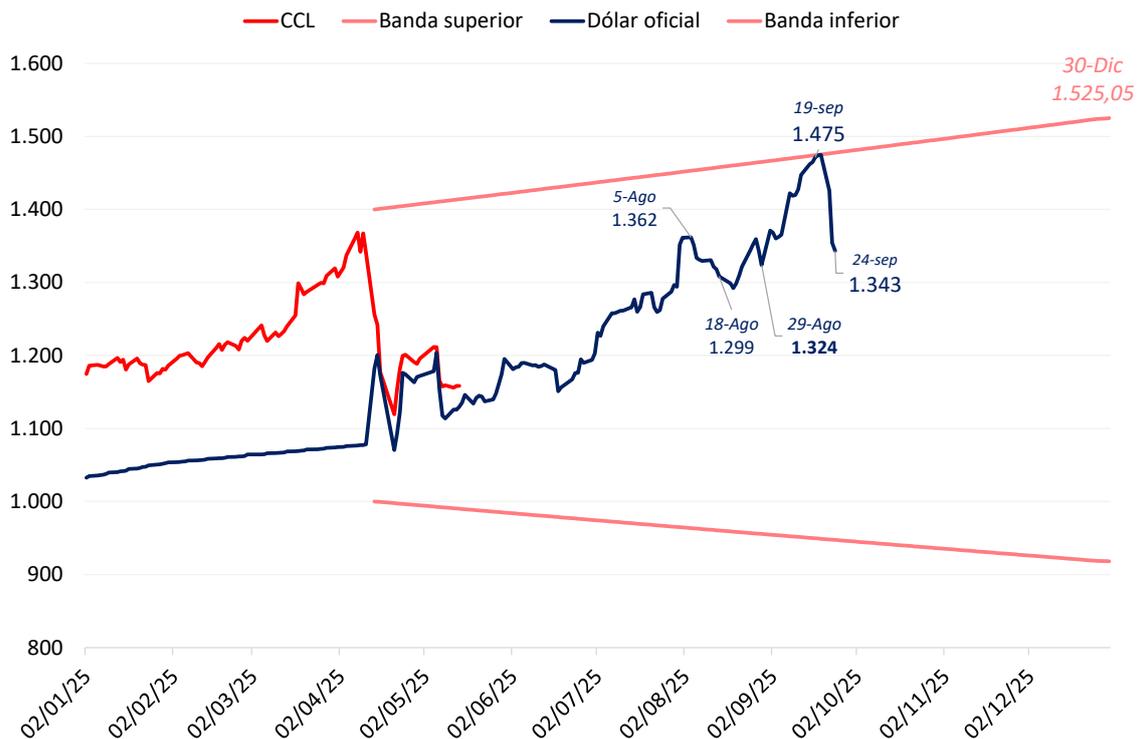
	Pre-elecciones 5-sep	Post elecciones			Variaciones			
		8-sep	19-sep	24-sep	8-sep vs 5-sep	19-sep vs 5-sep	24-sep vs 19-sep	24-sep vs 5-sep
Riesgo país	906	1.108	1.456	900	22,3%	60,7%	-38,2%	-0,7%
Tipo de cambio	1.365	1.422	1.475	1.343	4,2%	8,0%	-8,9%	-1,6%
<b>Acciones</b>								
Merval USD	1.436,6	1.204,0	1.074,6	1.324,9	-16,2%	-25,2%	23,3%	-7,8%
GGAL	40,1	30,7	26,5	33,0	-23,6%	-34,0%	24,6%	-17,8%
SUPV	8,0	6,0	5,0	6,3	-24,6%	-37,3%	25,7%	-21,2%
BMA	58,9	45,2	39,3	49,3	-23,3%	-33,3%	25,4%	-16,4%
YPF	30,8	26,1	23,9	27,7	-15,3%	-22,6%	16,2%	-10,1%
CEPU	10,1	8,7	7,7	9,0	-13,8%	-24,2%	17,2%	-11,2%
PAMP	68,0	56,6	57,4	66,2	-16,8%	-15,5%	15,2%	-2,7%
<b>Bonos</b>								
GD29	62,0	58,3	50,6	63,8	-6,0%	-18,4%	25,9%	2,8%
GD30	58,8	55,4	46,5	60,4	-5,7%	-20,9%	29,9%	2,8%
GD35	62,3	56,1	48,0	63,0	-10,0%	-22,9%	31,2%	1,1%
GD38	66,1	60,0	52,1	67,2	-9,2%	-21,1%	29,0%	1,7%
GD41	57,9	52,0	47,1	57,9	-10,1%	-18,6%	23,0%	0,1%
GD46	57,6	53,4	46,0	59,7	-7,2%	-20,1%	29,8%	3,7%

Fuente: elaboración propia en base a Reuters

En este sentido, la demanda de pesos se desplomó y se tradujo en una suba del 8% del tipo de cambio nominal mayorista. Luego de unas primeras ruedas en donde el dólar estuvo coqueteando con la banda, pero sin tocarla, el miércoles fue la primera venta del BCRA por US\$ 53 millones para defender la banda superior. Luego, la cantidad de dólares necesarios para sostener el dólar fue en aumento: el jueves vendió US\$ 379 millones y el viernes US\$ 678 millones, acumulando entre los tres días un rojo de US\$ 1.110 millones.

En el *streaming* de Carajo del jueves, Caputo había salido a decir que iban a usar todos los dólares disponibles si era necesario para defender la banda con el objetivo de incentivar el *carry trade* y aumentar temporalmente la demanda de pesos, aunque sea por motivos especulativos. Eso no sucedió. El hecho de que el BCRA esté usando el préstamos del FMI para defender un tipo de cambio que, dado el pánico en el mercado, era insostenible aumentaba la probabilidad de que haya un evento de crédito en 2026, es decir, un default o una reestructuración. En el fin de semana, los economistas nos preguntábamos cuántos dólares iba a vender el BCRA el lunes, y si ese número iba a superar los US\$ 1.000 millones.

### GRÁFICO I: BANDAS CAMBIARIAS



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Afortunadamente, el gobierno sacó dos conejos de la galera que cambiaron el humor del mercado:

- 1) **Eliminación de las retenciones a todos los granos y carne bovina y avícola hasta el 31 de octubre, con tope de US\$ 7.000 millones.** El lunes temprano, el vocero presidencial, Manuel Adorni, [anunciaba a través de X](#), que “con el objetivo de generar mayor oferta de dólares durante este período, hasta el 31 de octubre habrá retenciones cero para todos los granos”. Luego se aclaró en el Boletín oficial que la baja de las retenciones tiene un tope de hasta US\$ 7.000 millones y que para acceder a la baja impositiva deberán liquidar el 90% de ese monto en al menos tres días hábiles. En otras palabras, los exportadores debían apurarse para ser ellos los que accedan al beneficio. El miércoles [ARCA anunció](#) que ya se llegó a ese tope, por lo que las retenciones volverán a subir a partir del jueves. La medida, bien recibida por el campo, aunque naturalmente desean que la eliminación sea permanente, tiene un costo fiscal de entre 0,15% a 0,2% del PBI.

Entre el jueves y el lunes habrá una afluencia de dólares en el mercado cambiario muy importante. Pueden suceder dos cosas: la mayor oferta de dólares hará que el tipo de cambio se aprecie, o bien el Tesoro comprará esos dólares, o al menos parte de ellos, con los pesos depositados en su cuenta en el BCRA que ascienden a \$12,3 billones y empezar a acumular dólares para el vencimiento de enero. Creemos que el gobierno elegirá este segundo camino, evitando una apreciación del tipo de cambio, pero mostrándole a los mercados que a partir de ahora la acumulación de reservas es una prioridad, aunque eso pueda implicar una desinflación más lenta por la emisión de pesos producto de la compra de dólares.

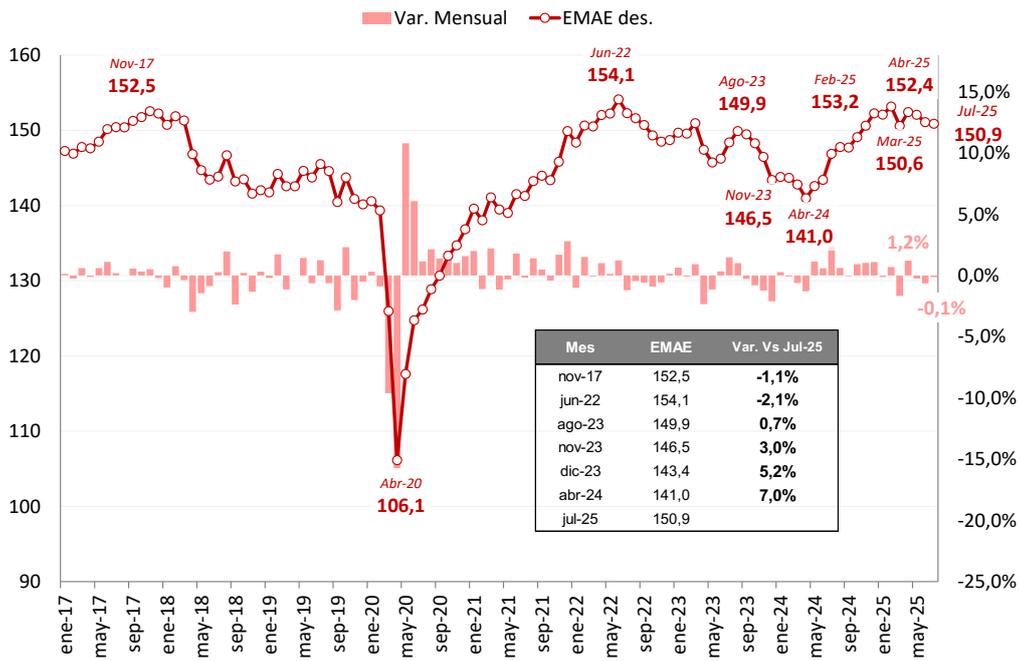
2) **Acuerdo con Estados Unidos.** En el marco de la Asamblea de la ONU, Milei se reunió con el Presidente Trump y el Secretario del Tesoro, Scott Bessent. El resultado de la reunión fue un paquetazo de ayuda de EE.UU. a Argentina para mejorar las condiciones financieras que se habían puesto difíciles. Luego de un fin de semana en donde los rumores empezaron a florecer ([Infobae](#) hablaba de un préstamo de US\$ 30.000 millones), finalmente el miércoles a la mañana se conoció en gran medida el paquete de ayuda que hace Trump al gobierno de Milei. En un [posteo en X](#), Bessent señala que la Secretaría del Tesoro está lista para comprar bonos en USD de Argentina, otorgar un préstamo stand by a Argentina con fondos del *Exchange Stabilization Fund* y establecer un swap de monedas por US\$ 20.000 millones que, según [Clarín](#), vendría de la mano con la cancelación del swap con China por US\$ 18.000 millones, de los cuáles Argentina activó en la gestión de Massa US\$ 5.000 millones. Si la noticia es cierta, entonces de los US\$ 20.000 millones, se utilizará una cuarta parte para cancelar la parte activa del swap con China y el resto habría que deshacer la operación con el Banco Popular Chino. Además, Bessent señala que *"we are working with the Argentine government to end the tax holiday for commodity producers converting foreign exchange."* (Estamos trabajando con el Gobierno argentino para poner fin a la exención fiscal para los productores de materias primas que convierten divisas.). En este caso, creemos que Bessent le está pidiendo al gobierno revertir la medida que elimina las retenciones al campo hasta fines de octubre. Este pedido podría explicarse por el hecho de que China haya aumentado la demanda de soja argentina luego de aplicarse la baja de retenciones. Una nota de Reuters sobre este tema puede leerse [aquí](#).

Con estas dos medidas, el gobierno logró cambiar el humor del mercado y la preocupación pasó de ser cuántos dólares se venden en el techo de la banda a ver cuántos de los dólares del campo va a comprar el Tesoro. El riesgo país volvió a ubicarse por debajo de los 900 puntos luego de haber rozado los 1.500. Estimamos que con estos dos shocks de política económica el gobierno tiene garantizada la estabilidad macroeconómica de cara a las elecciones de octubre.

### La economía se mantuvo estable en julio

La actividad económica se mantuvo prácticamente estable en el séptimo mes del año, descendiendo apenas un 0,1% respecto al mes anterior según la serie desestacionalizada, marcando la tercera caída consecutiva. En términos interanuales el EMAE registra un alza del 2,9%. En los siete meses del 2025, el EMAE crece 5,6% versus el mismo período, pero del 2024. Si bien se esperaba una caída en el indicador, esta fue menor a lo esperado ya que el IGA-OJF había registrado una merma del 1% mensual.

## GRÁFICO II: ACTIVIDAD ECONÓMICA

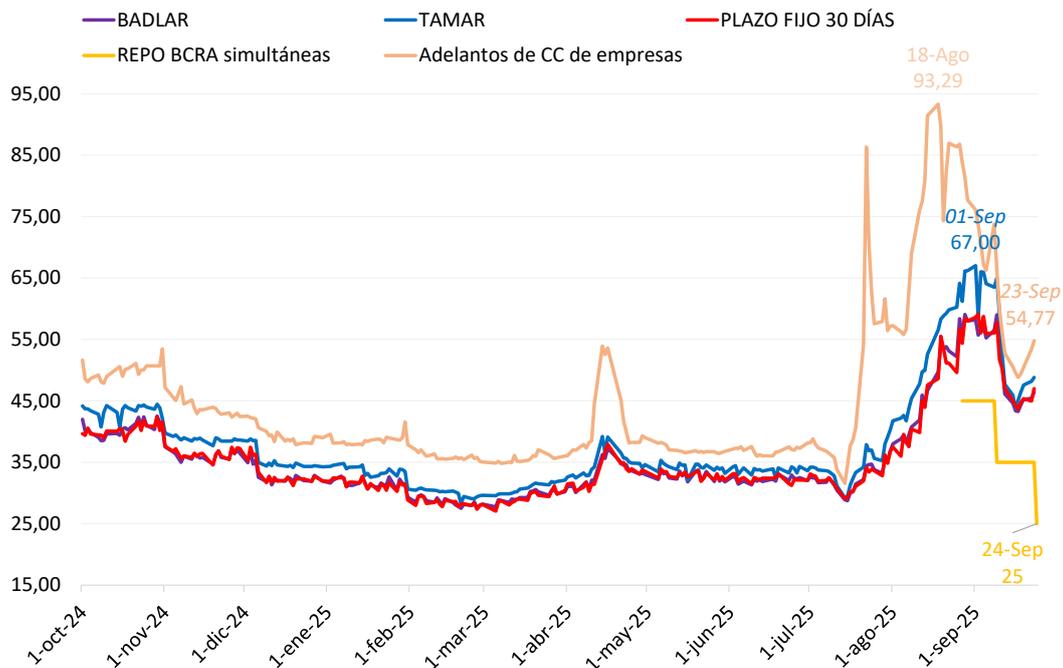


Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Por sectores, Intermediación financiera registra la suba interanual más alta (+23,2%), seguido por Explotación de minas y canteras (13,4%). La industria manufacturera volvió a caer en términos interanuales (-1,8%), reflejando las dificultades del sector en este entorno macroeconómico.

## GRÁFICO III: TASAS DE INTERÉS

En % TNA



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Para este año esperamos un incremento del PBI en torno al 3,8% producto de las turbulencias financieras experimentadas en julio y agosto. El gobierno parece haber tomado nota de las elecciones de PBA que la sociedad, principalmente el conurbano, sintió la desaceleración económica desde febrero de este año. En este sentido, el BCRA viene adoptando una política monetaria expansiva desde las elecciones, ya que pasó de un régimen de agregados monetarios, con tasa de interés endógena, a uno en donde la autoridad monetaria fija la tasa de interés. Así, se redujo mucho la volatilidad de tasas y le permitió al BCRA bajar la tasa de interés de los REPO que hace con los bancos al 25% este miércoles. De esta manera, logra comprimir las tasas de adelantos de cuenta corriente y otros instrumentos que utilizan las empresas para endeudarse.

**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*