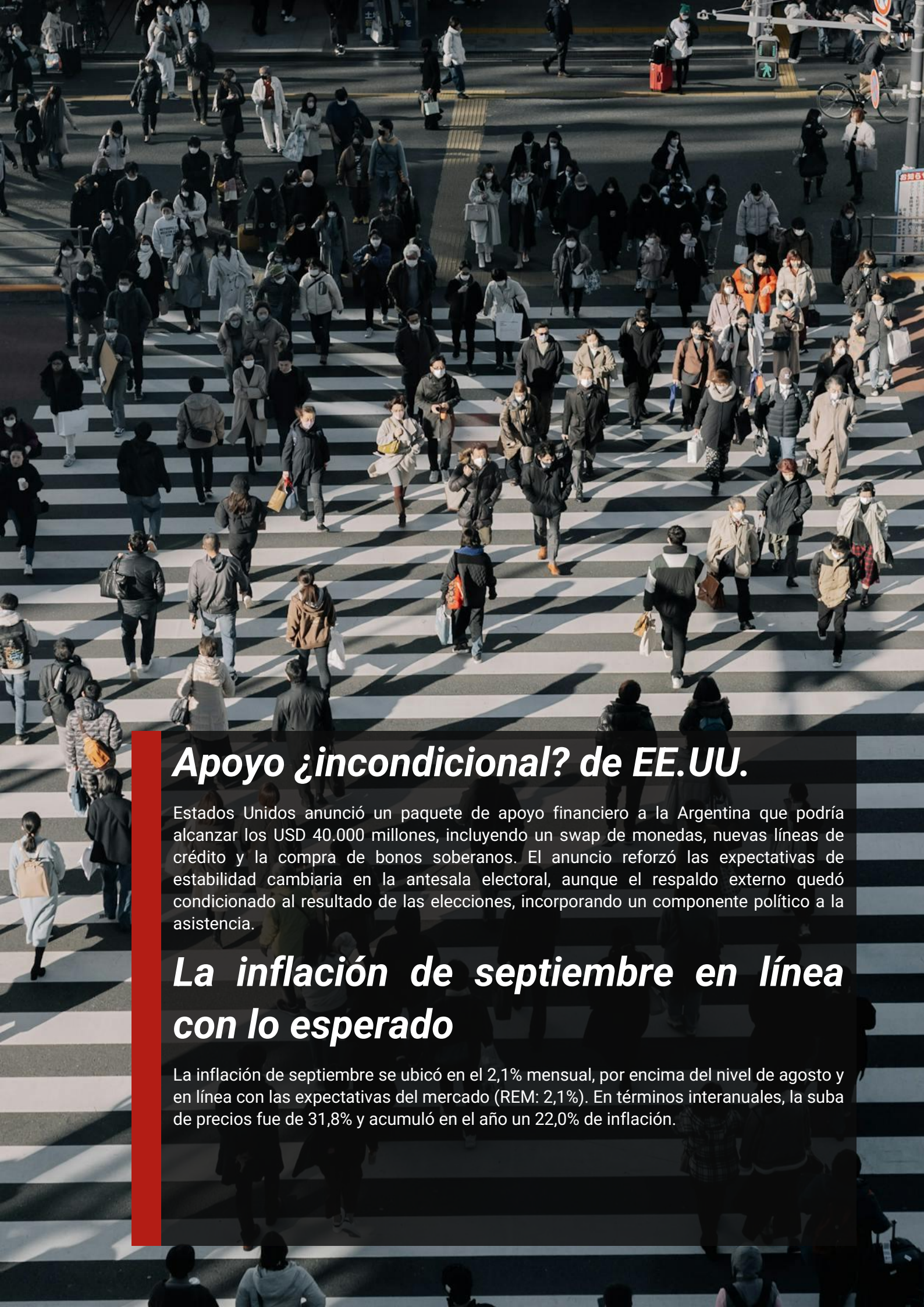


Año 3 – N°102 16/10/2025

Informe Económico Semanal



Apoyo ¿incondicional? de EE.UU.

Estados Unidos anunció un paquete de apoyo financiero a la Argentina que podría alcanzar los USD 40.000 millones, incluyendo un swap de monedas, nuevas líneas de crédito y la compra de bonos soberanos. El anuncio reforzó las expectativas de estabilidad cambiaria en la antesala electoral, aunque el respaldo externo quedó condicionado al resultado de las elecciones, incorporando un componente político a la asistencia.

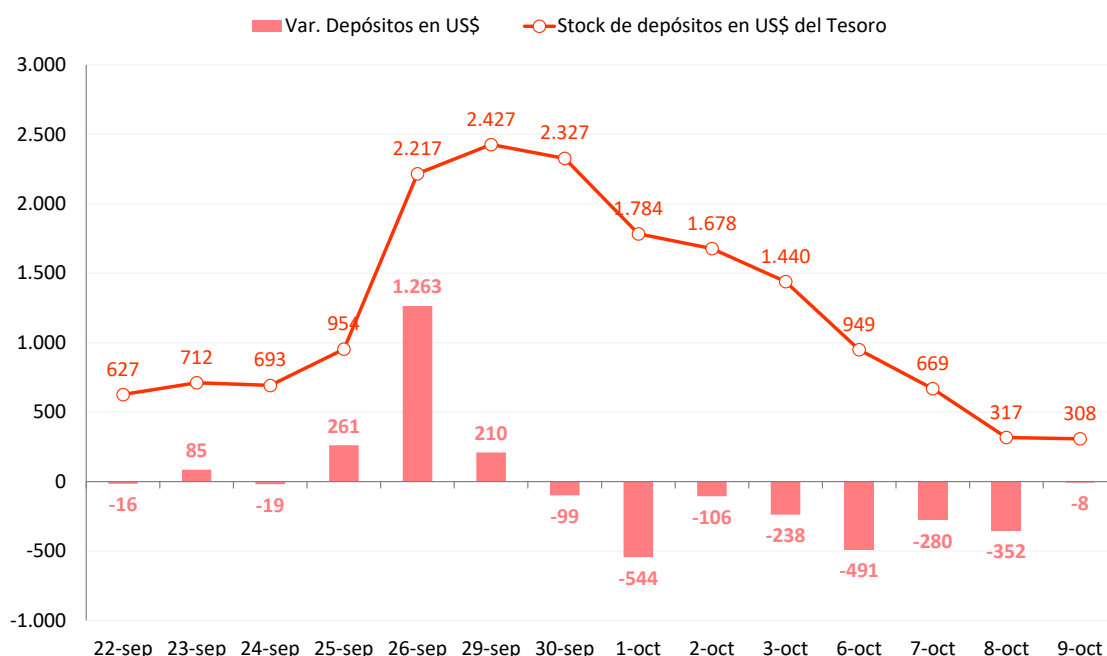
La inflación de septiembre en línea con lo esperado

La inflación de septiembre se ubicó en el 2,1% mensual, por encima del nivel de agosto y en línea con las expectativas del mercado (REM: 2,1%). En términos interanuales, la suba de precios fue de 31,8% y acumuló en el año un 22,0% de inflación.

Apoyo ¿incondicional? de EE.UU.

La proximidad de las elecciones suele generar episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros. Entre el 17 y el 19 de septiembre, el Banco Central (BCRA) debió vender aproximadamente USD 1.110 millones con el objetivo de mantener el tipo de cambio dentro de las bandas cambiarias vigentes. El lunes 22 de septiembre, el Gobierno anunció la eliminación temporal de las retenciones a las exportaciones hasta el 31 de octubre —o hasta alcanzar un tope de USD 7.000 millones, lo que ocurriera primero—. Además, estableció que los beneficiarios del esquema debían liquidar el 90% de las divisas dentro de los tres días hábiles siguientes. La medida resultó exitosa en el corto plazo: en pocos días, los exportadores completaron el cupo previsto, generando una oferta extraordinaria de dólares en el mercado. Este flujo permitió al Tesoro comprar USD 2.227 millones (36% de los dólares liquidados), recursos que posteriormente utilizó para sostener la estabilidad del tipo de cambio dentro del rango objetivo.

GRÁFICO I: DEPÓSITOS DEL GOBIERNO EN US\$



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

A la eliminación de retenciones se sumó un gesto de respaldo por parte de Estados Unidos, expresado por el Secretario del Tesoro, Scott Bessent, a través de una publicación en la red social X. En ese comunicado, Bessent mencionó distintas herramientas de apoyo financiero a la Argentina, entre ellas un swap de monedas por USD 20.000 millones, un préstamo Stand-By financiado con recursos del Exchange Stabilization Fund, y la posibilidad de que el Tesoro estadounidense adquiriera bonos soberanos argentinos. Si bien inicialmente no se hizo referencia a intervenciones directas en el mercado cambiario, el 9 de octubre Bessent confirmó, nuevamente vía X, que el Tesoro de EE.UU. había intervenido comprando pesos (vendiendo dólares) en el mercado argentino. La operación constituyó una fuerte señal de respaldo, al evidenciar que, mientras la capacidad de intervención del Tesoro argentino es limitada, la del Tesoro estadounidense resulta significativamente mayor. La medida tuvo un efecto inmediato sobre las expectativas del mercado, reduciendo la probabilidad asignada a

una devaluación posterior a las elecciones y reforzando la credibilidad de que las bandas cambiarias podrían sostenerse durante el proceso electoral.

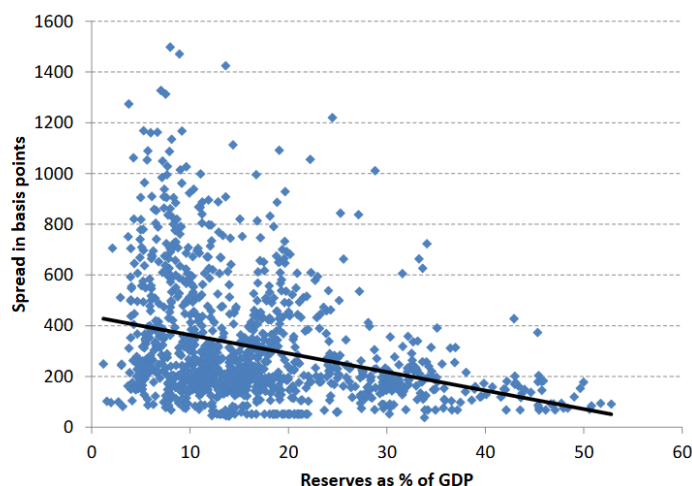
BOX: ¿Qué es un swap de monedas?

Un swap de monedas consiste en un intercambio de monedas entre dos países. En el caso de que se materialice el swap por US\$ 20.000 millones, Argentina deberá transferirle a la Reserva Federal (el Banco Central de EE.UU.) el equivalente en pesos de ese monto, mientras que EE.UU. haría lo mismo transfiriendo ese monto en dólares al BCRA.

El costo financiero en un primer momento es nulo y no implica un aumento de la deuda. En el caso en que Argentina active un tramo del swap, es decir que utilice parte de los US\$ 20.000 millones para, por ejemplo, pagar deuda, ese tramo sí empezaría a tener un costo financiero y generaría una obligación de Argentina con EE.UU. Aunque no implicaría un aumento en el stock de deuda dado que se utilizaría para cancelar un vencimiento de capital.

El hecho de que el Tesoro no deba adquirir la totalidad de los dólares necesarios para afrontar los vencimientos de capital e intereses de enero —por aproximadamente USD 4.300 millones— contribuye a aliviar las presiones sobre el mercado de cambios durante los meses de noviembre y diciembre. En este contexto, si bien el Tesoro podría realizar compras parciales de divisas para fortalecer su posición en moneda extranjera, no enfrenta la obligación inmediata de acumular semejante volumen de reservas, lo que reduce significativamente la demanda estructural de dólares en el corto plazo y brinda cierto margen de maniobra para sostener la estabilidad cambiaria hacia fin de año. Esto no quiere decir que el gobierno se pueda desligar de la acumulación de reservas de acá en adelante. Creemos que es importante que en 2026 el Tesoro y/o el BCRA encaren una estrategia de compra de dólares. El “cómo” comprar dólares puede ser de muchas formas. Por un lado, se puede establecer una compra diaria de US\$ X cantidad o bien una regla trimestral más que diaria. Dado que Argentina tiene una estacionalidad fuerte de oferta de dólares, se podría establecer una regla de compra en época de cosecha y una regla de venta en el resto del año, en donde el neto sea positivo. Independientemente del cómo, es fundamental tener un stock de reservas netas en % del PBI más cerca del 15% del PBI como tiene Brasil. En ese sentido, estamos hablando de que Argentina debería tener US\$ 100.000 millones de reservas.

GRÁFICO II: RIESGO PAÍS Y RESERVAS



Each dot represents a country-quarter pair for each economy in the sample and quarter between 1994-Q1 and 2015-Q4. A linear relationship between the reserves to GDP ratio and the EMBI spread (in basis points) was added. Additional information about the data and sample used can be found in the data appendix [C](#).

Fuente: Hernández, J. (2018). *How International Reserves Reduce the Probability of Debt Crises*. Inter-American Development Bank. <https://doi.org/10.18235/0001235>

Volviendo a la coyuntura inmediata, el miércoles 15 de octubre, Bessent amplió el alcance del programa, señalando que el apoyo total de EE.UU. podría ascender a unos USD 40.000 millones, al incluir nuevas líneas de crédito contingentes por USD 20.000 millones que se sumarían al swap de monedas mencionado anteriormente. La iniciativa buscaría reforzar la liquidez en dólares y reducir el riesgo de tensiones cambiarias en la antesala electoral. Esta ampliación refuerza la percepción de que el Gobierno estadounidense está dispuesto a sostener el programa de estabilización impulsado por el Ejecutivo argentino, brindando un ancla de confianza adicional al mercado financiero local.

Ahora bien, el presidente Donald Trump expresó que el apoyo de Estados Unidos a la Argentina está sujeto al resultado electoral del 26 de octubre, advirtiendo que, si el oficialismo pierde, “no seremos generosos con Argentina”. Si bien inicialmente no quedó claro si se refería a las elecciones presidenciales del 2027 o a las legislativas, luego aclaró en un posteo en X que aludía a las intermedias. En nuestra visión, Trump busca reforzar el respaldo político a Milei condicionando el apoyo económico a una victoria del oficialismo, aunque esta estrategia podría tener efectos contraproducentes en la campaña. En cualquier caso, consideramos que el apoyo de Estados Unidos tendería a mantenerse tras las elecciones, dado que responde a un apoyo a la gestión de Milei.

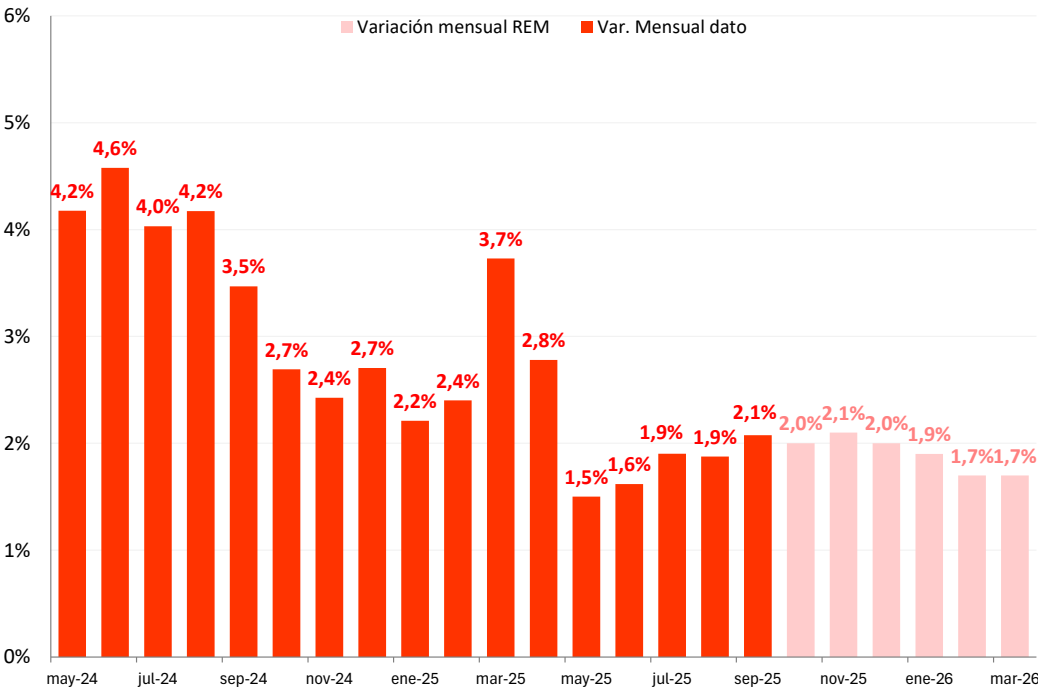
La inflación de septiembre en línea con lo esperado

La inflación de septiembre se ubicó en el 2,1% mensual, por encima del nivel de agosto y en línea con las expectativas del mercado (REM: 2,1%). En términos interanuales, la suba de precios fue de 31,8% y acumuló en el año un 22,0% de inflación.

El dato de inflación se explica por una aceleración de los bienes y servicios estacionales ya que pasaron de caer 0,8 a subir 2,2%. Septiembre suele ser un mes estacionalmente alto. Por su parte, los precios Regulados volvieron a subir por encima del Nivel General, en este caso 2,6%, desacelerando levemente luego de haber crecido 2,7% en agosto. Repetimos que esto no es necesariamente algo malo dado que todavía los precios regulados necesitan ajustarse. El hecho de que a pesar de estar en un año electoral se sigan corrigiendo la distorsiones de precios relativos es positivo. También fue bueno que la inflación core se desacelere respecto al mes anterior ya que pasó de 2% en agosto a 1,9% en septiembre.

De esta manera, el tipo de cambio real se depreció 4,1% ya que el tipo de cambio nominal subió por encima de la inflación local (teniendo en cuenta a su vez la inflación internacional). Para octubre, esperamos que la inflación se mantenga en los mismos niveles de septiembre, incluso subiendo marginalmente debido a la incertidumbre electoral y la volatilidad que eso conlleva en los mercados.

GRÁFICO III: INFLACIÓN



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

ESEADE

*Una Universidad
libre como vos*