

Elecciones

El domingo hay nuevamente elecciones en nuestro querido país. Como es costumbre, las mismas llegan acompañadas de presión sobre el dólar, dudas respecto del futuro económico y las eternas esperanzas de cambio. El gobierno llega a esta instancia “cansado”: la actividad económica se contrajo en los últimos meses (a pesar del rebote registrado en agosto), enfrenta múltiples causas de corrupción y un discurso algo erosionado.

Milei llegó a la presidencia en diciembre de 2023 como un *outlier*, desafiando a la casta política con un discurso de austeridad y un tono elevado contra todo lo que representara dicha casta. El objetivo primario del gobierno era reducir la inflación galopante, que impedía realizar cualquier proyección económica, dificultaba el crédito y erosionaba el salario de los argentinos. Dicho objetivo fue cumplido con creces: actualmente la inflación se ubica en torno al 2% mensual y se alejó completamente el escenario de hiperinflación y caos.

Durante el exitoso plan de estabilización —en el que la inflación se reducía mes a mes, el tipo de cambio se apreciaba y la clase media disfrutaba sus vacaciones en Brasil— el gobierno, sesgado por su popularidad, se dedicó a dinamitar su poder en el Congreso debido a su continuo desprecio hacia la política y los políticos. Es notable la cantidad de diputados que LLA perdió y que luego formaron sus propios frentes. A esta pérdida de apoyo interno se sumó el distanciamiento de los congresistas “de centro”, de quienes Milei dependió para impulsar la Ley de Bases y defender vetos en su momento.

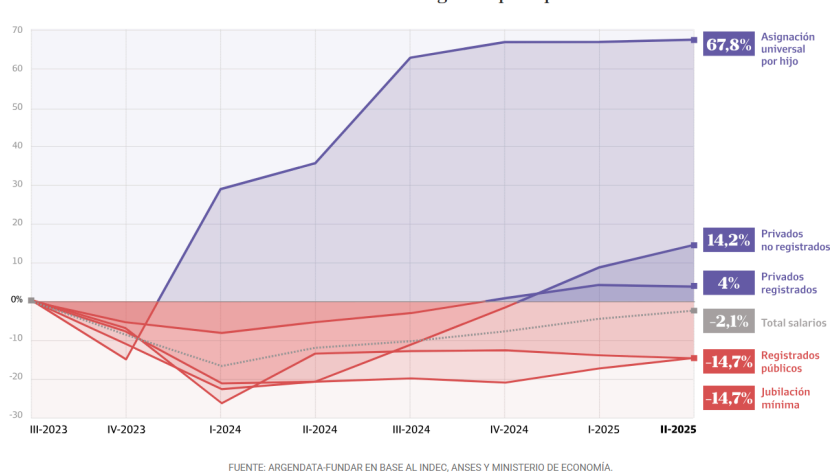
Con la economía estabilizada, el reclamo de la población comenzó a cambiar. En el gráfico de la izquierda podemos observar cómo la inflación pasó de ser la principal preocupación de los argentinos a no figurar siquiera en el top 5. Hoy, al electorado le preocupan otras cuestiones, como la corrupción (acentuada recientemente por los audios de Karina Milei), los bajos salarios y la falta de empleo.

Principales preocupaciones del electorado

	mar-24	jul-25	sep-25
Corrupción	5	6	1
Bajos salarios	3	1	2
Falta de trabajo	8	3	3
Política	6	5	4
Inseguridad	2	2	5
Pobreza	4	4	6
Educación	9	7	7
Inflación	1	10	8
Endeudamiento externo	10	9	9
Salud	11	8	10
Justicia	12	11	11
Narcotráfico	7	12	12

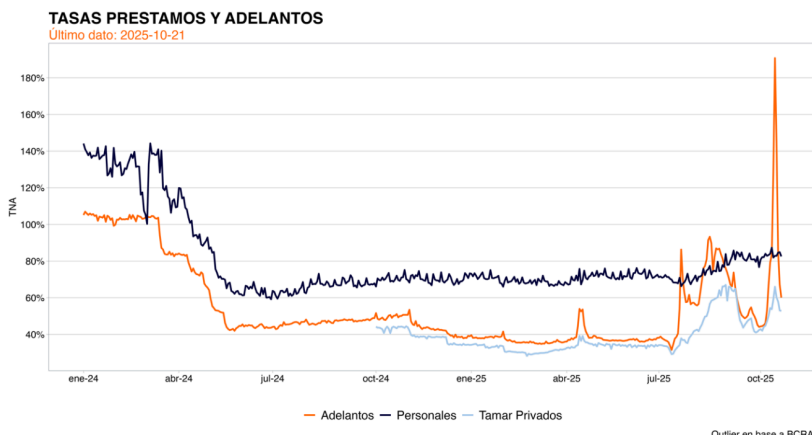
Fuente: one68 en base a UDESA.

Evolución de los ingresos por tipo



Una de las críticas al gobierno radica en haber priorizado la inflación por sobre la actividad. En una economía donde prácticamente todos los salarios perdían contra la inflación —con una caída interanual del 2,1% respecto del tercer trimestre de 2023—, la población se queja de no llegar a fin de mes y la actividad viene cayendo desde febrero (habrá que esperar los datos de septiembre y octubre). Quizás hubiera sido más inteligente no concentrar tanto esfuerzo en la baja de la inflación.

Uno de los factores detrás de la caída en la actividad fueron las altas tasas de interés, luego del error en la salida de las *LEFI*. En el cuadro a continuación se observa su fuerte incremento. Recordemos que gran parte del crecimiento del último trimestre del año pasado provino del crédito, el cual en los últimos meses se paralizó debido al elevado costo financiero.

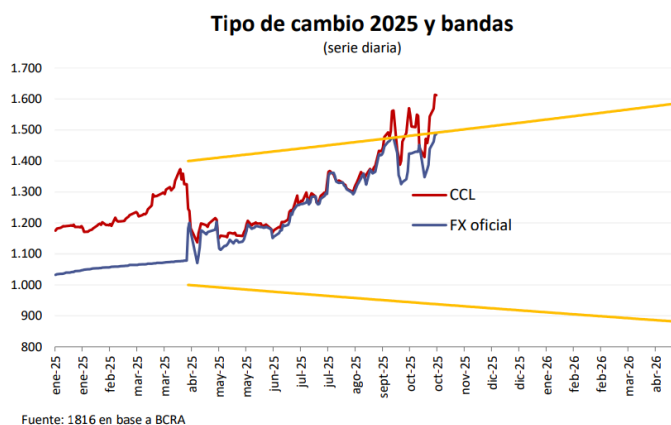


A medida que avanzaban los días y nos acercábamos a la elección, la presión sobre el tipo de cambio aumentaba. Las expectativas de una intervención del Tesoro de Estados Unidos se desvanecieron y el dólar comenzó a rozar el techo de la banda, dentro de la cual Scott Bessent —y en menor medida el BCRA— vendían divisas para enfriar el mercado. Esto refleja el inalterable apetito de los argentinos por la moneda norteamericana. En un contexto donde la principal potencia económica del mundo estaba dispuesta a comprar pesos para mantener el tipo de cambio, el dólar marcaba nuevos máximos: el MEP llegó a \$1.600 y la brecha se ampliaba.

Para llevar tranquilidad, el ministro Luis Caputo insistió en diversos medios de radio y televisión en que el esquema cambiario se mantendría sin cambios tras la elección. Por supuesto, es algo que debe decir para anclar expectativas. Sin embargo, el mercado observa que dicho esquema no es sostenible en un país que necesita acumular reservas para afrontar los pagos de deuda, en un contexto en el que los mercados internacionales siguen cerrados para Argentina.



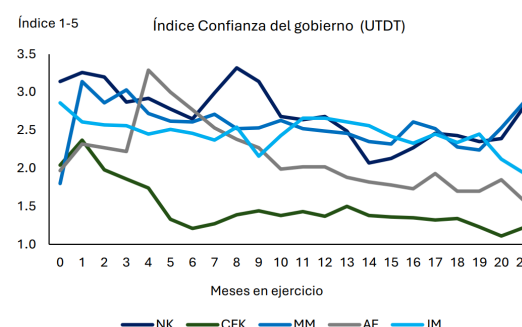
Fuente: 1816 en base a Reuters



En cuanto a la elección en sí, el gobierno llega con un Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) —elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella— en torno a 1,94 a nivel nacional. Este nivel coincide con un posible resultado electoral cercano al 38,8%. Cabe destacar que la popularidad del gobierno es muy heterogénea a nivel país y que influyen varios factores, como la aparición de nuevos frentes que podrían restarle votos a LLA y la implementación de la boleta única, sobre la cual hay debate acerca de su posible impacto en el resultado.

Es importante tener en cuenta que el jueves 23 de octubre se publicó el Índice de Confianza del Consumidor, que mostró un rebote del 6,3% en octubre. Este indicador suele tener cierta correlación con el ICG, cuyo dato de octubre se publicará el lunes... aunque ya será tarde.

Región	ICG	Porcentaje (%)
GBA	1,64	32,8
CABA	1,78	35,6
Interior	2,13	42,6
Nacional	1,94	38,8



Fuente: ICG UTDT, Balanz Research.

El mercado estará enfocado en cómo quede conformado el Congreso tras las elecciones y en el nivel de gobernabilidad con el que contará Milei durante los próximos dos años. Dependiendo del resultado, tendrá más o menos poder para lo siguiente (de más probable a menos probable):

1. Defender vetos: $\frac{1}{3}$ de alguna de las cámaras (escenario base mercado).
2. Defender decretos: Mayoría de alguna de las dos cámaras (se necesitan acuerdos).
3. Sacar leyes: Mayoría en ambas cámaras (improbable).
4. Designar jueces: $\frac{2}{3}$ o mayoría simple de los votos en el senado.

Conclusión

Desde mi punto de vista, el Banco Central tiene fuertes incentivos en no modificar el esquema cambiario la próxima semana —si el resultado electoral y Scott Bessent se lo permiten, claro—, ya que la autoridad monetaria mantiene una posición vendida en USD 6.500 millones con vencimiento en octubre. Por ende, cualquier cambio sería posterior.

Será más importante el lunes posterior al resultado que el domingo en sí (siempre que el resultado no sea catastrófico). Las preguntas clave serán: ¿cómo seguirá la política cambiaria?, ¿qué pasará con la política monetaria? y más importante aun ¿que acuerdos políticos se harán?

Saludos Juan Pablo Petre!