

Con la moneda en el aire

24 de octubre de 2025

Economía

El próximo domingo se celebrarán las elecciones de medio término, en las cuales se renovará la mitad de la cámara de diputados y un tercio de la cámara de senadores. El Gobierno no solo apunta a construir un Congreso más favorable sino también a renovar la legitimidad a través de un resultado contundente. El objetivo principal –y lo mínimo que espera el mercado para considerar favorable el resultado– es que el oficialismo logre conseguir los 86 diputados necesarios para alcanzar la capacidad de bloqueo y de esa forma defender los vetos presidenciales.

Por un lado está la elección de diputados, en la que participan todas las provincias. De las 257 bancas que integran la cámara, se renuevan 127, distribuidas de forma heterogénea entre las distintas jurisdicciones, incluida la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. UxP es el partido que más bancas pone en riesgo (45 de las 96 que tiene), seguido por el PRO (22 de 37), la UCR (11 de 14) y LLA (8 de 39), entre otros. Para alcanzar la capacidad de bloqueo es necesario contar con 86 diputados, por lo que dadas las bancas actuales y las que están en juego, LLA y el PRO deberían conseguir 40 de las 127. Dado que la elección sigue el formato D'Hont, debe considerarse el resultado particular de cada provincia.

En cuanto a la votación de senadores, LLA tiene bajas probabilidades de alcanzar la capacidad de bloqueo. La elección tendrá lugar en 8 jurisdicciones (una de ellas CABA) y cada una elegirá 3 senadores. El partido con más votos obtendrá 2 legisladores y el segundo se llevará el restante. Considerando que LLA y el PRO suman 13 bancas y se juegan 2, necesitan conseguir 14 para alcanzar el objetivo.

El escenario de victoria de FP con el 47% de los votos como sucedió en PBA luce, desde la matemática, prácticamente imposible. La oposición peronista está fragmentada en distintos partidos y el

sello FP se presenta en 14 distritos, a comparación de LLA que se presenta en los 24. Más allá de la cantidad de legisladores que cada espacio sume, estos dos puntos hacen que el resultado en porcentaje a nivel nacional sea favorable para LLA, ya que conseguirá más votos en términos absolutos. En el caso de que se presenten los resultados de este modo –sujeto a que la Cámara Electoral ordenó al Gobierno difundir los resultados desagregados por distrito–, ésto contribuiría a la lectura del mercado del resultado electoral.

El escenario base es aquel en el que LLA obtiene el 35% de los votos a nivel nacional y logra obtener la capacidad de bloqueo en Diputados. Acompañado de ello, se esperaría un mayor acercamiento entre el oficialismo y las fuerzas aliadas para mejorar la gobernabilidad y así continuar con las reformas estructurales. No basta con una buena elección y continuidad en el plano político, el mercado espera acciones políticas para convencerse de que se trata de un punto de inflexión. En ese sentido, ya observamos una moderación en el tono del Presidente luego del mal resultado en PBA; tanto su discurso tras conocerse el resultado electoral como lo mencionado en la presentación del presupuesto son ejemplo de ello. Asimismo, la muestra de apoyo del ex presidente Macri también es favorable en este sentido. Por su parte, el recambio en el gabinete –véase la salida de Wertheim (canciller), Cúneo (justicia), Bullrich (seguridad), Petri (defensa), Adorni (vocero)– contribuye a la percepción del inicio de una segunda etapa. La incorporación de Quirno como nuevo canciller es positiva, teniendo en cuenta su sesgo a la cuestión económica y su buena relación con el “macrismo”

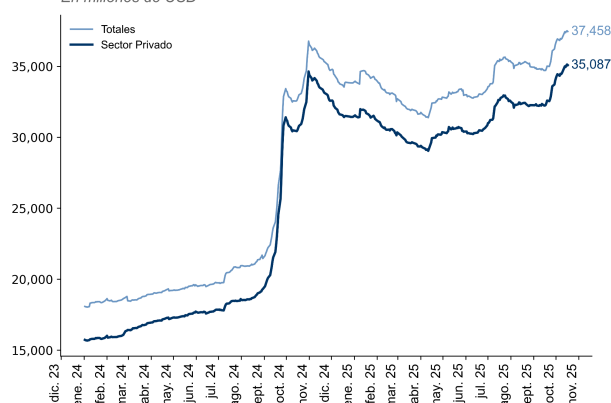
Un resultado en el que LLA obtiene más del 39% de los votos sería considerado una sorpresa positiva. Se trata de un escenario de baja probabilidad, aunque más probable que el escenario negativo. Mientras más legisladores sume el oficialismo, más fácil le será sancionar las reformas estructurales al contar

con una mayor representación en ambas cámaras y la legitimidad de la ciudadanía. Al igual que en el escenario base, la reacción del Presidente y su accionar político serán determinantes, siendo el diálogo y el fortalecimiento de alianzas lo que el mercado premiará. Si la sorpresa positiva viene acompañada de un envalentonamiento del Gobierno en términos políticos, puede ser contraproducente.

El escenario de sorpresa negativa es aquel en el que el oficialismo suma menos de 40 diputados, es decir, si saca 32% de los votos o menos. Es difícil predecir la evolución de las variables y la respuesta de los hacedores de política económica, pero sin duda corresponderán a un menor nivel de confianza y a expectativas mucho más deterioradas. No obstante, la probabilidad de este escenario es más baja que el de la sorpresa positiva.

Depósitos en Dólares

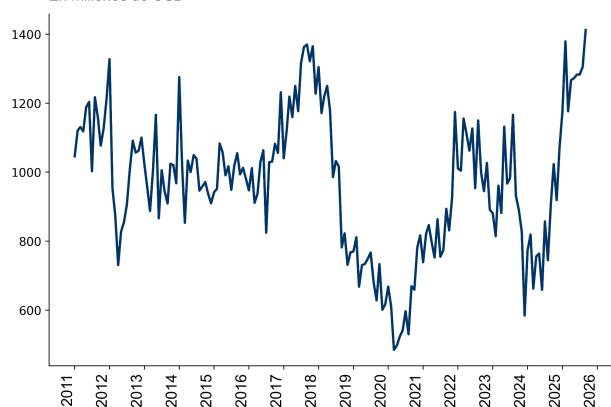
En millones de USD



Fuente: IEB en base a BCRA

Importaciones de Bienes de Capital

En millones de USD

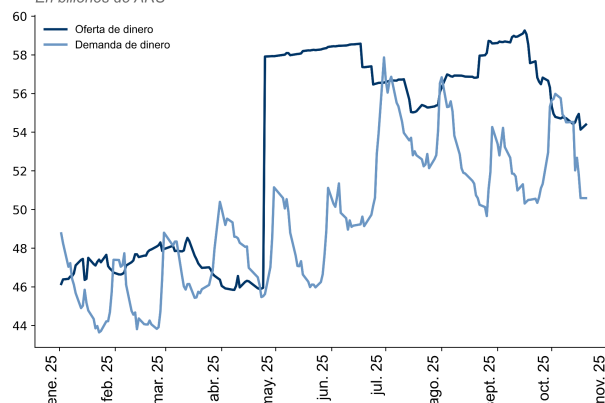


Fuente: IEB en base a INDEC

Evidentemente, el análisis de las variables macro está sujeto al resultado de la elección. Siguiendo con el escenario base, todo indica que la demanda de pesos se recuperará en sintonía con una menor demanda de cobertura (ver gráfico de depósitos en dólares) y un paulatino aumento de la actividad (ver gráfico de importación de bienes de capital), acompañada del efecto estacional de fin de año. Otra forma de verlo es que tanto los pesos como los títulos públicos serán más atractivos al despejarse la incertidumbre fiscal, ya que la capacidad de veto aseguraría el mantenimiento del ancla fiscal.

Mercado de Dinero

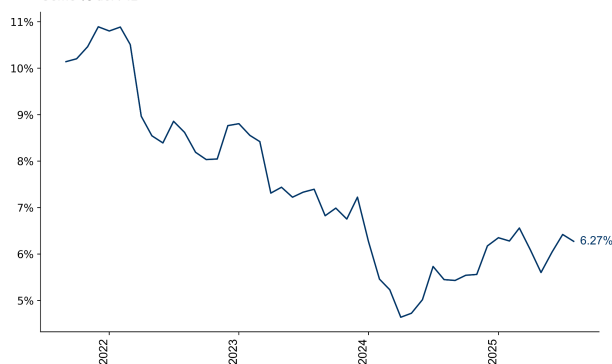
En billones de ARS



Fuente: IEB en base a BCRA

M2 privado transaccional

Como % del PIB



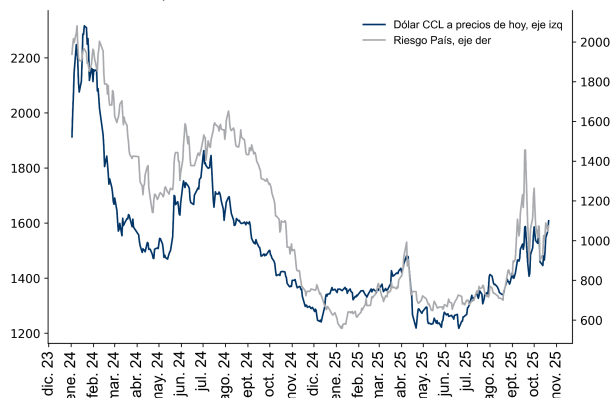
Fuente: IEB en base a BCRA, INDEC

El aumento de la demanda de dinero permitiría al Gobierno adoptar una política monetaria más laxa, ya sea reduciendo los requerimientos de efectivo mínimo, proveyendo liquidez al sistema vía “punto Anker” (modificando la composición de la Base Monetaria Amplia) o expandiendo la base monetaria

acumulando reservas. Situación completamente diferente a lo que sucedió en las últimas semanas, donde a raíz de la caída de la demanda de dinero por la incertidumbre electoral, se observó una contracción de la oferta de dinero que buscó apaciguar el desequilibrio en ese mercado (ver gráfico de mercado de dinero). Suponiendo una recuperación de la demanda, ésta debería ir acompañada de una expansión de la oferta. Tanto el ratio de M2 privado transaccional sobre PIB (demanda) como el de Base Monetaria sobre PIB (oferta) son muy bajos en términos históricos, 6,27% y 5,20% respectivamente.,

Dólar CCL, Riesgo País

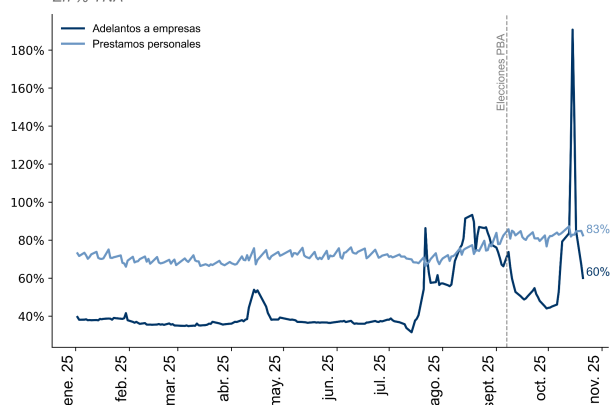
En ARS / USD, bps



Fuente: IEB en base a Reuters, INDEC y JP Morgan

Tasas Activas

En % TNA



Fuente: IEB en base a BCRA

Una mayor demanda de dinero reduciría la presión sobre el tipo de cambio y el riesgo país, lo que contribuiría a la baja en la tasa de interés. Una tasa de interés baja y estable, acompañada de reformas estructurales y un panorama político menos incierto

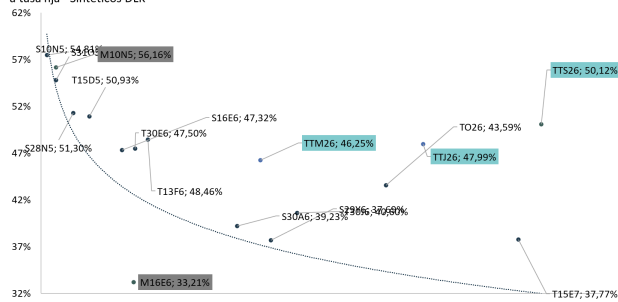
que favorezca las expectativas constituyen un escenario favorable para la actividad económica.

Renta Fija

De cara a las elecciones nacionales del próximo domingo, el mercado local continúa mostrando elevados niveles de volatilidad. La semana pasada, las tasas de los instrumentos en pesos en el tramo corto superaron el 90% de TIR, mientras que en los últimos días se observó una compresión hacia niveles cercanos al 75%. Consideramos que, bajo un escenario base o favorable (tal como se detalla en la sección macro), las tasas podrían continuar ajustándose a la baja, acercándose a niveles del 40% de TIR.

Curva Pesos

TNA (Eje V) - MD_Dur (Eje H) - TTM26 y TTJ26 valuados a TAMAR, TTS26 y TTD26 calculados a tasa fija - Sintéticos DLK

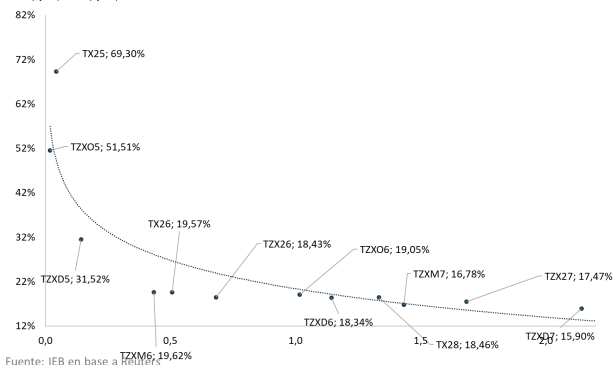


Fuente: IEB en base a Reuters

Asimismo, todos los instrumentos en pesos se encuentran actualmente por encima de la banda, lo que, sumado a las recientes declaraciones de Caputo y Bessent asegurando que no se modificaría el esquema cambiario independientemente del resultado electoral, abre oportunidades atractivas para realizar estrategias de “carry trade”, en especial en el tramo largo de la curva, si a esto le sumamos una brecha del 6%, hace sentido pararse en instrumentos en pesos. En paralelo, los instrumentos ajustados por CER también lucen atractivos, particularmente en la parte corta, donde destacamos el TZXM6, que presenta una TIR del 18%.

Curva CER

TEA (Eje V) - Dur (Eje H)



Fuente: IEB en base a Reuters

Desde una perspectiva más defensiva y ante el riesgo de una eventual devaluación tras las elecciones, los instrumentos “dollar-linked” se presentan como una alternativa atractiva, ofreciendo cobertura frente a dicho escenario. La única excepción es el D3105, que solo brinda protección hasta el martes posterior a los comicios. No obstante, este bono resulta interesante por su rendimiento implícito, considerando un valor de tipo de cambio de referencia en torno a los 1.420 pesos por dólar.

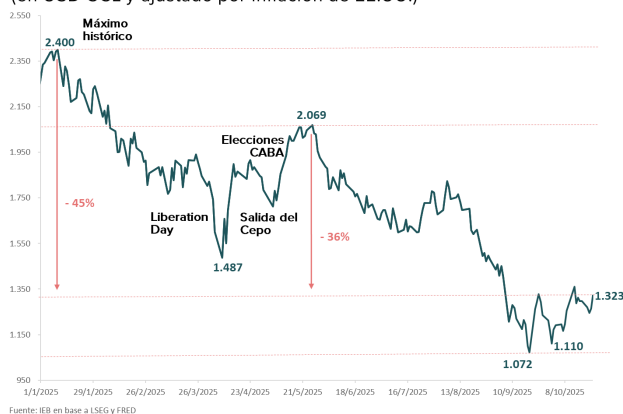
Renta Variable

En vísperas de la elección nacional de medio término, los inversores van tomando posición de acuerdo a sus expectativas acerca del resultado. Dinámica por la cual, el índice de acciones local mantuvo una lateralización con una leve tendencia positiva, acumulando una variación de casi 3% WTD en dólares.

Más allá de la incertidumbre electoral, esta semana estuvo cargada de noticias para ciertas compañías. Transportadora de Gas del Sur (TGSU2), obtuvo la adjudicación para la ampliación del gasoducto Perito Moreno. Dicha ampliación de Neuquén a Buenos Aires, implicaría una inversión total de USD 780 MM (USD 580 MM correspondientes a la obra principal + USD 220 MM en obras complementarias), aportando un aumento de capacidad de 14 MMm3/d. Este

hecho no solo tiene un impacto positivo para la compañía, sino que también sobre la economía, ya que se estima un ahorro de USD 500 MM en importaciones sumado a USD 450 MM en beneficios fiscales.

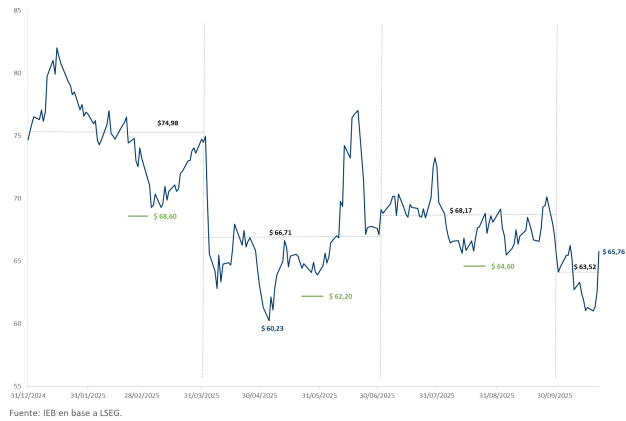
S&P Merval (en USD CCL y ajustado por inflación de EE.UU.)



Fuente: IEB en base a LSEG y FRED

Por otro lado, Vista Energy dió inicio a la temporada de presentación de resultados. Como anticipamos en el weekly anterior, los resultados para la empresa fueron excelentes. Tanto los ingresos como el EBITDA ajustado de la empresa se expandieron, reportando aumentos del 16% y 17% respectivamente en comparación al trimestre anterior. En concordancia con el movimiento del precio del Brent este último tiempo, la empresa tuvo precios realizados 4% por encima del trimestre anterior potenciados a su vez por un aumento de 7% de la producción. Así mismo, el precio realizado del gas fue un 16% mayor y los lifting costs fueron menores llegando a USD 4,4 / boe. El FCF de la empresa, sin embargo, fue levemente negativo por el aumento en working capital. Los resultados del trimestre impactaron en la cotización de VIST subiendo un 11,39% en la rueda posterior.

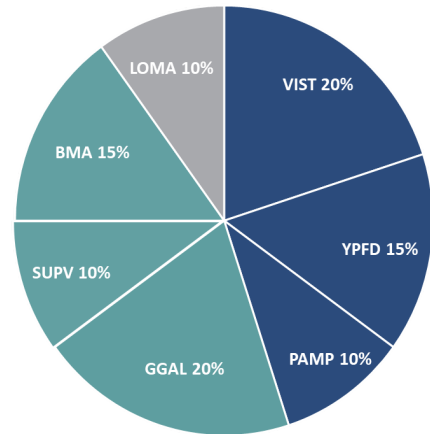
Brent vs. Precios Realizados VIST(USD/boe)



En línea con la temática de Oil & Gas, hoy también se dio a conocer la noticia de la sanción de Washington a dos petroleras rusas. Esto disparó el precio del Brent a USD 65,76 por barril, lo que a su vez también podría haber ayudado a impulsar a la cotización de VIST y el resto de las petroleras.

Luego de los resultados de VIST anticipamos que la temporada de presentaciones se continuará desarrollando de la siguiente manera:

Finalmente, nuestra recomendación en cuanto a acciones locales queda conformada de la siguiente manera:



Calendario de Presentación de Resultados 3T25					IEB
Miércoles 22/10	Martes 28/10	Miércoles 29/10	Jueves 30/10	Viernes 31/10	
VISTA	Imitium	Transportadora de Gas			
Lunes 03/11	Martes 04/11	Miércoles 05/11	Jueves 06/11	Viernes 07/11	
tgs	Pampa Energía		UBA	BYMA	Metrogas
Transener					CREBUD
Lunes 10/11	Martes 11/11	Miércoles 12/11	Jueves 13/11	Viernes 14/11	
YPF	Mirgor	Central Puerto			
telecom					
Lunes 17/11	Martes 18/11	Miércoles 19/11	Jueves 20/11	Viernes 21/11	
	BBVA		A3		
Lunes 24/11	Martes 25/11	Miércoles 26/11	Jueves 27/11	Viernes 28/11	
	Grupo Galicia	Macro			
	SUPERVIELLE				
Lunes 01/12	Martes 02/12	Miércoles 03/12	Lunes 8/09	Jueves 11/09	

Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

VALENTIN VEDDA

Analista - Macro

vvedda@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

MATEO MARZANO

Analista - Renta Fija

mmarzano@grupoieb.com.ar

IGNACIO HERNANDEZ MORAN

Research Assistant

ihmoran@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.