



# INFORME MACROECONÓMICO

---

2 de octubre de 2025

Un momento político que requiere certidumbres



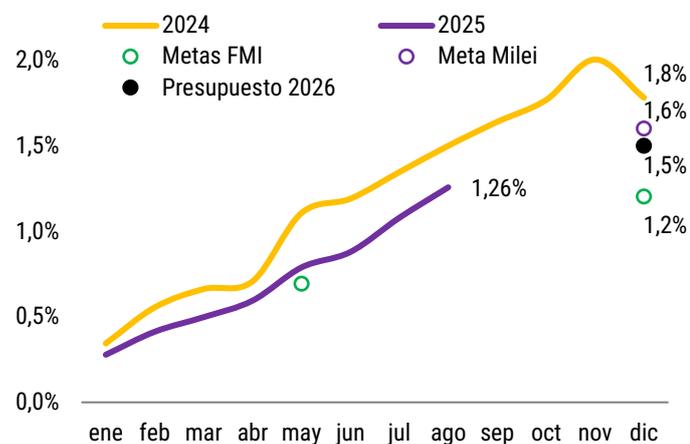


## Un momento político que requiere certidumbres

El Gobierno viene enfrentando semanas sumamente complicadas a partir del revés electoral de la provincia de Buenos Aires, con inconvenientes en el Congreso (vetos presidenciales) y la puesta en duda sobre la continuidad del esquema de bandas cambiarias luego de octubre. Como consecuencia a estos problemas, aumentaron las expectativas de devaluación y la búsqueda de cobertura preelectoral, que presionó la demanda de dólares (oficiales, financieros y futuros) y agregó stress al mercado financiero. En este marco, el anuncio de un acuerdo con el Tesoro de Estados Unidos logro estabilizar transitoriamente la situación, pero no dispipó la incertidumbre ni la presión cambiaria que reaparecieron rápidamente esta semana. En principio, dado los últimos datos oficiales, se podría hacer frente a la demanda de divisas con las reservas del Tesoro (USD 3 millones) y del Banco Central (USD 13 mil millones), pero los dólares que se destinen a ello dejarían de estar disponibles para efectuar pagos de deuda en el futuro (USD 4.300 millones en ene-26), incrementando las dudas respecto a la capacidad de honrar los compromisos en moneda dura del país.

En primera instancia, el resultado adverso en las elecciones provinciales (PBA) hizo eco en las jornadas posteriores, con una caída acumulada del Merval del 12% en la semana posterior. En paralelo, el Gobierno buscó retomar la agenda política con la apertura de una mesa de diálogo con los gobernadores que permita tener mejores resultados legislativos de cara a la nueva composición del Congreso en 2026, estabilidad reclamada por el Tesoro de Estados Unidos y por el FMI. Además, ratificó el rumbo económico, poniendo principal énfasis en el compromiso inquebrantable con el superávit fiscal. El resultado acumulado del 1,3% del PBI hasta agosto augura el cumplimiento de la exigencia del FMI (1,2% del PBI a diciembre) y queda cerca de cumplir el objetivo que se autoimpuso el Gobierno (1,6% del PBI a diciembre).

Resultado fiscal - % del PBI acumulado.



Fuente: elaboración propia en base a MECON.

En este marco, el gobierno anunció su intención de contar por primera vez en 3 años con un Presupuesto que brinde un respaldo más amplio en torno a la política fiscal. Así, el proyecto de presupuesto 2026, de aprobarse, mantendría el ordenamiento de las cuentas internas, con un superávit fiscal del 1,5% del PBI. Más en detalle, el saldo a favor se lograría por el aumento de 20,8% de los ingresos y un aumento casi idéntico (20,9%) de los gastos. En la proyección de los

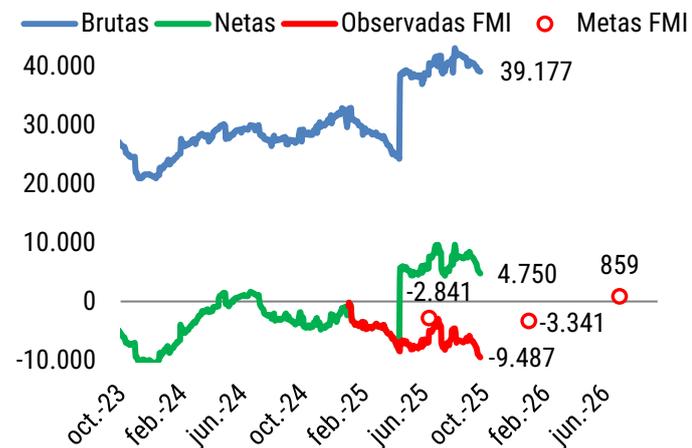


ingresos, la recaudación por Derechos de Exportación (DD.EE.) crecería 23%, en base a la mayor producción proyectada para la campaña 25/26. Como el año pasado, la cifra dio lugar a suspicacias en torno a posibles cambios en las alícuotas, pero se podría asociar más con limitaciones en el proceso de presupuesto que con cambios normativos. En cualquier caso, los cambios en la política de DD.EE. dependerán del ritmo con el que se consigue el superávit fiscal, de la necesidad de impulsar la oferta de dólares que afronte el oficialismo y del nivel del tipo de cambio el año próximo, por lo que no serán anticipados en el Presupuesto. Como puede verse, la política fiscal sigue siendo uno de los pilares de la estrategia económica, por lo que los reveses sufridos en el Congreso son especialmente importantes. Más en detalle, la oposición aprovechó la derrota provincial y la campaña electoral para avanzar con el rechazo a los vetos presidenciales que frenaban gastos por el 0,6% del PBI, lo que siembra dudas no por el resultado fiscal sino respecto a la capacidad de implementar futuras reformas o de bloquear iniciativas de la oposición.

Así, a los desafíos políticos se le sumaron las propias complicaciones económicas a la hora de continuar la reducción inflacionaria (ago-25 en 34% i/a) y devolver el crecimiento a la actividad económica (-1,5% desde febrero). En efecto, los vencimientos de deuda en enero por USD 4.300 millones, el riesgo PAIS en alza (1.264 puntos básicos) y las metas de acumulación de reservas para dic-25 (+ USD 2 mil millones) y jun-26 (+ USD 7 mil millones) reclaman un Tesoro comprador de divisas luego de los comicios. Sin embargo, con un tipo de cambio cercano al techo de la banda,

esa importante demanda futura de dólares genera dudas sobre la continuidad del propio régimen cambiario. A su vez, la expectativa de cambios después de octubre genera búsqueda de cobertura hoy. De esta manera, el nerviosismo en los mercados se expresó con un dólar más caro (máximos de ARS 1.474) llegando a tocar el techo del esquema de bandas cambiarias. De esta forma el Banco Central tuvo que intervenir durante tres jornadas con un total de USD 1.110 millones, un ritmo a todas luces insostenible dada la distancia a las elecciones.

**Reservas del BCRA – en USD millones.**



Fuente: BCRA y estimaciones propias.

Ante este panorama el Gobierno buscó retomar la iniciativa con dos medidas concretas. La más contundente estuvo relacionada al acuerdo con el Tesoro de EE.UU. para un aporte de fondos que pueda despejar las dudas respecto al pago de los bonos en los próximos años. Mediante la red social X el secretario del Tesoro de EE.UU. Scott Bessent dijo que haría “todo lo necesario” para apoyar a la Argentina, anunció un swap por USD 20 mil millones (intercambio de monedas) y no

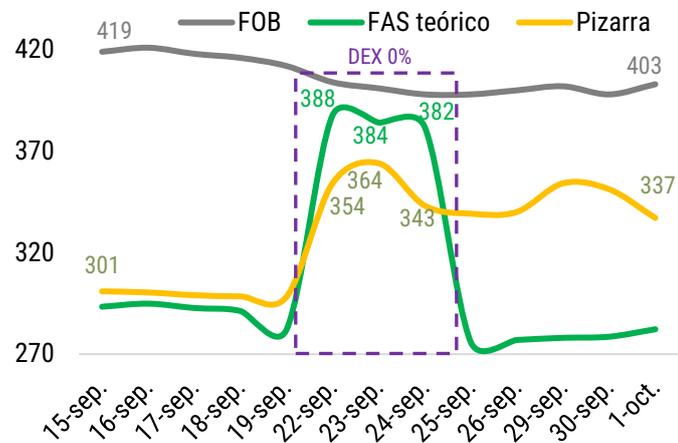


descartó la utilización de otras herramientas de asistencia (relacionadas con los vencimientos de deuda de 2026). Resta conocer que forma toma el acuerdo finalmente y que condicionalidades puede traer sobre el posicionamiento geopolítico y la economía.

La segunda medida adoptada fue la suspensión temporal de los DD.EE. para soja, maíz, trigo, sorgo, cebada, girasol y sus respectivos subproductos hasta el 31/10/2025 o hasta que se alcancen el equivalente a USD 7.000 millones en declaraciones juradas de venta al exterior (DJVE). También se incluyó a las carnes avícolas y bovinas, aunque con su reglamentación particular. Si bien las DD.EE. son un tributo distorsivo que perjudica fuertemente a la producción agropecuaria y deben ser eliminadas, el carácter temporal de la medida sumado al tope establecido en USD 7.000 millones generó que buena parte de los beneficios no sean apropiados por los productores. De hecho, el cupo se alcanzó rápidamente a los 3 días de anunciada la suspensión, con solo cerca de la mitad del volumen efectivamente comprado<sup>1</sup>. En consecuencia, si se analizan los precios teóricos de los granos que deberían haberse reflejado en el mercado, se observa que no fue trasladado el 100% de la reducción temporal de los DD.EE. a los productores (pese a que cuando está vigente recae sobre ellos). En la soja, principal cultivo comercializado y sobre el que regían las mayores alícuotas de DD.EE., el precio promedio de venta se encontró en promedio un 10% por debajo de su valor teórico. El precio

### Precios por tonelada de soja - en USD.

disponible en la pizarra de Rosario debería haber aumentado un 26% del viernes 19 al lunes 22 (de ARS 440 mil a ARS 552 mil), pero solo lo hizo en un 15% (de ARS 440 mil a ARS 505 mil). De este modo, el costo fiscal de esta exención terminó siendo de ARS 2,1 billones, equivalente a USD 1.535 millones y a 0,2% del PBI. Vale mencionar que, una vez reinstaurados los derechos de exportación, los precios pizarras se mantuvieron 15%



Fuente: elaboración propia en base a BCR y BCRA.

por encima del valor esperable dado que queda un saldo de compras pendiente, situación que todavía brinda oportunidades para capturar precio.

La iniciativa del Gobierno había logrado su objetivo inicial que era reequilibrar las expectativas, oxigenar los mercados financieros y defender su planteo económico. El equipo económico se mostraba conforme con un tipo de cambio entre 1.300 y 1.400, que en agosto había mejorado el

<sup>1</sup> Según los datos obtenidos de SIO Granos al 30/9.



superávit comercial (USD 1.402) y que permitía un reacomodamiento de la tasa de interés<sup>2</sup> del 35% al 25%. Ahora bien, el efecto positivo no se prolongó en el tiempo, en parte por la propia dinámica electoral, por la baja adquisición de los dólares del aluvión de exportaciones por “retenciones 0” (sólo compró USD 2.200 millones) y por un Tesoro de EE.UU. que no confirmaba la asistencia de fondos “frescos” que pudieran auxiliar a las urgencias más inmediatas que atraviesa el Gobierno. De momento, en los mercados financieros argentinos se impone el “*show me the money*” al “*whatever it takes*” estadounidense. En adición, a la incertidumbre previa sobre la continuidad del esquema cambiario se le agrega la baja oferta de divisas que va a aportar el agro de octubre a marzo por el adelantamiento de las exportaciones. En ese sentido, se expresó la ex vicedirectora del FMI, Gita Gopinath sobre el esquema cambiario: “para alcanzar un progreso durable, la economía argentina requerirá un régimen cambiario más flexible”.

En síntesis, la incertidumbre sobre los vaivenes económicos no se disipa a la espera de una elección de medio término muy particular. Sea cual fuere el resultado electoral, el Gobierno no contará con mayorías propias y deberá negociar con los gobernadores, bloques de “centro” y opositores disidentes. Si logra un resultado electoral favorable, seguramente esas negociaciones sean más fluidas para sancionar leyes, adquirir robustez política e impulsar las ansiadas reformas estructurales (laboral, previsional e impositiva). El Fondo Monetario, el Tesoro de los Estados Unidos y los agentes financieros seguirán de cerca los resultados el consenso que se logre en el Congreso, que en definitiva marcarán la solidez y la continuidad del rumbo iniciado. En muy buena medida, también dependerá de los resultados electorales los costos a pagar para salir del modo defensivo en que se encuentra desde julio la política económica. En ese sentido, una reformulación del esquema cambiario parece cada vez más probable tanto por la dinámica del mercado, que no puede contenerse con restricciones (límites a la compra de dólares financieros), como por las condicionalidades de organismos externos (FMI y Tesoro estadounidense).

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma Alphacast haciendo [click aca](#)

¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hacer [click acá](#)

<sup>2</sup> Se trata de la tasa de interés pagada en las simultáneas BYMA, instrumento por el cual el Gobierno vuelve a tomar las riendas de esta variable tan importante.



Informe Macroeconómico  
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe: Esteban Barelli.  
Economista a Cargo: Santiago Giraud.

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. [economia@crea.org.ar](mailto:economia@crea.org.ar)  
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>