

Informe de Prensa

Septiembre de 2025

DEL ALIVIO AL SHOCK: EL DÓLAR SUPERÓ LOS \$1.400 TRAS LAS ELECCIONES Y EL RIESGO PAÍS TREPÓ A 1.450 PUNTOS

RESUMEN EJECUTIVO

El último informe del Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE señala que septiembre 2025 estuvo marcado por la derrota electoral del oficialismo en la Provincia de Buenos Aires, el aumento del dólar, la intervención del BCRA y un anuncio de paquete de asistencia internacional que dio algo de oxígeno. Las principales definiciones del informe son:

- **Confianza en baja:** el Índice de Confianza en el Gobierno cayó 8,2% en septiembre, acumulando dos meses consecutivos de deterioro.
- **Inflación estable, pero con señales de alerta:** el Índice de Precios al Consumidor de agosto se mantuvo en 1,9%, pero la inflación núcleo (que excluye regulados y estacionales) volvió a acelerarse y los servicios subieron 2,5%, presionados por tarifas.
- **Mercado cambiario en tensión:** tras la derrota electoral, el dólar escaló por encima de \$1.400 y el BCRA vendió más de USD 1.100 millones en tres días para contenerlo.
- **Riesgo país en montaña rusa:** se disparó hasta 1.450 puntos básicos, pero luego bajó a 900, tras el anuncio de un paquete de apoyo financiero del Tesoro de los Estados Unidos y organismos multilaterales.
- **Apoyo externo como ancla:** anuncios de un swap norteamericano por USD 20.000 millones, créditos y compras de deuda por parte del Tesoro norteamericano trajeron calma momentánea al mercado.
- **Deuda y financiamiento local:** el Tesoro logró renovar vencimientos clave con apoyo de la baja de tasas de interés del BCRA y colocaciones dollar linked.

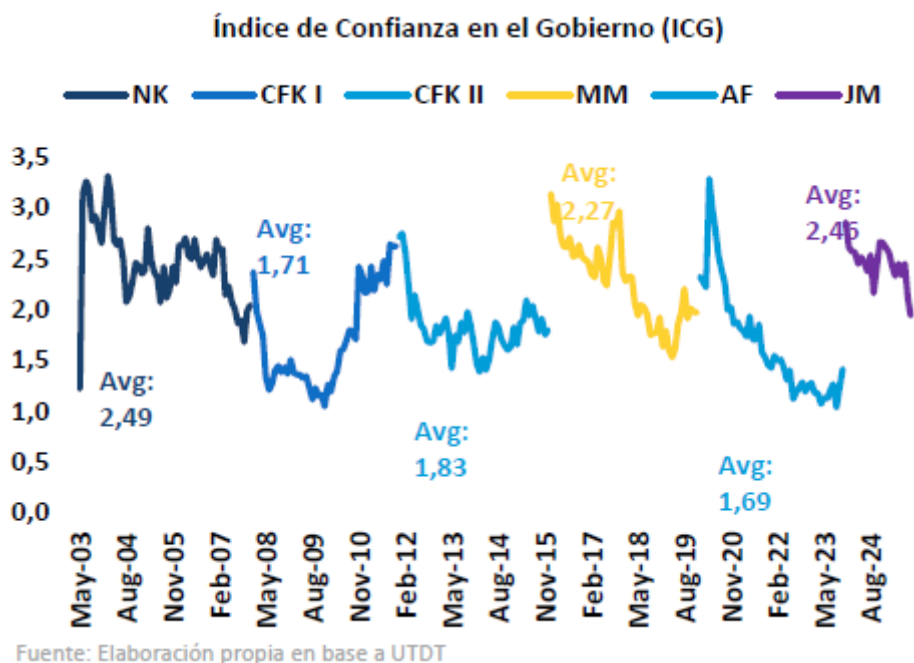
En síntesis, septiembre 2025 estuvo marcado por la tensión electoral y su impacto directo en el mercado financiero y la economía: la confianza en el gobierno volvió a caer, el dólar superó los \$1.400 y el riesgo país se disparó a máximos, obligando al BCRA a intervenir. La llegada de anuncios de apoyo externo permitió un respiro transitorio y dio alivio a los mercados, aunque el escenario de fondo sigue siendo frágil y dependerá de la capacidad de acumular reservas, sostener la estabilidad cambiaria y recomponer la confianza de cara a los próximos meses.

INFORME

El siguiente análisis, realizado por el Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE, tiene como objetivo presentar una visión integral sobre los principales acontecimientos económicos y financieros ocurridos durante septiembre 2025. Se busca ofrecer un panorama claro y sintético de los factores que incidieron en la coyuntura económica y financiera local e internacional, destacando los puntos claves que marcaron la agenda de dicho mes: la baja en la confianza en el gobierno y la actividad económica debilitada, la evolución del tipo de cambio y la intervención del BCRA, las licitaciones exitosas del Tesoro y la coordinación de políticas monetarias y fiscales, así como la alta volatilidad y posterior recuperación de la deuda soberana en dólares y el riesgo país ante el respaldo estadounidense. Este informe permite comprender la interacción entre decisiones políticas, medidas económicas y la respuesta de los mercados, ofreciendo una guía accesible para interpretar la dinámica económica y financiera del país durante el mes de septiembre 2025.

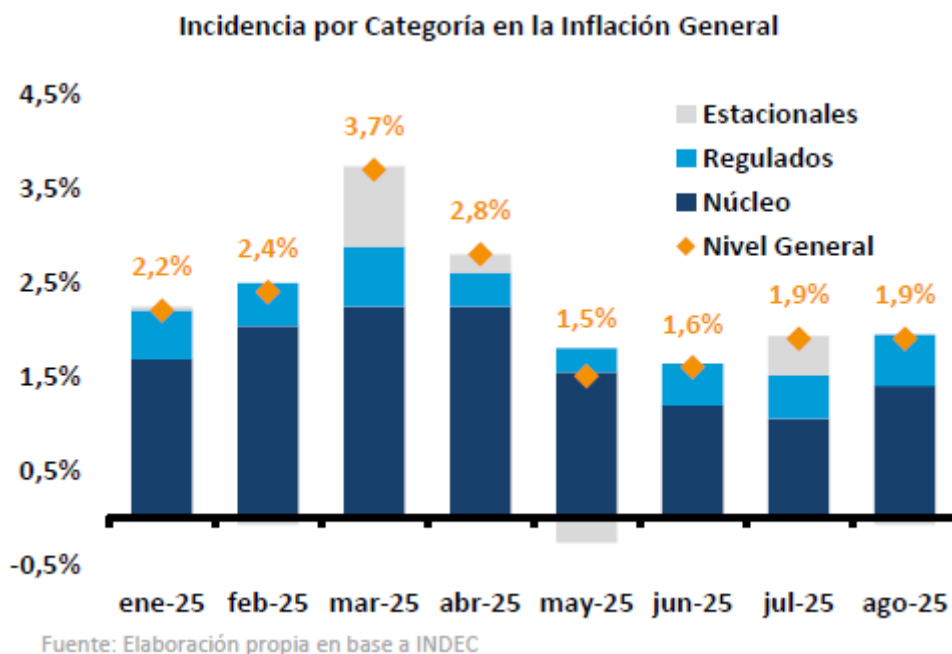
Confianza en el gobierno nacional y perspectiva electoral

En septiembre 2025, el Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) se ubicó en 1,94, mostrando una caída mensual de 8,2% respecto al mes anterior, representando la segunda caída consecutiva. Comparado con el mismo mes de 2017, cuando el oficialismo de ese entonces se mostraba más favorable ante las elecciones de medio término, hoy el índice es casi un 32% menor. Geográficamente, el interior lidera con 2,13 puntos, seguido por CABA con 1,78 y el Gran Buenos Aires con 1,62. Si bien los datos son desalentadores de cara a las elecciones legislativas nacionales de octubre, la desaceleración registrada en agosto (-13,6% mensual) sugiere un cierto freno, aunque la tendencia sigue siendo negativa.



Inflación y comportamiento de precios

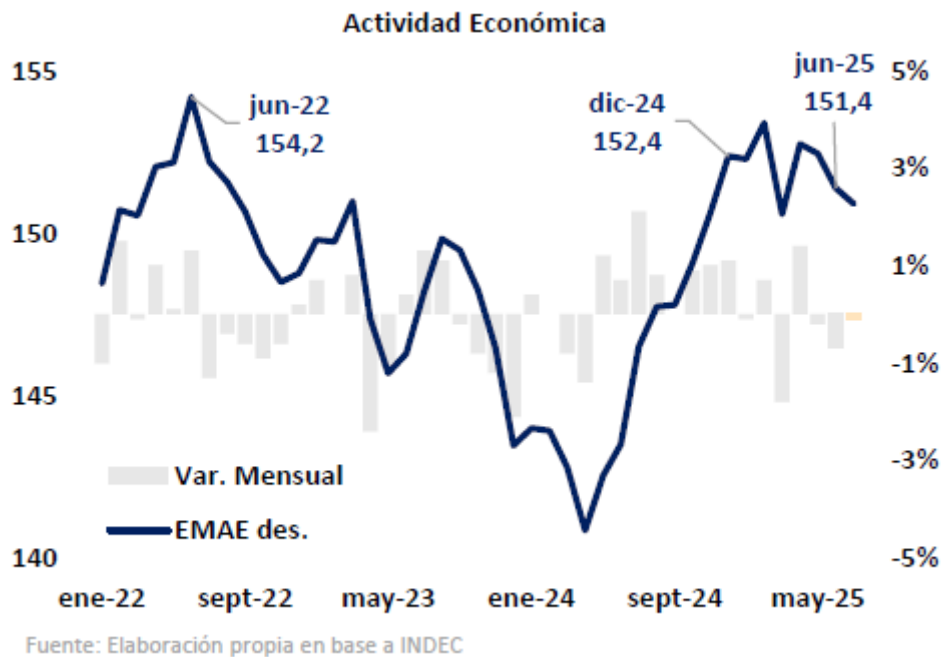
Un dato positivo para el gobierno nacional fue el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de agosto, que se mantuvo estable en 1,9%, repitiendo el valor de julio. La inflación acumulada en lo que va del año alcanzó 19,5%, mientras que la interanual llegó a 33,6%, mostrando una clara desaceleración. Los precios regulados lideraron con un aumento del 2,7%, mientras que los estacionales cayeron 0,8% en el mes.



También, se observó un incremento de 0,5% en la inflación núcleo respecto a julio, lo que constituye una señal de alerta, ya que reflejaría la tendencia subyacente de la inflación. La brecha entre bienes y servicios sigue siendo significativa, con aumentos de 1,6% y 2,5% respectivamente, confirmando que los ajustes tarifarios y los rubros regulados siguen siendo el principal factor de presión inflacionaria. En términos interanuales, los bienes acumulan un alza de 25,9% contra 52,4% en servicios, evidenciando un proceso de corrección de precios relativos todavía en curso.

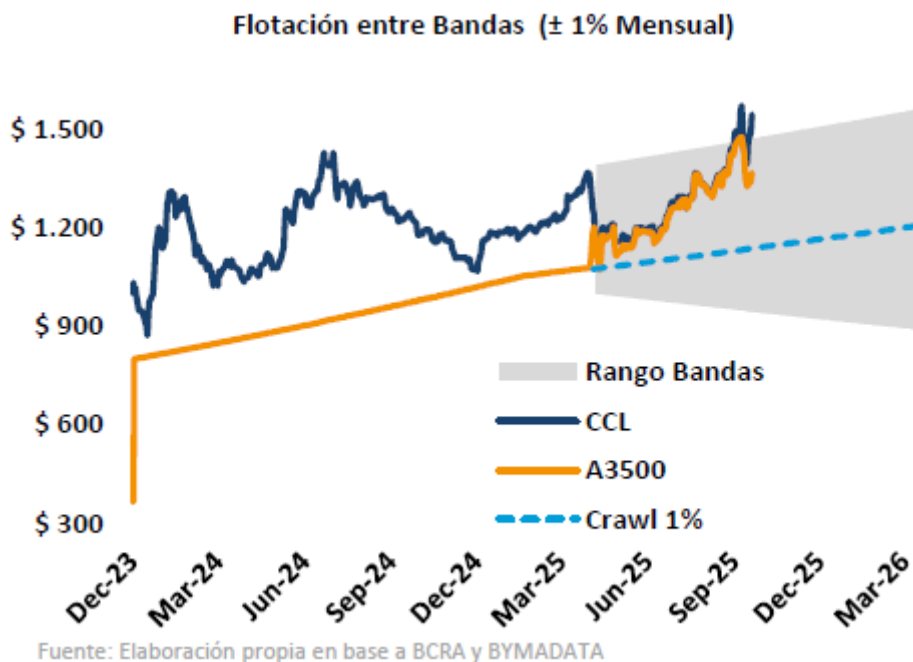
Actividad económica: debilitada y sin estabilización

El gobierno nacional enfrenta el desafío de la actividad económica, que se ha mostrado debilitada desde febrero y no logra estabilizarse. Según el EMAE de julio, la economía creció 2,9% interanual, aunque con tendencia descendente. En términos desestacionalizados, se observó una caída mensual de 0,1%, indicando un freno en la dinámica de corto plazo luego de meses de señales mixtas y tasas de interés reales (descontada la inflación) al alza.



Mercado cambiario: impacto de la derrota electoral

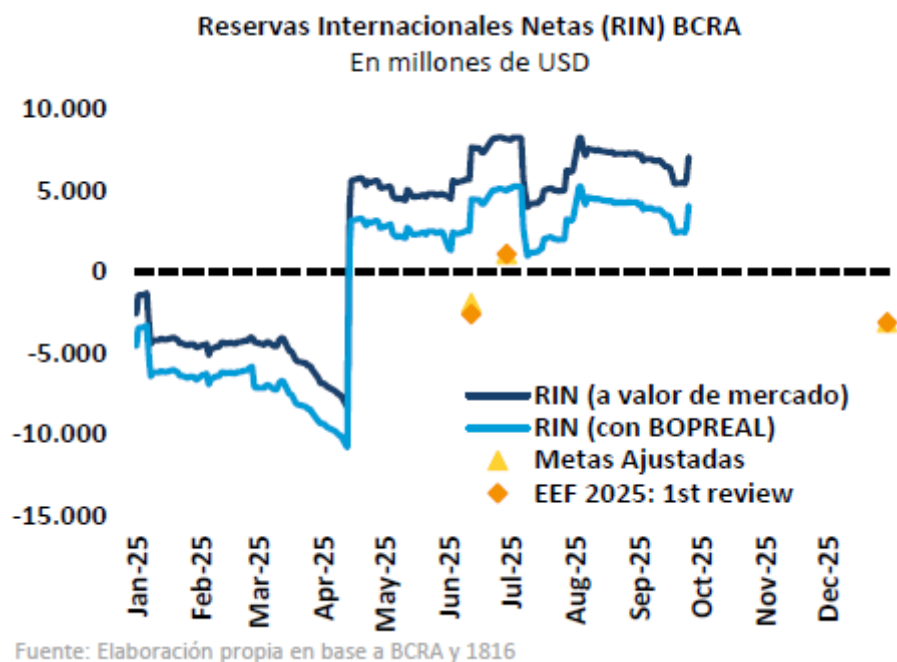
Tras la derrota electoral del oficialismo en la PBA el 7 de septiembre pasado, el mercado cambiario reaccionó de manera inmediata y negativa. El dólar superó los \$1.400 y, en cuestión de días, llegó a testear la banda superior.



El BCRA intervino vendiendo USD 1.110 millones en apenas tres ruedas, una acción no vista desde la flexibilización cambiaria de abril. La pérdida de reservas y la percepción de que el gobierno nacional vendería hasta el “último dólar” generaron dudas sobre la capacidad de pago del país de su deuda en moneda extranjera, en un contexto de vencimientos por USD 13.000 millones el próximo año.

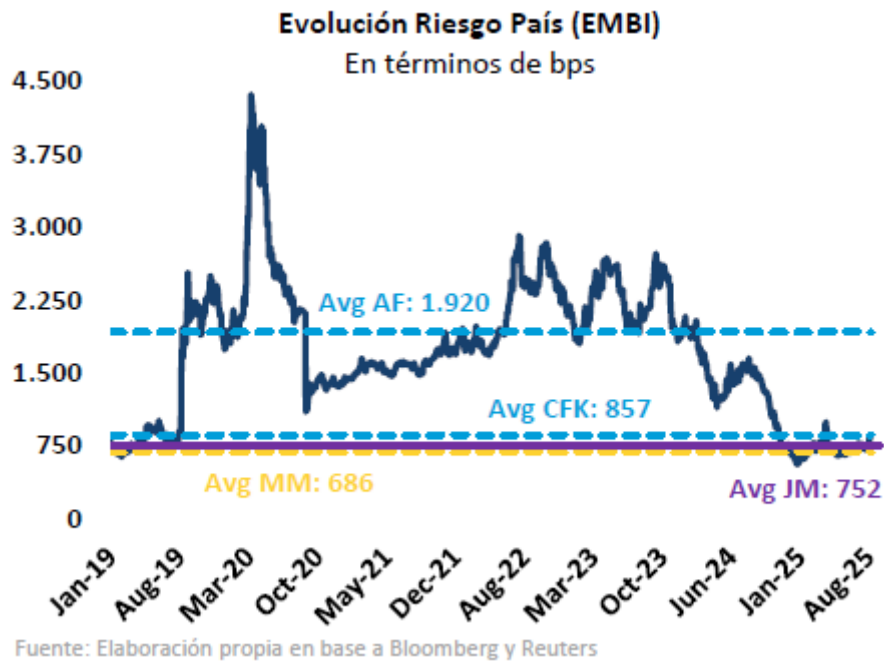
Anuncio de apoyo financiero estadounidense

Tras dos semanas de tensión, el 22 de septiembre, el Secretario del Tesoro estadounidense, Scott Bessent, anunció un paquete de apoyo financiero que incluiría la compra de deuda pública, un crédito stand by a través del Fondo de Estabilización Cambiaria y un swap de USD 20.000 millones con el BCRA. Asimismo, el Banco Mundial adelantó desembolsos por USD 4.000 millones y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) comprometió hasta USD 10.000 millones en los próximos tres años. En este contexto, el BCRA contaba con reservas netas por USD 5.670 millones (o USD 2.680 millones descontando el BOPREAL a 12 meses).

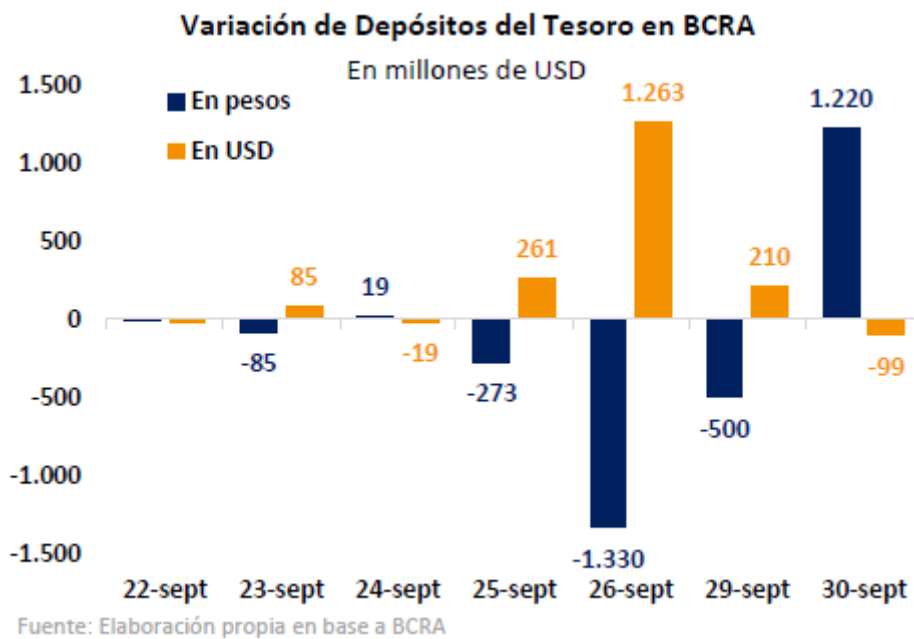


Medidas internas y reacción del mercado

Paralelamente, el gobierno nacional eliminó temporalmente las retenciones hasta el 31 de octubre de 2025 o hasta alcanzar USD 7.000 millones en declaraciones juradas, completando este último objetivo en apenas dos días gracias a la fuerte oferta del agro. Estas medidas anclaron temporalmente las expectativas: el dólar oficial retrocedió un 10%, hasta \$1.330, y el riesgo país se desplomó 400 puntos básicos, alcanzando 900, nivel similar al previo a las elecciones legislativas en PBA.



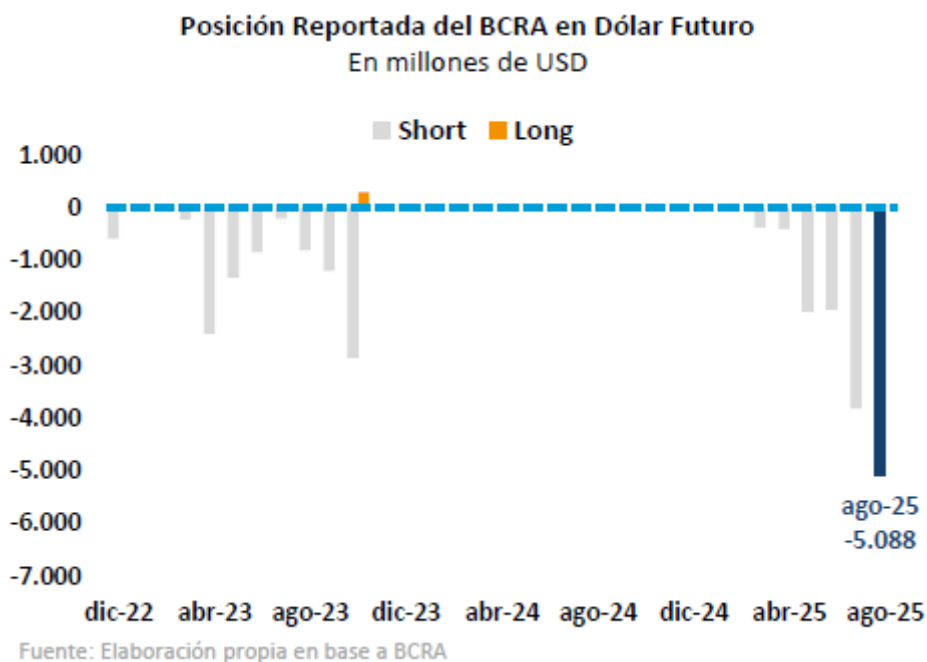
El Tesoro aprovechó la fuerte oferta de dólares para recomponer su caja y adquirir divisas, acumulando hasta el 26 de septiembre aproximadamente USD 1.677 millones.



Sin embargo, la falta de precisión sobre el swap con el Tesoro de los Estados Unidos y la vuelta a restricciones cruzadas entre el dólar oficial y los dólares financieros (MEP y CCL) generaron nuevamente tensión en el mercado: el riesgo país rebotó hacia 1.200 puntos y el tipo de cambio oficial escaló otra vez hasta la zona de \$1.400, generando una brecha cercana al 8% con el dólar MEP, que cerró una zona cercana a los \$1.500.

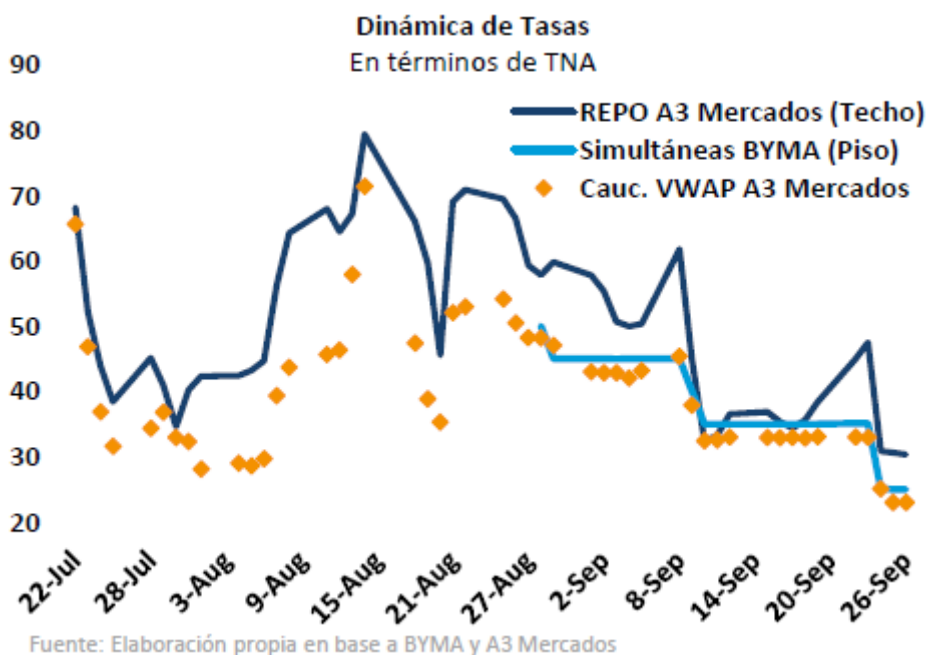
Estrategia del BCRA en futuros de dólar y tasas de interés en pesos

El 23 de septiembre, el BCRA informó su posición de futuros al 31 de agosto, reportando un short de USD 5.097 millones, lo que representó un aumento mensual de USD 1.285 millones. Los límites establecidos por BYMA permiten un rango inicial de USD 6.000 millones, ampliable hasta 12.000 millones, considerando además un tope de A3 Mercados de USD 9.000 millones. Esto implica que la posición vendida total del BCRA podría ascender hasta USD 14.000 millones. Debe tenerse en cuenta que el BCRA interviene en el mercado de futuros para anclar expectativas sobre el valor del tipo de cambio los próximos meses.



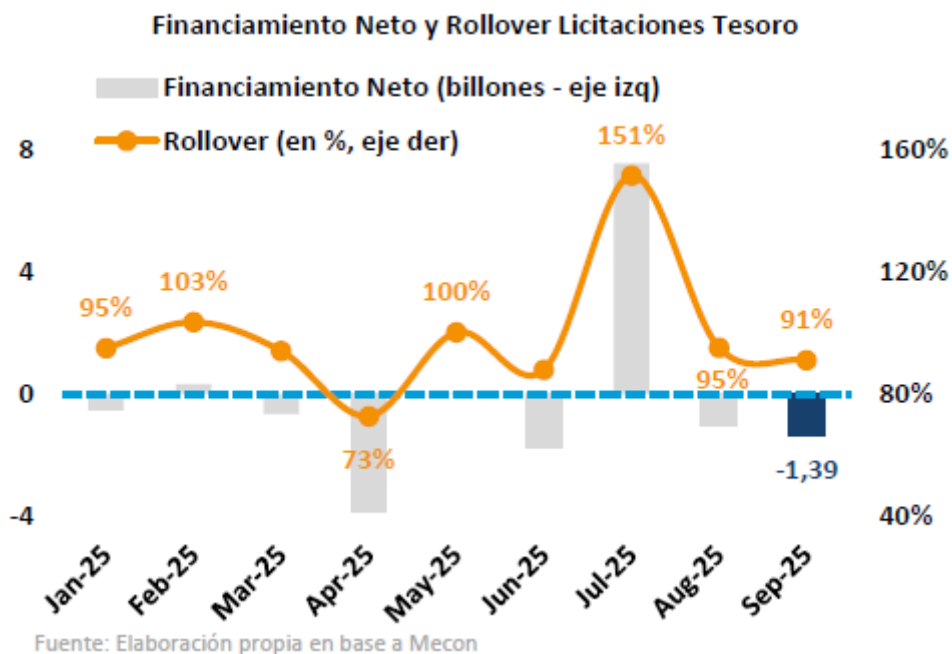
Ahora bien, en el canje del 16 de septiembre, el BCRA utilizó un dollar linked (título de deuda atado a la evolución del tipo de cambio), particularmente la lelink de octubre 2025 (D31O5), en lugar de títulos a tasa fija. En la última rueda de septiembre, se operaron \$2 billones, de los cuales el 75% correspondió a este segmento, sugiriendo una intervención activa para mitigar la presión sobre el tipo de cambio.

Asimismo, el BCRA continuó aplicando su “corredor de tasas”, estableciendo un techo en la rueda REPO de A3 Mercados y un piso en la rueda Simultáneas de BYMA. Durante septiembre, se registraron dos recortes en la tasa de absorción de pesos: del 45% al 40% el 9 de septiembre y del 35% al 25% el 24 de septiembre, absorbiendo aproximadamente \$4 billones.

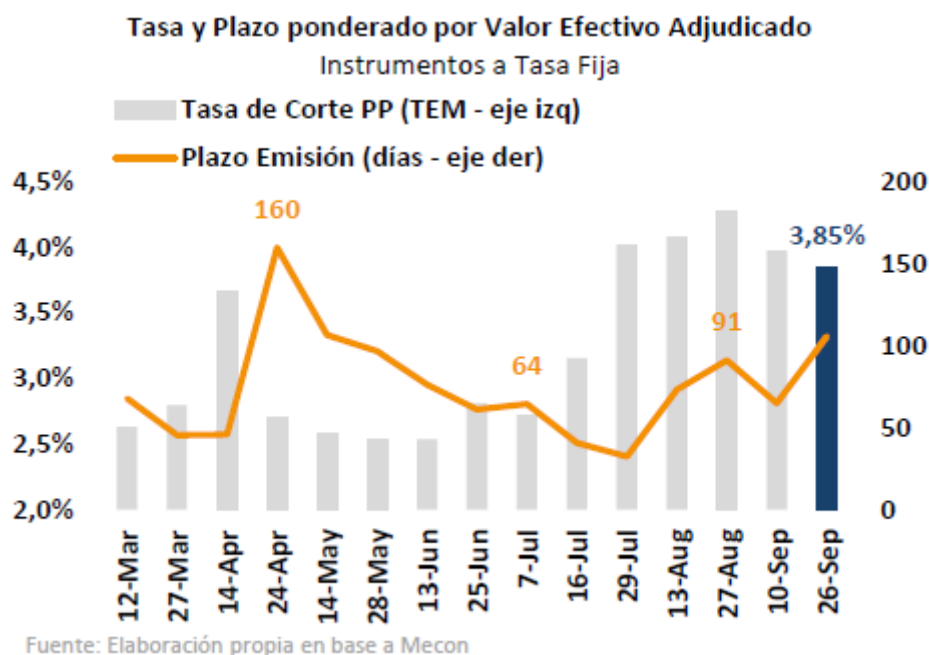


Deuda soberana en pesos: licitaciones del Tesoro y el rol del BCRA

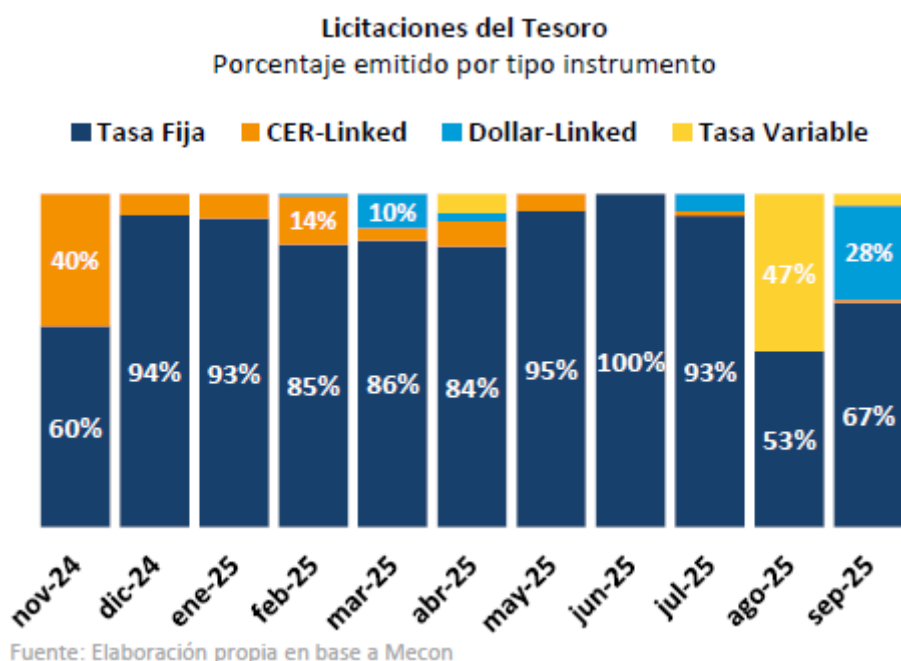
Tres días después del revés electoral del oficialismo en la PBA, el Tesoro realizó su primera licitación del mes, con vencimientos por \$7,2 billones. Sorprendió positivamente, pagando premios bajos, impulsada por la baja de tasas mencionada. Esta coordinación entre Tesoro y BCRA buscó asegurar el éxito de la operación y estimular la economía ante un contexto de actividad en deterioro.



Con reservas ajustadas, el mercado comenzó a anticipar un valor más alto para el dólar de equilibrio, generando un sell-off en la curva de pesos y cierta incertidumbre sobre la licitación del 26 de septiembre, es decir, el mercado empezó a desprenderse de pesos para demandar dólares. El anuncio de apoyo financiero norteamericano estabilizó la confianza y encarar las operaciones con menores tensiones en el corto plazo.



En esta licitación, el Tesoro no solo renovó los \$5,6 billones que vencían, sino que también aprovechó la liquidez generada por compras de USD 1.700 millones durante la semana, adjudicando \$3,9 billones en títulos dollar linked, equivalentes a USD 2.900 millones. Sumando operaciones secundarias y posibles expansiones del BCRA, la cobertura total alcanza unos USD 4.913 millones, reflejando la fuerte demanda de moneda extranjera.

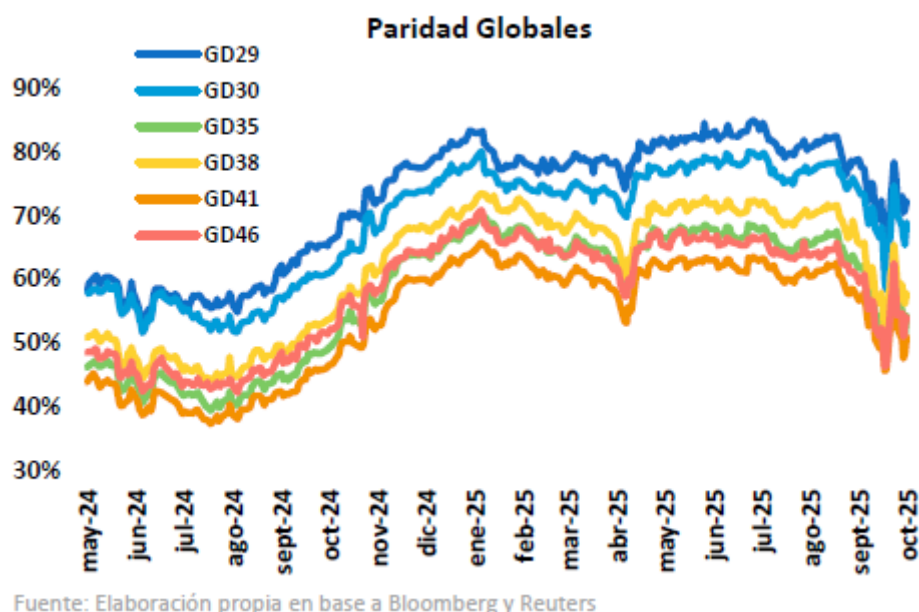


Deuda soberana en dólares y riesgo de default

En lo que respecta a la deuda soberana en dólares, ella mostró mucha volatilidad. Tras la derrota electoral en la PBA, los precios de los bonos cayeron abruptamente, mientras que luego se produjo un rally importante gracias al anuncio de respaldo financiero de Estados Unidos. El riesgo país llegó a 1.450 puntos básicos, pero se redujo rápidamente a la zona de 900 puntos tras los anuncios del Tesoro

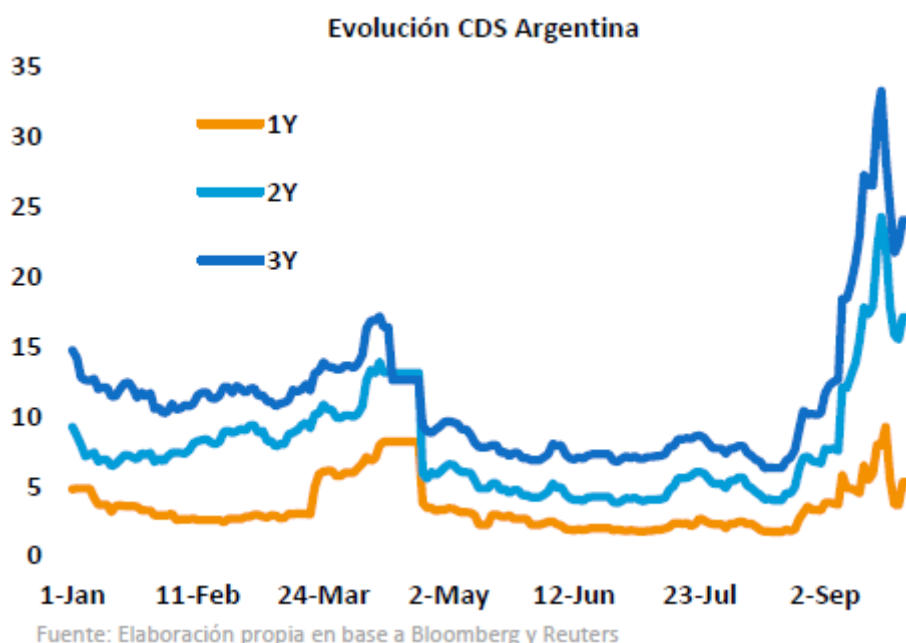
estadounidense, que incluirían como ya se mencionó compras de bonos en dólares, un crédito stand by y un swap por USD 20.000 millones.

Este cambio de expectativas permitió una recuperación de entre 18% y 30% en las paridades de los bonos en pocos días. El rebote se concentró en el tramo medio de la curva (bonos que vencen entre 2035 y 2041) como los más demandados. Así, la deuda en dólares fue la más beneficiada, acercando las paridades promedio a niveles previos a las elecciones.



Además, la recuperación se apoyó en la acumulación de reservas netas y la percepción de capacidad de pago del país. Esto confirma que los bonos siguen fuertemente ligados al contexto político y financiero. Mantener la compresión del riesgo país requerirá combinar apoyo externo con reservas genuinas, mientras que el resultado electoral de octubre será un factor clave.

En este mismo orden de ideas, un indicador relevante es la curva de Credit Default Swaps (CDS), que refleja la percepción de los inversores sobre la sostenibilidad de la deuda soberana argentina (es decir, de la capacidad de pago). Durante el primer semestre de este año, la curva se mantuvo estable en todos los tramos. Sin embargo, a partir de agosto, se produjo un aumento abrupto de las primas, generando un empinamiento de la curva, lo que evidencia un mayor costo de cobertura frente a un posible default.



Consideraciones Finales

En base a todo lo expuesto, septiembre 2025 se caracterizó por un escenario macroeconómico complejo, con baja confianza en el gobierno, inflación estable, pero con presiones en servicios y regulados, y actividad económica debilitada. La derrota electoral en la PBA impactó directamente en el mercado cambiario, generando intervenciones del BCRA y anuncios de apoyo internacional que lograron anclar expectativas a corto plazo. El Tesoro aprovechó esta recuperación para realizar licitaciones de deuda en pesos exitosas, incluyendo títulos dollar linked, coordinando con el BCRA la baja de tasas y recomponiendo la liquidez del mercado. Al mismo tiempo, la deuda en dólares mostró alta volatilidad, con caídas iniciales y un rebote impulsado por el respaldo externo, mientras la curva de CDS reflejó un aumento de primas, evidenciando que la percepción de riesgo sigue elevada.

Así, septiembre 2025 dejó en evidencia la sensibilidad de los mercados a eventos políticos y financieros, donde la estabilidad alcanzada dependió tanto del apoyo externo como de la acumulación genuina de reservas y de la coordinación de políticas del Tesoro y el BCRA. Las paridades de los bonos en dólares se recuperaron, el riesgo país se comprimió y se logró recomponer la caja, pero persisten riesgos en el mediano plazo vinculados a la liquidez, vencimientos externos y la dinámica de precios regulados. La sostenibilidad futura dependerá de mantener reservas, consolidar la confianza y de los resultados electorales próximos.

Link de acceso al informe técnico completo: (Poner link)

Mg. Pablo Gustavo Salina (UADE)