

INFORME ECONOMICO FINANCIERO

NOVIEMBRE
2025



vexina.

CONTADORES
ABOGADOS
COMEX
FINANZAS

MIEMBRO DE **Auditaxes** 
— INTERNATIONAL —

Resumen Ejecutivo | Noviembre 2025

El hecho central del mes fueron las elecciones de octubre. El oficialismo obtuvo un resultado mejor al esperado y el respaldo de los votantes ayudó a reducir la volatilidad preelectoral que veníamos observando. En el plano legislativo, La Libertad Avanza alcanzó los votos necesarios en Diputados para sostener los vetos presidenciales. Esto reduce riesgos sobre la continuidad de la agenda fiscal —su principal ancla— y, junto con un mayor peso en ambas cámaras, abre espacio para avanzar con reformas estructurales.

En el frente político, se registraron cambios en el gabinete: Guillermo Francos dejó la Jefatura de Gabinete y fue reemplazado por Manuel Adorni, hasta entonces secretario de Comunicación.

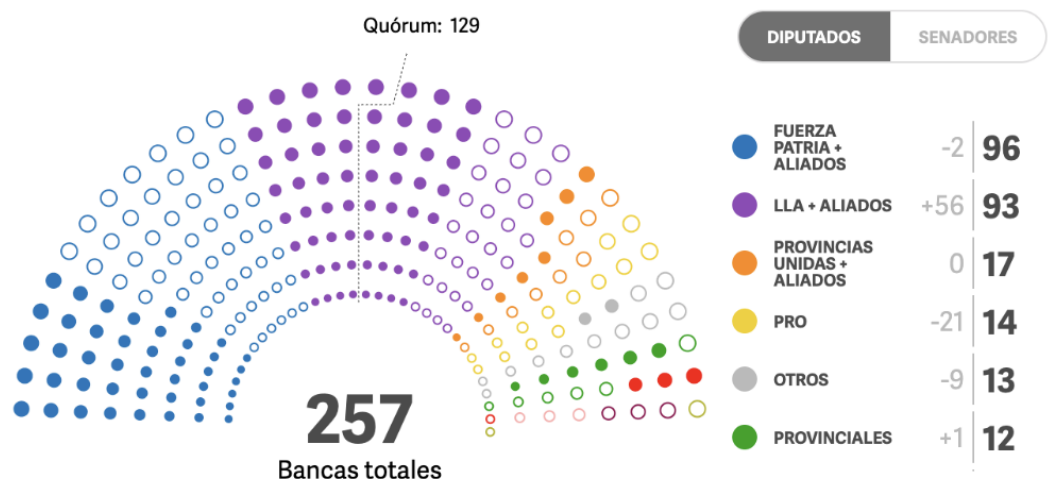
En materia cambiaria, el Banco Central mantuvo sin modificaciones el esquema de bandas. Aunque el tipo de cambio continúa operando cerca del techo de la banda, la autoridad monetaria no ha debido intervenir en el MULC desde las elecciones. De cara a los próximos meses, el desafío será normalizar gradualmente las tasas de interés para reactivar el crédito y la actividad económica, que continúa mostrando señales de enfriamiento.

En los mercados, el tono fue marcadamente optimista. Tras los comicios, las acciones argentinas registraron un *rally* significativo y el riesgo país se contrajo con fuerza, acercándose a la zona de los 600 puntos básicos. Esto indica que Argentina podría volver a acceder al mercado de crédito internacional en el futuro cercano, y reduce la probabilidad de recurrir al swap con Estados Unidos para pagos de vencimientos.

En el plano económico, la actividad continúa mostrando señales de enfriamiento, aunque algunos indicadores comienzan a estabilizarse. En septiembre, la industria manufacturera cayó 0,1% intermensual desestacionalizado, con nueve de sus divisiones en baja. Paralelamente, las tasas de mercado comenzaron a normalizarse: los plazos fijos y las Letras promedian niveles cercanos al 30% TNA, mientras que las cauciones rondan el 20%. La tasa de adelantos para empresas sigue siendo alta, cerca del 40% TNA, aunque con una marcada reducción respecto de los niveles previos a las elecciones.

En materia de precios, la inflación mostró una leve aceleración en octubre, con un aumento del 2,3% mensual, un 0,2 puntos por encima del mes anterior. No obstante, la tendencia interanual continúa a la baja, ubicándose en 31,3%, mientras que la inflación acumulada en lo que va de 2025 alcanza el 24,8%.

Resultado Electoral | Legislativas 2025



Fuente: El Litoral

El 26 de octubre se llevaron a cabo las elecciones legislativas nacionales, en las cuales el oficialismo —La Libertad Avanza (LLA)— obtuvo un resultado significativamente mejor al esperado. El desenlace más sorprendente se registró en la provincia de Buenos Aires, donde LLA obtuvo el 41,45% de los votos, superando por un margen estrecho a la Alianza Fuerza Patria, que alcanzó el 40,91%. Este resultado adquiere especial relevancia considerando que, apenas cincuenta días antes, en las elecciones legislativas provinciales de septiembre, Fuerza Patria había obtenido el 47,28%, mientras que LLA se había quedado con solo el 33,71%.

Previo a los comicios, el consenso del mercado era que los resultados replicarían la tendencia observada en septiembre, con una ventaja sostenida para la oposición. Sin embargo, la elección dio un giro inesperado: LLA no solo recortó distancia, sino que terminó imponiéndose en el distrito más poblado del país.

La reversión del resultado parece explicarse principalmente por dos factores. En primer lugar, el aumento en la participación electoral, que pasó del 61% en septiembre al 68,19% en octubre, amplió el universo de votantes e incorporó perfiles que podrían haber favorecido al oficialismo. En segundo lugar, la renuncia de José Luis Espert a su candidatura, tras las denuncias que lo vincularon al narcotráfico, permitió que LLA impulsara a Diego Santilli (PRO) como nuevo candidato. Su perfil moderado y su experiencia política le otorgaron capacidad para captar votantes más cercanos a la tercera fuerza nacional, ampliando la base electoral del espacio gobernante.

En términos cuantitativos, LLA sumó aproximadamente 881,000 votos adicionales, mientras que Fuerza Patria perdió cerca de 261,500 sufragios respecto de la elección anterior. Como resultado, el oficialismo logró incorporar 17 de las 35 bancas en juego en la provincia de Buenos Aires, consolidando un avance significativo en la Cámara de Diputados.

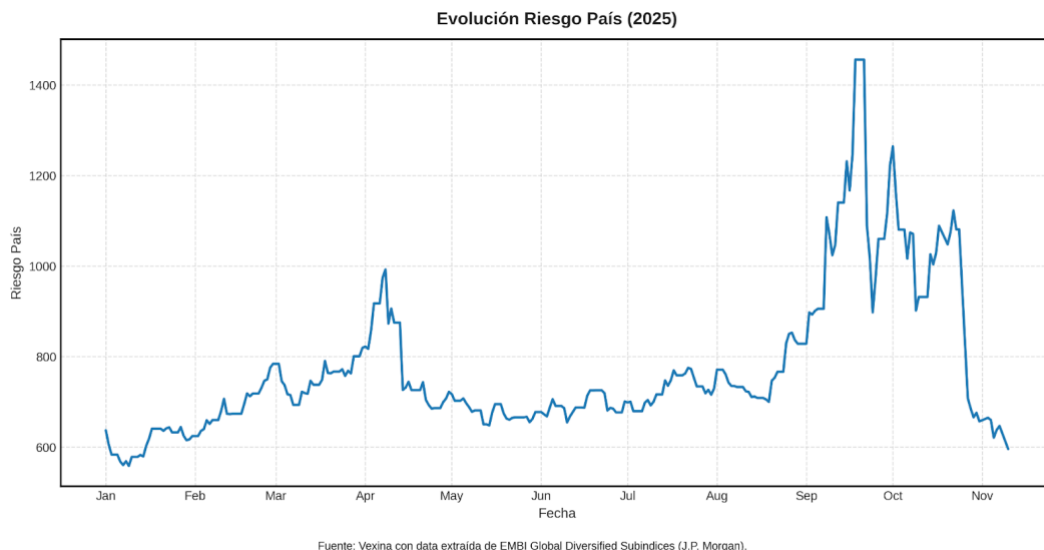
A nivel nacional, La Libertad Avanza logró imponerse en 15 de los 24 distritos en disputa para diputados nacionales, y en 6 de las 8 provincias donde se renovaron bancas de senadores. El peronismo, en sus distintas formas, ganó en 7 distritos para la Cámara de Diputados y solo en una provincia (Río Negro) para el Senado.

Con estos resultados, a partir de diciembre, la alianza LLA + PRO controlará el 43% de la cámara de diputados y el 33% de la cámara de senadores. En perspectiva, antes de las elecciones la principal incógnita era si el oficialismo lograría mantener el tercio de la cámara de diputados necesario para mantener los vetos presidenciales y evitar poner en riesgo la agenda fiscal. Ex-post, vemos que esa duda se resolvió con creces en favor del oficialismo, que ahora tiene participación suficiente en las cámaras para, no solo mantener los vetos, sino también avanzar con reformas estructurales; dentro de las que se mencionan reforma laboral y reforma impositiva.

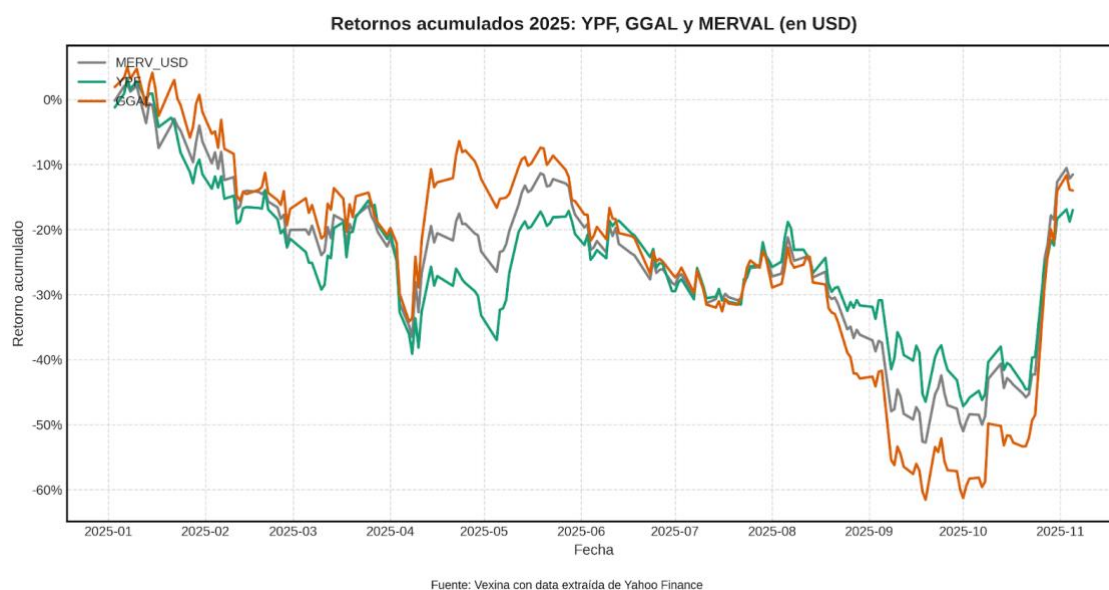
Impacto en los Mercados

El resultado electoral mostró que una parte relevante del electorado sigue respaldando — o al menos está dispuesta a seguir acompañando— las políticas económicas del gobierno. Es decir, convive una base sólida de votantes de LLA con otro porcentaje de la población que eligió darle un voto de confianza al gobierno. En conjunto, el mensaje parece claro: buena parte del electorado quiere ver lo que Milei tiene para hacer de acá a 2027.

La reacción del mercado el lunes posterior a las elecciones fue inequívoca. El voto de confianza funcionó como una anestesia sobre la incertidumbre y desató una euforia sin precedentes en los activos argentinos. El índice accionario subió 32% en dólares en la jornada, la mayor alza intradiaria registrada en la historia del S&P Merval. En paralelo, el riesgo país se desplomó cerca de 40%, siendo también un récord histórico. El tipo de cambio oficial retrocedió en torno al 4%, aunque todavía opera cerca del techo de la banda. Hasta el momento, el BCRA no volvió a intervenir en el Mercado Único Libre de Cambios (MULC).

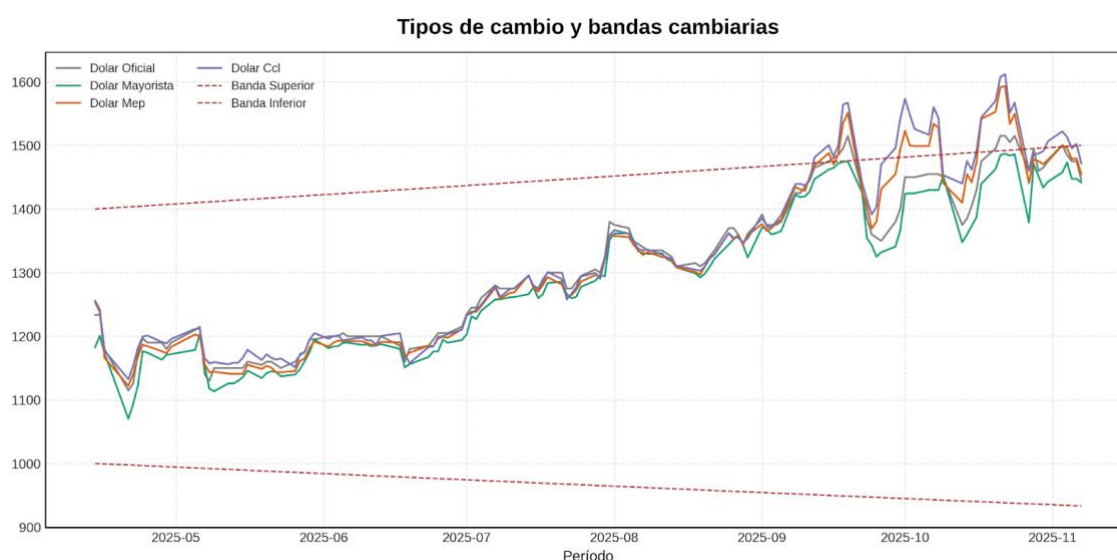


Esta reacción se interpreta mejor si se observa lo que venía ocurriendo desde junio de 2025; ante la incertidumbre electoral, individuos e instituciones desarmaban posiciones en activos argentinos. El riesgo país escalaba y las valuaciones de las empresas argentinas caían fuertemente. El valor de las acciones de Galicia llegó a perder más del 60% del valor que tenía a principios de año. Mientras que en el caso de YPF, llegó a ser del 40%. En contrapartida a este *sell-off* de activos, vimos una corrida hacia el dólar como refugio de valor ante la incertidumbre.



Tipo de Cambio

La política cambiaria del BCRA se mantuvo sin cambios, con intervención en el techo de la banda para contener la depreciación del peso. Durante los meses previos a las elecciones, el objetivo fue ganar tiempo y sostener la estabilidad cambiaria, incluso recurriendo a medidas excepcionales como la eliminación temporal de retenciones al agro y el apoyo del Tesoro de EE. UU.



En ese contexto, el ministro Caputo reiteró en varias oportunidades que la regla cambiaria no se modificaría. Era, en esencia, el mensaje que debía enviar para transmitir calma y evitar que se generaran expectativas de devaluación. Sin embargo, un resultado electoral adverso probablemente hubiera puesto esa regla bajo fuerte presión, dada la demanda de dólares que habría desatado. El desenlace final, favorable al oficialismo, alivió esas tensiones y permitió sostener la política cambiaria sin modificaciones.

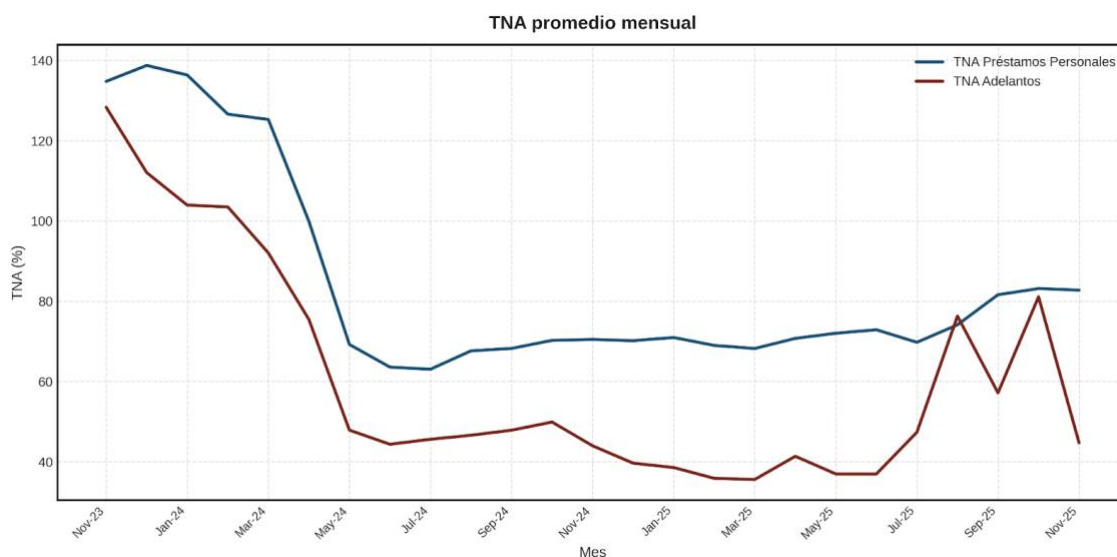
Es probable que en el corto plazo vuelva a ganar fuerza el debate sobre qué régimen cambiario debería adoptar Argentina, e incluso sobre la propia sostenibilidad del esquema de bandas. Por ahora, el mensaje del equipo económico es claro: no planean modificarlo. Sostienen —en palabras del ministro Caputo— que el sistema de bandas aporta la “previsibilidad” que necesitan los agentes económicos.

¿Cómo sigue el partido de la macroeconomía?

El resultado electoral le dio al gobierno algo de aire y un margen adicional para atender los frentes donde la economía venía mostrando cierta debilidad. Habiendo dejado las elecciones en el pasado, la prioridad deja de ser sostener el tipo de cambio a cualquier costo. Ahora el foco estará puesto en reactivar una actividad que acumula varios meses de enfriamiento.

En esta nueva etapa, la normalización de las tasas de interés y la reaparición del crédito serán los motores iniciales de la recuperación. Aunque todavía de forma gradual, el gobierno ya avanzó en esa dirección: flexibilizó parcialmente los encajes y “liberó pesos” en la primera licitación de deuda posterior a las elecciones. En esa colocación, el Tesoro renovó solo el 57% de los vencimientos y dejó sin absorber cerca de \$5 billones, algo que el mercado interpretó como un giro deliberado: menos “apretón” monetario y una señal más clara de que se busca aflojar la escasez de pesos.

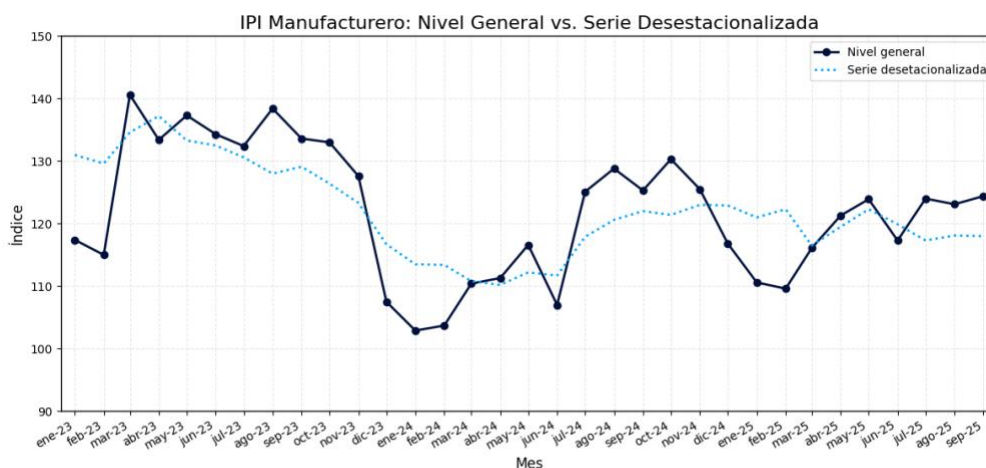
Las tasas de mercado empezaron a acomodarse: tanto los plazos fijos como las Letras promedian niveles cercanos al 30% TNA y las cauciones se ubican alrededor del 20%. La excepción sigue siendo la tasa de adelantos para empresas, que permanece elevada en torno al 40% TNA, aunque registró una baja importante respecto del promedio de octubre, cuando rondaba el 81%.



Actividad

¿Cuándo se reflejará esto en la actividad? Es difícil anticiparlo, aunque no sería extraño que, luego de varios meses de contracción, la combinación de mayor liquidez y un clima de confianza algo más firme habilite un rebote en algunos sectores. La construcción, por ejemplo, creció 0,9% intermensual desestacionalizado en septiembre. Sigue en niveles muy bajos en comparación con años anteriores, pero mostró una mejora que probablemente se vio favorecida por un tipo de cambio más competitivo.

La industria manufacturera, en cambio, cayó en septiembre un 0,1% intermensual y 0,7% interanual, afectada por las tasas elevadas y la incertidumbre política. El rubro más golpeado fue Textiles y Calzado, con una caída de 6,1% respecto del mes anterior y de 15,9% en la comparación anual. Octubre no habría mostrado un panorama mejor e incluso habría profundizado la debilidad en algunos sectores, aunque las perspectivas podrían mejorar si avanza la normalización de tasas y el crédito vuelve a tomar impulso.

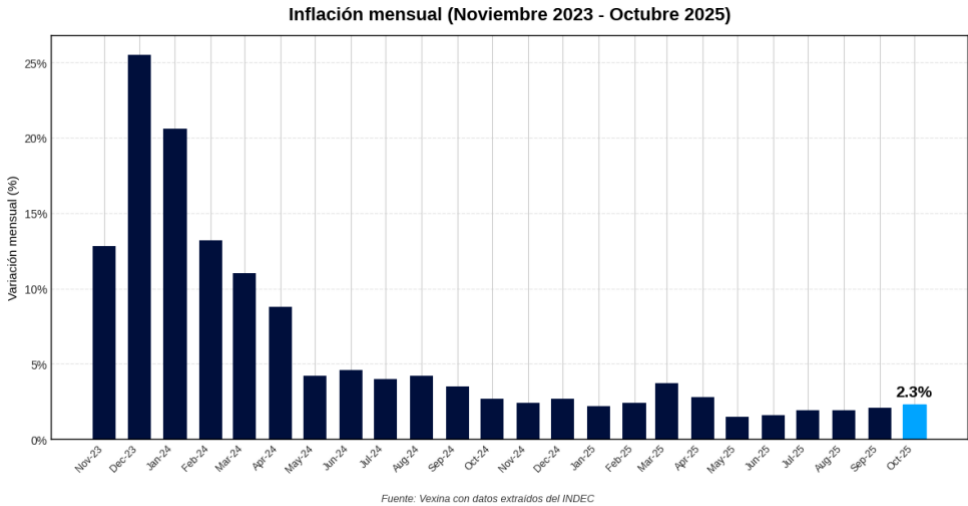


Fuente: Vexina con datos extraídos de INDEC

División industrial	Variación intermensual (%)
Muebles y otras industrias manufactureras	+4,5 %
Productos de metal, maquinaria y equipo	+3,4 %
Madera, papel, edición e impresión	+1,3 %
Alimentos, bebidas y tabaco	-0,3 %
Refinación del petróleo, químicos, productos de caucho y plástico	-0,2 %
Otros equipos, aparatos e instrumentos	-0,4 %
Automotores y otros equipos de transporte	-0,5 %
Minerales no metálicos y metálicas básicas	-1,4 %
Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado	-6,1 %

En el mediano plazo, la perspectiva para la economía real dependerá de la evolución de las reformas que el gobierno considera necesarias, y de la inversión del sector privado. El lado positivo es que los *fundamentals* macroeconómicos están en orden (aunque ciertos aspectos, como por ejemplo el nivel del tipo de cambio real, puedan ser cuestionables), pero que eso se traslade a la realidad de cada sector dependerá de la materialización de estas condiciones.

Índice de precios al consumidor (IPC)



El nivel general del Índice de precios al consumidor (IPC) registró en octubre un aumento de 2,3% mensual, acumulando 24,8% en lo que va del año. En la comparación interanual, la suba alcanzó el 31,3%.

Durante el mes de Octubre, la división de Transporte lideró el incremento con un 3,5%, seguida por “Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles” (2,8%) y “Bienes y servicios varios” (2,4%).

Por su parte, “Alimentos y bebidas no alcohólicas” —el rubro de mayor peso en el índice— avanzó 2,3%, mientras que “Restaurantes y hoteles” y “Comunicación” subieron 2,2%. Las menores variaciones se registraron en “Equipamiento y mantenimiento del hogar” y “Recreación y cultura”, ambas con 1,6%.

A nivel de categorías, los precios Estacionales (2,8%) encabezaron la suba, seguidos por los Regulados (2,6%) y el **IPC núcleo (2,2%)**.

Sector Externo

Balanza Comercial

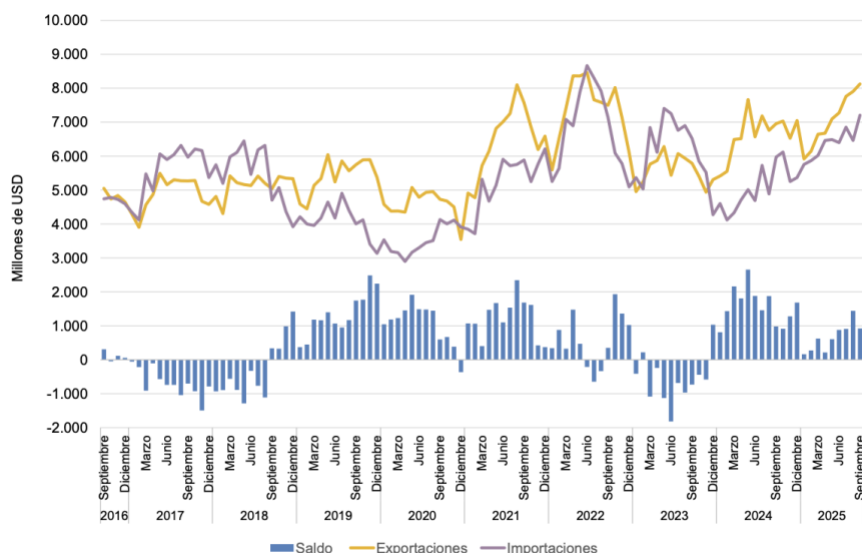
Superávit por vigésimo segundo mes consecutivo

En septiembre de 2025, el intercambio comercial argentino registró un superávit de USD 921 millones, sostenido por un aumento en las exportaciones y una menor demanda de importaciones. Las exportaciones crecieron 13,1% interanual, impulsadas por la liquidación extraordinaria del agro tras la eliminación temporal de retenciones, mientras que las importaciones cayeron 20,5% interanual.

La balanza energética mantuvo un desempeño sólido, con un superávit de USD 776 millones en septiembre y un acumulado de USD 5.368 millones en los primeros nueve meses del año.

Principales cifras de septiembre 2025

- **Exportaciones:** USD 12.853 M – ↑13,1% interanual, destacándose los productos primarios (+43% i.a.) gracias al incentivo del agro.
- **Importaciones:** USD 11.932 M – ↓20,5% interanual, reflejando una menor demanda interna y restricciones de acceso al mercado cambiario.
- **Intercambio total:** USD 24.785 M.
- **Superávit:** USD 921 M – vigésimo segundo mes consecutivo con saldo positivo.



Cuenta Corriente Cambiaria

La cuenta corriente cambiaria, que registra los ingresos y egresos de divisas por comercio exterior, servicios, rentas y transferencias, presentó en septiembre un superávit de USD 5.510 millones. El resultado respondió casi íntegramente al saldo positivo de la cuenta bienes, que aportó USD 7.003 millones. El incremento se explicó por cobros de exportaciones por USD 12.853 millones, principalmente vinculados a la liquidación extraordinaria del agro tras la eliminación temporal de retenciones.

Cuenta Financiera Cambiaria

En paralelo, la cuenta financiera cambiaria volvió a mostrar un déficit significativo, que alcanzó los USD 5.587 millones. La mayor parte de este rojo se concentró en el sector privado no financiero, que registró un desequilibrio de USD 5.263 millones explicado por compras netas de billetes y divisas por USD 5.577 millones. Dentro de este comportamiento destacó el accionar de las “Personas Humanas”, que en septiembre compraron billetes por USD 5.080 millones un nivel solo comparable con el observado durante octubre 2019.

Elaborado por:

Equipo de Análisis Económico - Vexina

Lic. Bautista Vexina

Business & Project Analyst – Vexina

bautistavexina@estudiovexina.com.ar

Lic. Marcos Vexina

Economista – Coautor externo

marvexina@gmail.com

Lic. Tadeo Zapata

Economista – Coautor externo

Tadeozapata01@gmail.com

INFORME
ECONOMICO FINANCIERO