

LLEGAR A LAS ELECCIONES... ¿Y EL DÍA DESPUÉS?

Un análisis de la coyuntura económica y política argentina.



CLAVES DEL INFORME

- Llegar a las elecciones de octubre sosteniendo la banda cambiaria superior parece ser el único objetivo del gobierno.
- Un potencial swap de USD 20.000M comunicado por Scott Bessen y el adelanto de exportaciones de las cerealeras por USD 7.000M a cambio de la eliminación temporal de las retenciones le dieron algo de tiempo, aunque no fue suficiente.
- Agotados los dólares del Tesoro Argentino, fue el Tesoro Norteamericano a partir de la compra directa de pesos en el Mercado de Cambios, quien sostuvo la presión del dólar.
- El consenso del mercado es que el esquema llegará hasta las elecciones. La pregunta no resuelta es a qué costo. Las alternativas son más dólares vendidos, un tipo de cambio más alto y/o más restricciones cambiarias..
- Los rumores más recientes indican que Caputo podría cerrar un nuevo Repo con bancos norteamericanos por aproximadamente U\$S 4000 M para garantizar el pago de los cupones de enero-2026, en donde EE.UU. pondría sus DEGS como garantía.
- Otro rumor plantea que el swap se realiza con estos mismos DEGS, y que una parte se usará para recomprar deuda argentina, con la intención de tener un efecto sobre el riesgo país.
- La pregunta clave es si la generosidad norteamericana continuará tras un resultado electoral que deje a Milei como un “pato rengo”, requiriendo creciente financiamiento norteamericano para sostener artificialmente con vida al experimento libertario.



LLEGAR A LAS ELECCIONES... ¿Y EL DÍA DESPUÉS?

La aplastante victoria del peronismo en las elecciones bonaerenses en septiembre pasado, con un oficialismo desgastado por los sucesivos escándalos de corrupción y vínculos con el narcotráfico, pusieron al descubierto la fragilidad de un esquema económico desgastado por los reiterados errores *no forzados* [como el fin de las LEFIS](#).

En un contexto en donde llegar a las elecciones de octubre sosteniendo la banda cambiaria superior parece ser el único objetivo, el gobierno logró ganar algo de tiempo a partir de la compra directa de pesos por parte del tesoro norteamericano, un potencial swap de USD20.000M comunicado por el propio Scott Bessen (¿con renuncia obligada al swap chino?), y el adelanto de exportaciones de las cerealeras por USD7.000M a cambio de la eliminación temporal de las retenciones..

El consenso del mercado y de gran parte del mundo económico es que el esquema llegará hasta las elecciones. La pregunta no resuelta es a qué costo y que pasará el día después. Posiblemente, con más dólares vendidos, un tipo de cambio más alto y/o más restricciones cambiarias –como la reciente prohibición a las Alycs y billeteras virtuales de no vender dólares oficiales–. Después de las elecciones, también hay consenso de que el esquema cambiario no seguirá y habrá un salto devaluatorio de magnitud.

A pesar de ser un problema histórico en Argentina, la presión sobre el dólar en los meses previos a estas elecciones de medio término parece ser superior a la de otras experiencias históricas. Quizá por el hecho de que el propio gobierno haya plebiscitado su mandato en una elección de medio término –otro error no forzado–, o simplemente porque existen problemas estructurales vinculados al sector externo acentuados por la apreciación cambiaria y apertura importadora, gran incertidumbre respecto a la capacidad de pago de la deuda externa, y dudas sobre la sostenibilidad del gobierno libertario más allá del 26 de octubre.

Las perspectivas no son para nada alentadoras. El gobierno necesita imperiosamente del apoyo norteamericano, que parece dispuesto a bancar a su socio en el patio trasero en el marco de la disputa geopolítica con China y la preeminencia de gobiernos distanciados de



Washington en las principales economías de la región.. La inédita compra directa de pesos por parte del tesoro y el posible swap de USD20.000M - que se reducirían a USD2.000M de ser cierta la condición no escrita de cancelar el swap con China -, no parecen ser suficientes para resolver los problemas de estructurales, pero sí para llegar a las elecciones sin una abrupta devaluación.

Mercado estresado y elecciones.

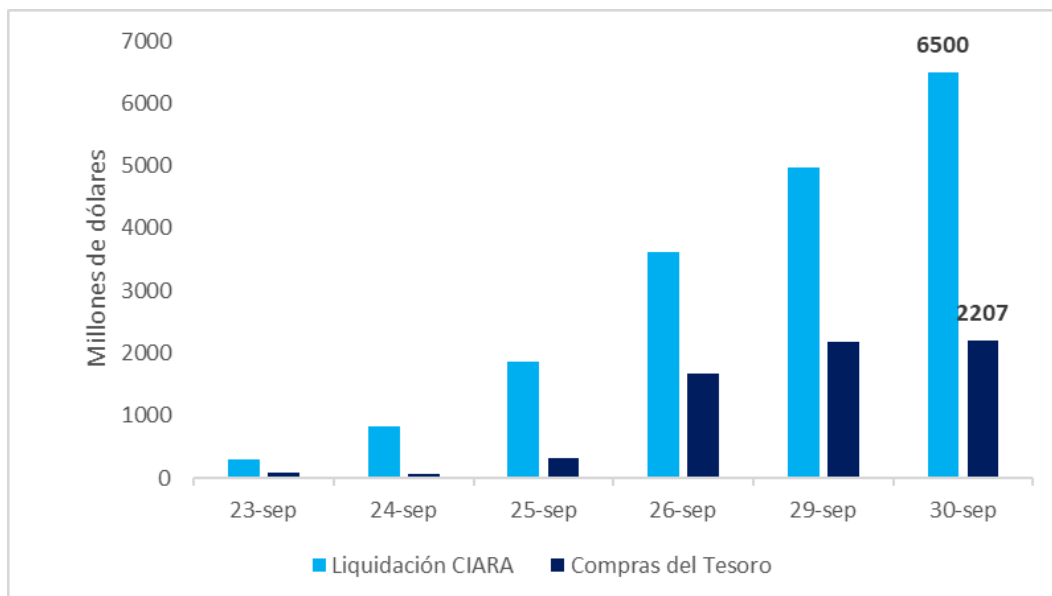
Luego de que post elecciones bonaerenses el tipo de cambio llegara al techo de la banda cambiaria, obligando al BCRA a vender dólares, el gobierno logró ganar algo de tiempo con dos anuncios importantes.

El 22 de septiembre, el Secretario del Tesoro Norteamericano Scott Bessent publicó una serie de tweets en donde comunicaba que Estados Unidos estaba dispuesto a asistir financieramente a la Argentina con un abanico de herramientas, y donde se incluían líneas de swap, compra de deuda en el mercado secundario y asistencia directa.

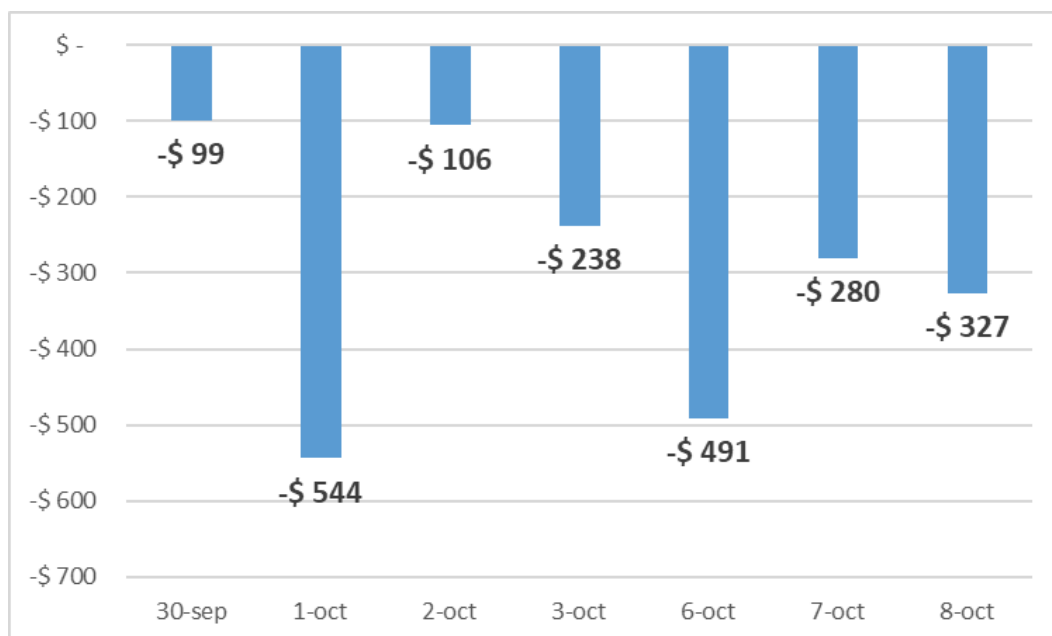
El mismo día, el Ministerio de Economía anunció una eliminación temporal de retenciones a la exportación de granos, con un límite de U\$S 7.000 M. En conjunto, los anuncios generaron un derrumbe del tipo de cambio mayorista, que se alejó de la banda superior, y provocaron un rally alcista en distintos activos argentinos. La expectativa del mercado parecía ser que el tesoro argentino lograría comprar los dólares necesarios al menos para pagar los vencimientos de enero 2026 –aproximadamente U\$S 4.200 M–.

Sin embargo, la rápida liquidación de las grandes empresas exportadoras que agotaron el cupo en sólo 3 días, hizo que el tiempo ganado sea más corto de lo previsto, y que el Tesoro compre menos de lo esperado. En concreto, de los U\$S 6.500 M liquidados durante septiembre –existía la obligación de liquidar al menos el 90%–, el Tesoro sólo compró aproximadamente U\$S 2.200 (Gráfico 1).

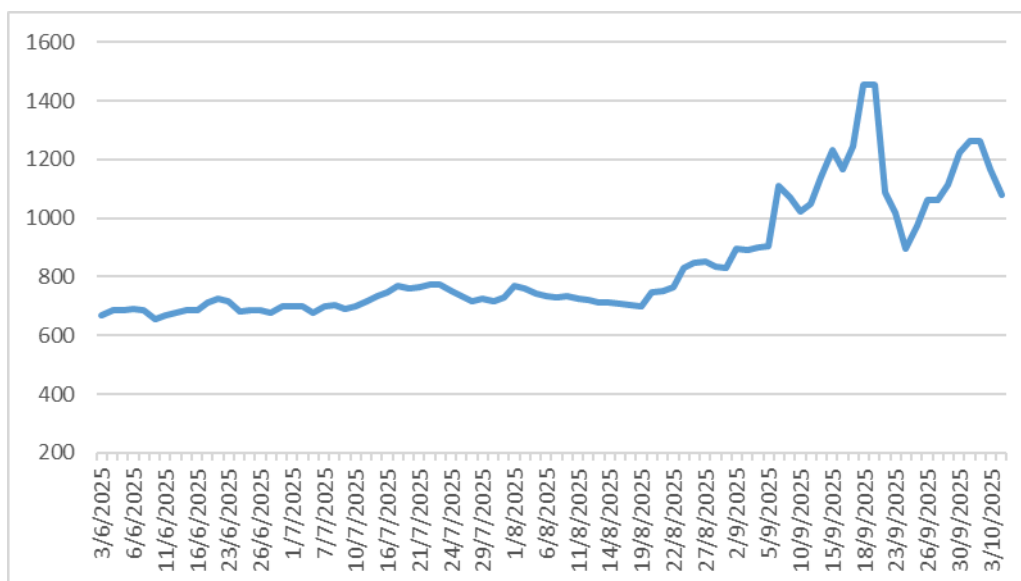
Pasada la fenomenal liquidación, el Tesoro volvió a ponerse en vendedor, dilapidando la totalidad de los dólares comprados los días previos (Gráfico 2) y generando mayor stress en el mercado, una nueva suba sobre el riesgo país (Gráfico 3), y gran volatilidad en los activos argentinos

**Gráfico 1. Liquidación del agro y compras del Tesoro, datos acumulados.**

Fuente: Elaboración propia en base a datos CIARA y el BCRA.

Gráfico 2. Variación diaria de los depósitos del Tesoro en el BCRA.

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

**Gráfico 3. Riesgo País.**

Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado.

La continua presión cambiaria forzó la intervención del tesoro norteamericano que tomó en sus manos el manejo de la política económica del satélite argentino, con una inédita compra directa de pesos para sostener su cotización. Sin embargo, la expectativa de una devaluación post electoral mantendrá firme la demanda de dólares en el mercado local, lo que pondrá a prueba la generosidad de la billetera del tío Scott para financiar la fiesta electoral de su ahijado libertario. El consenso generalizado es que el esquema “aguantará” hasta las elecciones. Lo que no está claro es bajo qué costos.

El primero, posiblemente, será la mayor venta de dólares y, según el monto de las intervenciones directas del tesoro norteamericano, la pérdida de reservas. Al día 9 de octubre el Tesoro sólo cuenta con U\$S340M –equivalente al promedio diario de lo que vendió la última semana–. De no llegar nuevos desembolsos del tesoro norteamericano, prontamente será el BCRA el que salga a vender dólares.

El BCRA tiene un poder de fuego de aproximadamente U\$S 21.000 M equivalente a las reservas líquidas. Sin embargo, una consecuencia directa de esto es que el dólar vuelva al techo de la banda –y no a la zona de U\$S 1.430 donde estaba vendiendo el Tesoro–.

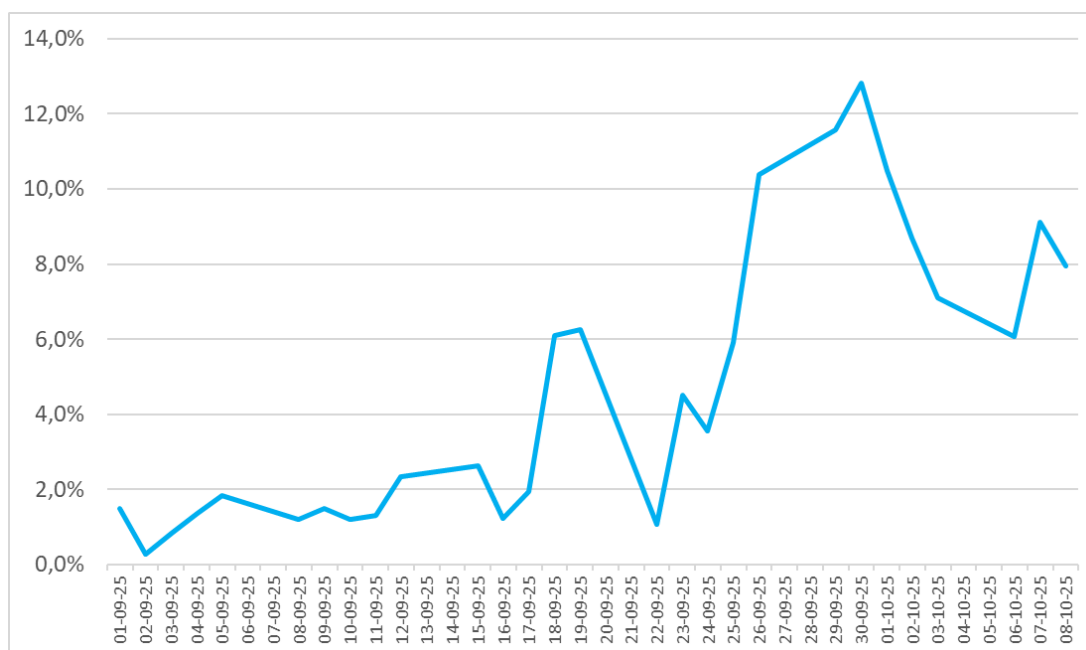
**Tabla 1. Reservas Líquidas.**

Reservas Brutas	USD	42.000
<i>Encajes</i>	USD	16.000
<i>Yuanes*</i>	USD	13.200
ORO	USD	7.400
Reservas Líquidas	USD	21.400

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA. Cifras Aproximadas.

Parte no activa del swap.

Otra alternativa que tiene el gobierno para las dos semanas previas a las elecciones es endurecer las restricciones cambiarias. Hace pocas semanas, prohibió a las Alycs y billeteras virtuales de no vender dólares oficiales, en una clara señal que está dispuesto volver al cepo a pesar de haber sido uno de sus argumentos electorales. La consecuencia de esto es una creciente brecha cambiaria entre el dólar oficial y los financieros (contado con liqui y mep)..

Gráfico 4. Brecha cambiaria CCL / mayorista.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado.

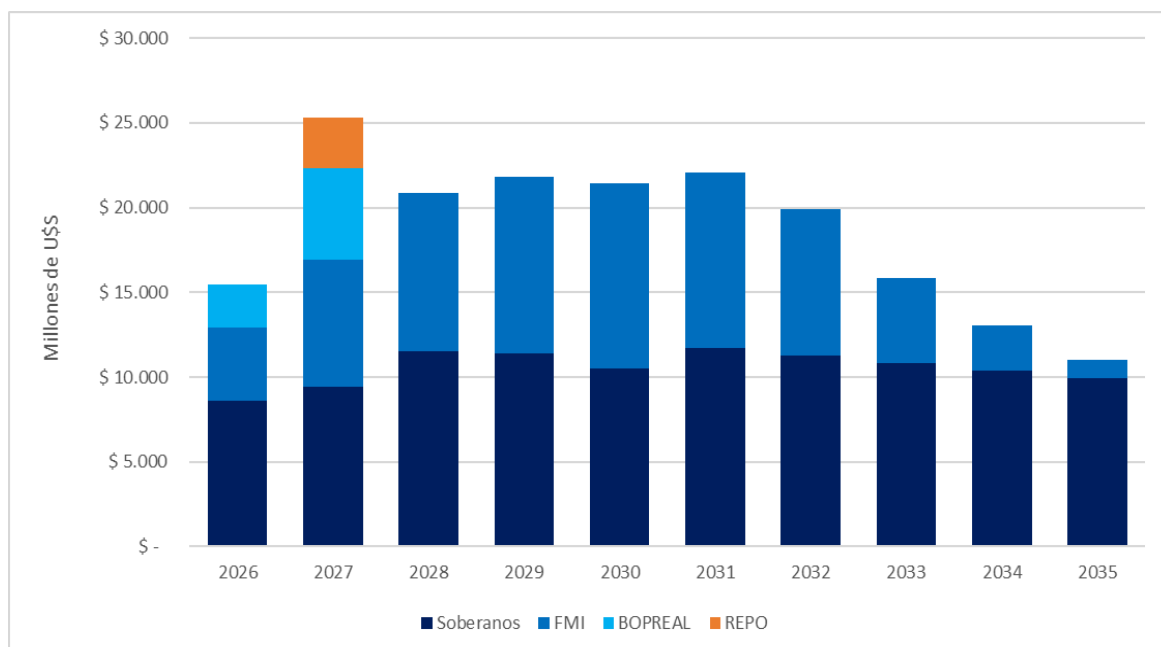


Perspectivas a futuro

A pesar de ser un problema histórico en Argentina, la presión sobre el dólar en los meses previos a estas elecciones de medio término parece superior a la de otras experiencias históricas. Quizá por el hecho de que el propio gobierno haya plebiscitado su mandato en una elección de medio término –otro error no forzado–, o simplemente porque existen problemas estructurales vinculados al sector externo acentuados por la apreciación cambiaria y apertura importadora, gran incertidumbre respecto a la capacidad de pago de la deuda externa, y dudas sobre la sostenibilidad del gobierno libertario más allá del 26 de octubre. En dónde si hay certezas es que, pasadas las elecciones, el actual esquema cambiario no seguirá y veremos un salto devaluatorio de magnitud.

Las perspectivas hacia adelante no son para nada alentadoras. El gobierno necesita imperiosamente del apoyo norteamericano que se materializó en las recientes compras de pesos de parte del Tesoro. Un swap con EE.UU. tampoco es suficiente para resolver los problemas estructurales del sector externo, ni para afrontar los vencimientos futuros de deuda (Gráfico 5). Más aún si ese acuerdo obliga a disolver el actual swap con China.

Gráfico 5. Deuda Externa.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía, BCRA y FMI



Los rumores más recientes indican que Caputo podría cerrar un nuevo Repo con bancos norteamericanos por aproximadamente U\$S 4000 M para garantizar el pago de los cupones de enero-2026, en donde EE.UU. pondría sus DEGS como garantía. Una manera de involucrar de forma más directa al FMI, y buscar mayor apoyo internacional. Otra variante de estos rumores plantea que el swap se realiza con estos mismos DEGS, y que una parte se usará para recomprar deuda argentina, con la intención de tener un efecto sobre el riesgo país.

De concretarse, esto patea el problema para adelante sólo 6 meses / 1 año, pero no resuelve el problema estructural que tiene nuestro país. Lo que sí garantiza, es un claro alineamiento a EE.UU. en su disputa territorial con China, y mayor condicionamiento en la política económica para los gobiernos futuros. La pregunta clave es si la generosidad norteamericana continuará tras un resultado electoral que deje a Milei como un “pato rengo”, debiendo transitar dos años de gestión sin poder político interno con un esquema económico insustentable, requiriendo creciente financiamiento norteamericano para sostener artificialmente con vida al experimento libertario.

LLEGAR A LAS ELECCIONES

¿Y EL DÍA DESPUÉS?

INFORME ECONÓMICO MENSUAL OCTUBRE 2025

Contenidos técnicos 

Aldana Montano y Alejo Muratti

SUSCRIBITE A NUESTROS INFORMES MENSUALES / BIMESTRALES

* Economía Política

* Precios de Alquileres en CABA, Rosario y la Comarca Viedma - Carmen de Patagones

Subscribirse ahora 

Director: **Andrés Asiain**

Colaboran con el CESO: Agustín Crivelli, Agustín Romero, Federico Zirulnik, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Cristián Berardi, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, Miguel Cichowolski, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Castagnino, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Yamila Steg, Laura Iribas, Alejandra Caffaratti, Martín Carnuccio y Álvaro Maté.