ABECEB

ELECCIONES EN LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES

Septiembre 2025

Entre hoy y octubre: gestionar expectativas, proteger márgenes y llegar al “día después”

El resultado de las elecciones legislativas del domingo en la Provincia de Buenos Aires concluyó con un triunfo contundente del peronismo y nos obliga a calcular nuevamente los escenarios y el nivel de riesgo. Más allá de la magnitud del resultado, lo distintivo es que la contienda operó como una suerte de interna peronista: Axel Kicillof se consolidó como el principal referente del espacio y emerge con proyección presidencial hacia 2027.

No obstante, el resultado de septiembre no puede extrapolarse a lo que termine sucediendo en octubre. El modelo económico de Milei presenta una marcada geografía de desarrollo heterogénea, basada en una visión de país integrada al mercado internacional y organizada sobre un eje productivo vertical —de Jujuy a Tierra del Fuego—, concentrado en minería, energía e hidrocarburos. En este marco, la competitividad se entiende como la capacidad de exportar aquello que el mundo demanda.

La provincia de Buenos Aires, con su fuerte peso en industria, construcción y servicios, ha quedado relegada en este esquema. Mientras las provincias cordilleranas y patagónicas concentran la llegada de capitales y el despliegue de proyectos intensivos en divisas, Buenos Aires acumula tensiones sociales vinculadas a la pérdida de empleo industrial y a la exclusión del conurbano.

El resultado electoral cristalizó estas asimetrías territoriales, aunque no supone un cambio en el escenario macroeconómico esperado. El presidente reconoció errores de coordinación política, pero reafirmó su compromiso con el rumbo económico vigente.

En lo político,el resultado obliga al Ejecutivo a recalibrar su estrategia, reforzar puentes con los gobernadores y emitir señales de conducción más clara, sin alterar la orientación macroeconómica.

En lo económico, es esperable que, en el corto plazo, se genere un clima de mayor incertidumbre. Los agentes interpretan que la elección reconfigura equilibrios internos y, en ese contexto, suelen predominar estrategias de wait and see: postergación de consumo durable, inversiones privadas y contracción de importaciones. Este escenario puede trasladar mayor volatilidad al frente financiero, con presiones cambiarias y de cobertura, aunque el gobierno cuenta con herramientas fiscales y monetarias suficientes para contener desvíos.

Los fundamentos del programa económico —equilibrio fiscal, superávit comercial y desinflación sostenida— continúan firmes, lo que otorga margen al Ejecutivo para atravesar septiembre y octubre aun con mayor complejidad política.

Hacia adelante, el resultado de las elecciones de octubre continúa siendo el hecho que marcará el pulso de los cambios estructurales. El alcance y el “timing” de reformas clave —laboral, previsional y tributaria— dependerán de los consensos políticos que logre construir el oficialismo tras ese hito.

En síntesis, las legislativas en PBA introducen un nuevo nivel de complejidad en el escenario argentino. En lo inmediato, refuerzan la volatilidad y la incertidumbre de cara a octubre, aunque sin modificar los fundamentos del modelo económico que sostiene la actual administración.

El lunes posterior a las elecciones

Si bien es cierto que la elección de ayer no cambia la arquitectura del programa económico —ancla fiscal, bandas cambiarias y desinflación—, sí eleva la exigencia para administrarlo en un entorno más sensible. En el corto plazo ya se reflejó en mayor demanda de cobertura, paridades más frías y un costo de capital más alto.

En lo macro-financiero, el régimen cambiario seguirá siendo administrado con pragmatismo: Tesoro y BCRA combinan ventas, encajes, futuros y ajustes tácticos para desactivar apuestas unidireccionales. El margen de maniobra existe, pero se encarece cada vez que la política falla en enviar señales de moderación. Lo que persiste es la disciplina fiscal y la prioridad de sostener la estabilidad de precios y tipo de cambio, incluso al costo de enfriar la actividad.

Lo que cambió es la exigencia: con puentes políticos, el mercado otorga alivio; con confrontación, sostiene la prima y obliga a gastar más herramientas.

Va a haber más presión en la actividad porque el gobierno debe defender las reservas que tiene y, podría optar por subir encajes de nuevo. Eso quiere decir tasas de interés muy altas que impactan en la liquidez y en la economía real.

De aquí a octubre, vemos tres escenarios: El más probable (55%) es de “prudencia con señales”: el Gobierno baja el tono, recompone con gobernadores y administra el tipo de cambio dentro de la banda, con volatilidad acotada y una compresión parcial del riesgo después de la elección. El escenario positivo (25%) supone señales más claras y mejor rollover, lo que permitiría reducir spreads y abrir espacio para financiamiento. El negativo (20%) se basa en la confrontación: tests cambiarios frecuentes, más absorción de pesos y un freno mayor a la actividad.

¿Qué mirar en ese ritmo semanal?

Primero, las señales políticas.

Segundo, tipo de cambio y brecha respecto de la banda (no para perseguir extremos, sino para decidir cuándo sumar o cuándo desarmar cobertura sin convalidar picos), precios administrados con cuidado (con las importaciones activas, el traslado a precios exige pulso fino) ya que pasarse puede provocar pérdida de share de mercado y quedarse corto erosiona el margen.

Tercero, liquidez y costo del dinero (tasa corta, licitaciones, actividad del Tesoro), caja ordenada por criticidad y capex selectivo son las reglas que permitirán navegar la volatilidad. El equilibrio es paridad de valor y cadencia.

En síntesis, esto fue un test político que eleva la exigencia del programa y la coordinación interna a Milei. Herramientas hay, pero rinden más si la política ayuda. Por eso nuestra recomendación es llegar a octubre con prudencia activa: proteger márgenes y caja hoy, para aprovechar la compresión de riesgo mañana si la moderación aparece. Y, si no aparece, que nos encuentre con reglas y prioridades claras para no pagar la prima de la ansiedad.

EL GOBIERNO DEPENDE DE LA SUERTE Y DE SÍ MISMO

Andrés Malamud

Experto en Política Internacional. Miembro del Advisory Board de ABECEB

Javier Milei nacionalizó innecesariamente una elección distrital y la perdió. ¿Por qué lo hizo y qué costos va a pagar? La razón alegada por el gobierno fue buscar al adversario en su madriguera y "ponerle el último clavo al cajón del kirchnerismo". En otras palabras, planteó la elección bonaerense como la batalla definitiva. Se comió el mito del establishment argentino que, histéricamente, define a la provincia de Buenos Aires como "la madre de todas las batallas". En realidad, esta provincia nunca definió ningún resultado nacional, y sus gobernadores nunca fueron electos presidentes por el voto popular. Nacionalizar la elección fue un error no forzado; y un error grosero, porque había datos contundentes que recomendaban lo contrario.

El primer dato es que Buenos Aires fue una de las tres provincias donde Milei perdió el ballotage en 2023. Pudiendo hacerse el compadrito en las veintiuna que ganó, escogió hacerlo donde no lo votaron ni en su prime time.

El segundo dato es que la elección fue estructurada por el gobernador Axel Kicillof de tal manera que no existiese una boleta común en toda la provincia: cada una de las ocho secciones electorales y 135 municipios tuvo una diferente. Así, un partido nuevo como La Libertad Avanza se vio obligado a presentar ocho cabezas de lista seccional y 135 cabezas municipales sin un candidato común que aglutinase el apoyo difuso al presidente. Enfrente, el peronismo tenía nombres establecidos y aparatos territoriales aceitados para la campaña.

El tercer dato es que esta provincia es la más castigada por el programa económico, que prioriza las zonas mineras y petroleras del interior del país por encima de las actividades industriales y de la construcción que caracterizan a Buenos Aires. Si había una elección para bajarle el precio, era ésta. Decidieron subirlo.

Siendo el presidente un economista, tercerizó la estrategia política en su hermana. Karina Milei reclutó un equipo de burócratas compuesto por Lule y Martín Menem y representados en Buenos Aires por Sebastián Pareja, un miembro de tercera categoría de la casta que estuvo a la altura de su reputación. A ellos se habrá referido Javier Milei cuando asumió errores en su discurso de aceptación de la derrota, aunque las turbulencias económicas previas y la reacción posterior de los mercados sugieren que los fundamentals tampoco están rozagantes.

¿Y ahora qué? Falta un mes y medio para las elecciones nacionales del 26 de octubre, donde el gobierno sigue siendo favorito porque se presenta unificado en todo el país y tiene acuerdos en distritos como Mendoza, Chaco, Entre Ríos y Capital Federal que le aseguran una colecta generosa de legisladores. El peronismo, en cambio, aparece dividido en provincias importantes como Córdoba, y la unión de media docena de gobernadores puede fragmentar aún más el voto. Las elecciones provinciales transcurridas hasta ahora dejan tres conclusiones. Primero, la participación se reduce, pero no colapsa: del 70% cae al 60%. Segundo, los oficialismos locales ganan – con la excepción porteña. Tercero, los outsiders desaparecen. La política argentina tiene más casta que nunca, solo que las castas son provinciales. La única nacional es violeta, y ése es su activo diferencial.

Si la primera perdedora de esta elección fue Karina Milei y su troupe, es probable que una víctima colateral sea Toto Caputo. El mejor ministro de la historia venía haciendo equilibrismo desde hace semanas, y la derrota lo dejó sin red.

En el peronismo también hubo derrotados. La más suave fue Cristina, que celebró sinceramente el resultado. Máximo Kirchner, en cambio, perdió la batalla por la sucesión, mientras Sergio Massa vio disiparse sus esperanzas de resurrección y Juan Grabois hizo mutis por el foro. Los diarios argentinos y del mundo reconocieron en sus tapas el éxito de Milei no en exterminar sino en purificar al enemigo, al que ya no llaman kirchnerismo sino peronismo. Esta identidad, más general, le facilitará el establecimiento de alianzas interprovinciales y la rehabilitación ante la opinión pública.

El gobierno quedó groggy pero no terminado. Milei, asesorado nuevamente por Santiago Caputo, hizo un buen discurso poselectoral. Breve y moderado, aceptó el resultado y admitió errores, pero reafirmó el rumbo. En un contexto internacional en que sus homólogos Donald Trump y Jair Bolsonaro promovieron el fraude y el golpe, el mensaje pretendió calmar a los mercados transmitiendo estabilidad. Sabremos si funciona con el correr de los días, no el primer lunes.

La recalibración del programa económico y del gabinete presidencial son inevitables. El programa requiere sumar estabilidad cambiaria a la fiscal; el gabinete necesita más articulación y menos compadreo – más Guillermo Francos y menos "comprá, campeón". El oficialismo seguirá batiendo el parche del riesgo kuka, pero la nacionalización de la derrota fue producto de Karina más que de Kicillof. Y antes de eso, las turbulencias fueron culpa del equipo económico más que de la detenida e inhabilitada Cristina. El gobierno sigue dependiendo de la suerte y de sí mismo; echarle la culpa a otro lo condena a repetir el error.

ABECEB