

INFORME ESPECIAL

# ECONOMÍA ARGENTINA

La economía de Milei y su impacto en Uruguay

**CEPP**

Centro de Estudios  
de Políticas Públicas



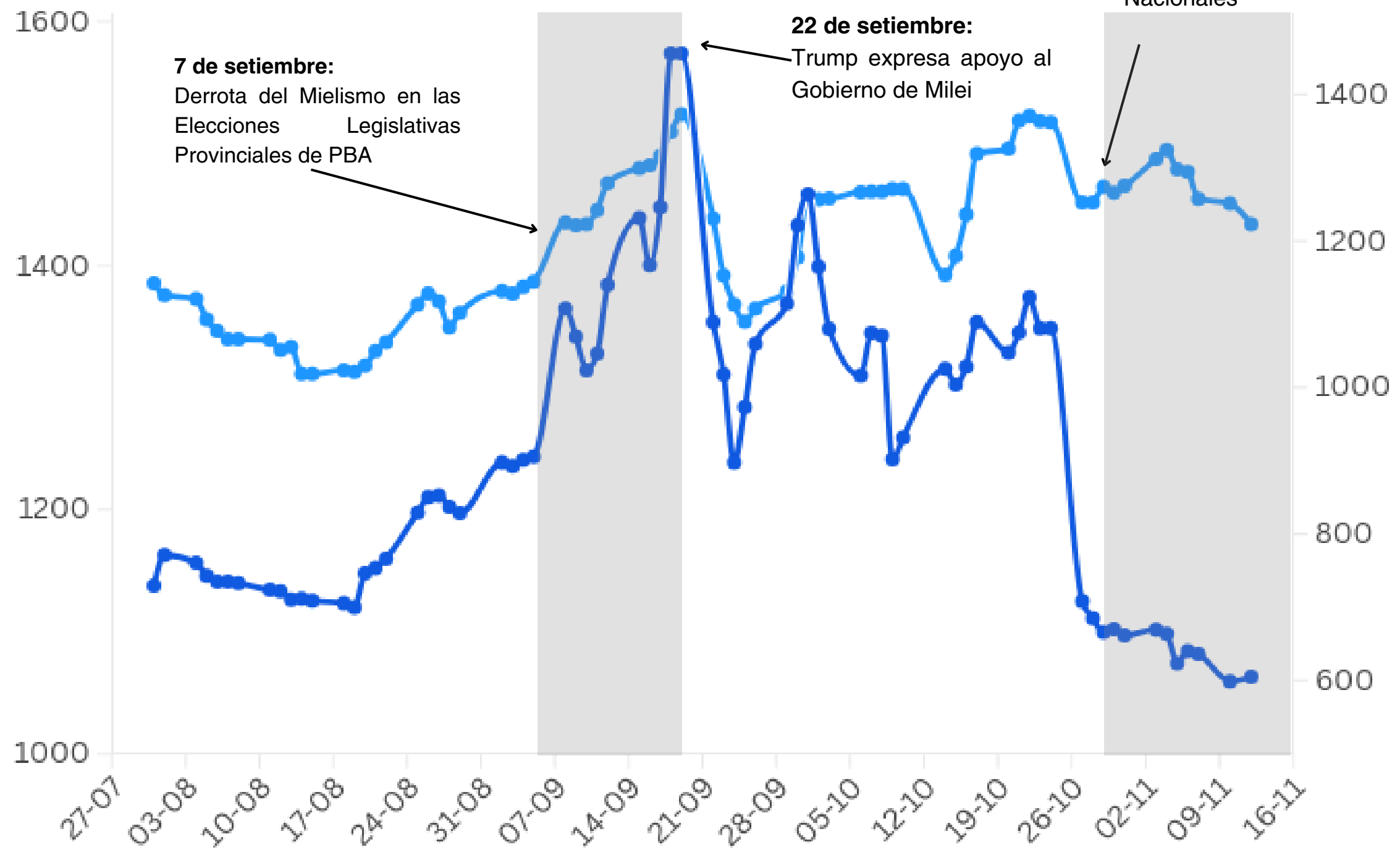


# RESUMEN EJECUTIVO

- Tras un septiembre volátil por los resultados en las legislativas de la PBA, la victoria del oficialismo en las legislativas nacionales de octubre fue bien recibida por los mercados.
- El apoyo explícito de la administración Trump resultó clave para estabilizar la transición entre ambas elecciones, dándole al oficialismo margen para responder a los mercados.
- En el nuevo escenario parlamentario, el oficialismo no logra mayoría propia, pero gana margen para sostener vetos y negociar con mayor holgura.
- Los mercados reaccionaron positivamente a los resultados electorales de octubre, con subas significativas en acciones y activos argentinos.
- El tipo de cambio estable junto con una inflación aún elevada llevó a un encarecimiento relativo de Argentina, reflejado en una cuenta corriente negativa, incluso con superávit fiscal.
- Para Uruguay, este encarecimiento es favorable: se anticipa una temporada turística sólida, con posibles ingresos de turistas argentinos similares a 2017 y 2018.

# TIPO DE CAMBIO Y RIESGO PAIS

■ EMBI -eje derecho- ■ Tipo de cambio -eje izquierdo-



Fuente: JP Morgan y BCRA

## ELECCIONES Y MERCADOS: EL GIRO POLITICO DEL SEMESTRE

En septiembre, las elecciones legislativas en la provincia de Buenos Aires —bastión histórico del PJ— sacudieron a los mercados: la victoria de Fuerza Patria duplicó el riesgo país respecto de junio y empujó al dólar a un alza cercana al 10 %.

El 19 de ese mes, el gobierno argentino logró el respaldo público de la administración de Trump, que frenó la corrida cambiaria y le dio al gobierno de Milei el margen necesario para evitar una devaluación en la antesala de los comicios.

Tras las elecciones nacionales de octubre, el triunfo del mileísmo mejoró las condiciones de gobernabilidad y fortaleció la confianza de los mercados.

# MAYOR GOBERNABILIDAD PARA FUTURAS REFORMAS

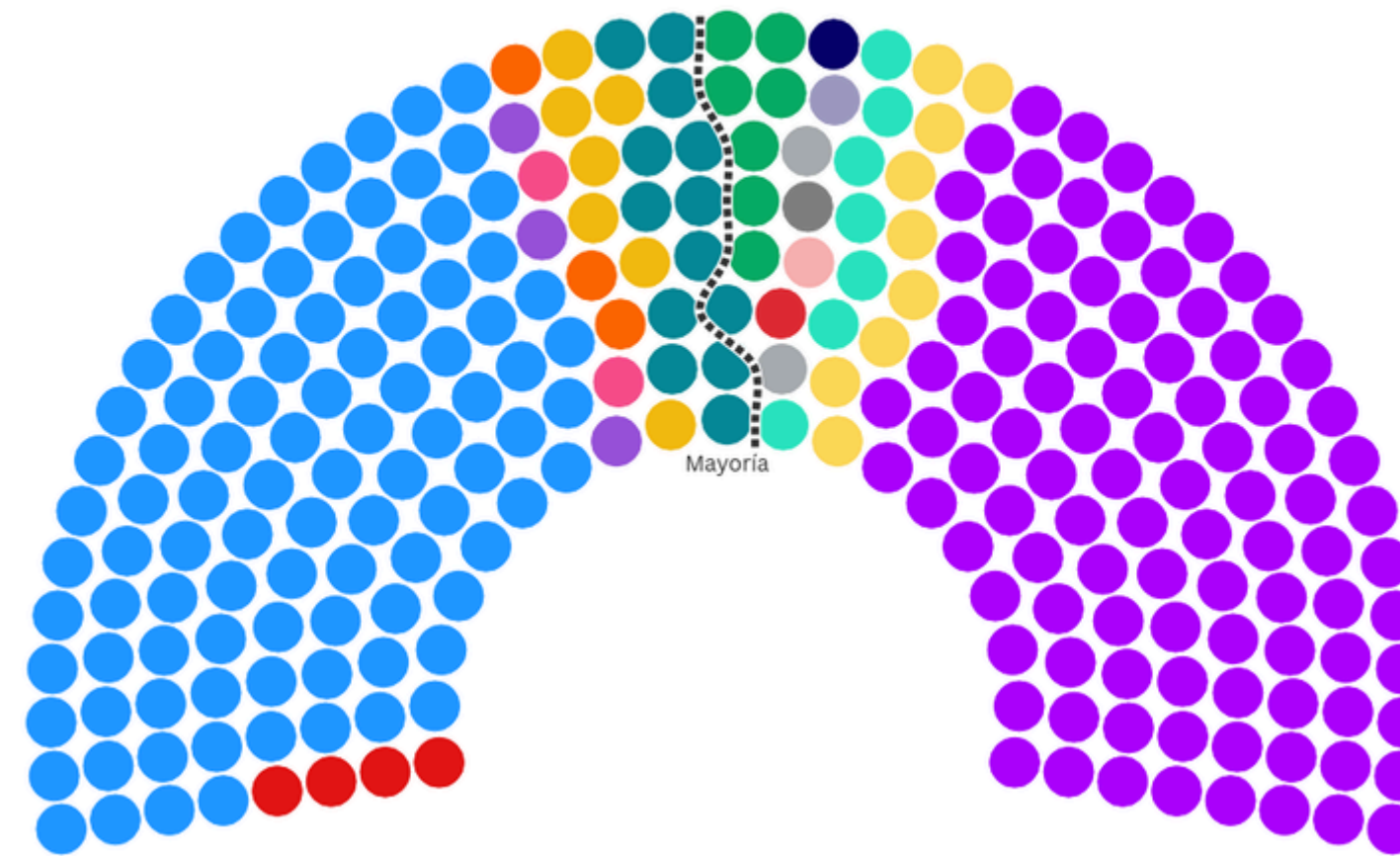
Las legislativas de 2025 significaron un triunfo clave para el gobierno de Javier Milei. El oficialismo sumó 13 senadores y 56 diputados, además de incorporar bancas del PRO, lo que le permitió superar las 100 en la Cámara Baja y quedar cerca de la mayoría con sus aliados.

Más allá de las alianzas, este avance es un activo estratégico: le otorga al gobierno mayor capacidad de maniobra para impulsar reformas que considera necesarias.

Además, debilita las posibilidades de que el Congreso revierta vetos presidenciales, como ocurrió con la Ley de Discapacidad, a la cual el Ejecutivo se oponía.

## COMPOSICION DE NUEVA CAMARA DE DIPUTADOS (2025-2027)

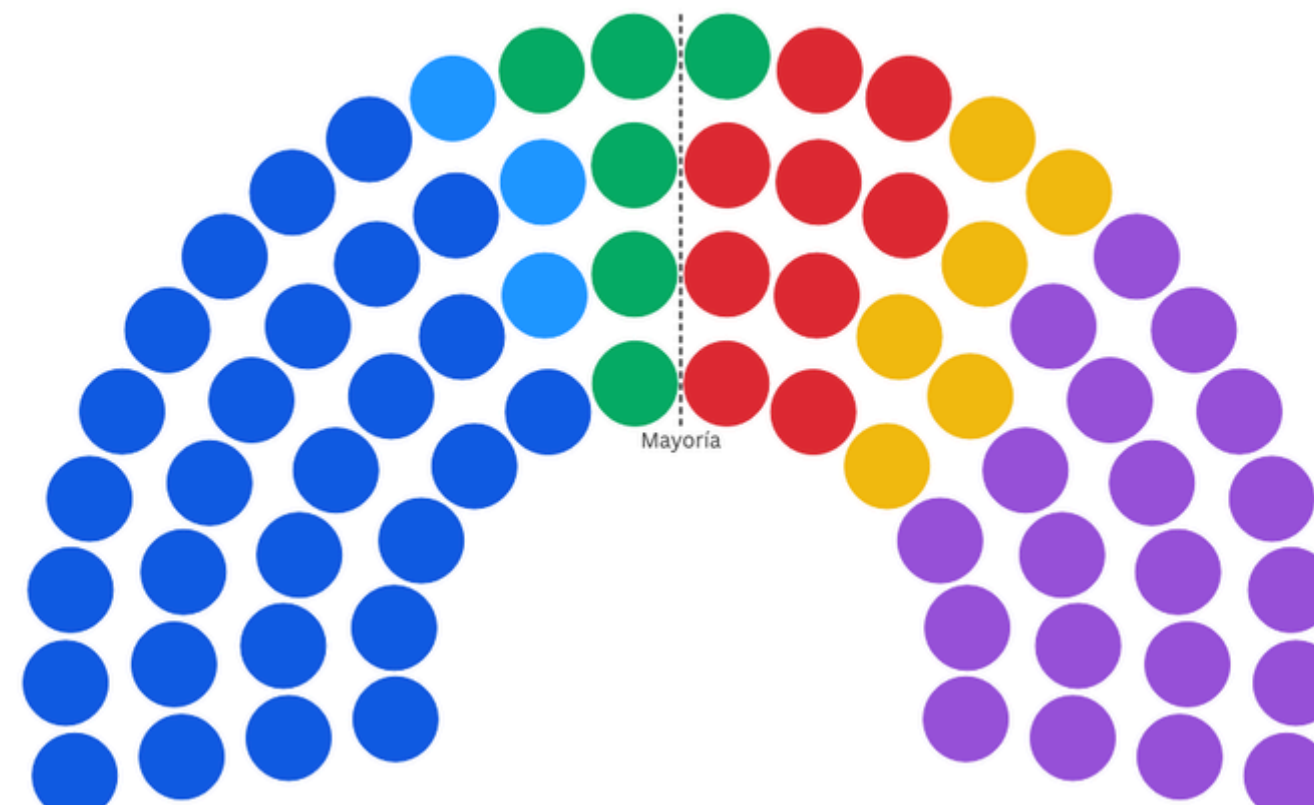
Composición correspondiente a resultados de 2023 y 2025.



### Bloque

- FIT
- Fuerza Patria
- Democracia para Siempre
- Coalición Cívica
- UCR
- Provinciales
- Encuentro Federal + Innovación Federal
- Provincias Unidas
- Primero los Salteños
- Frente Cívico por Santiago
- Vamos Corrientes
- Renovador de la Concordia Neo
- Defendamos Córdoba
- Por San Juan
- Coherencia + MID + Rep. Unidos
- PRO
- La Libertad Avanza

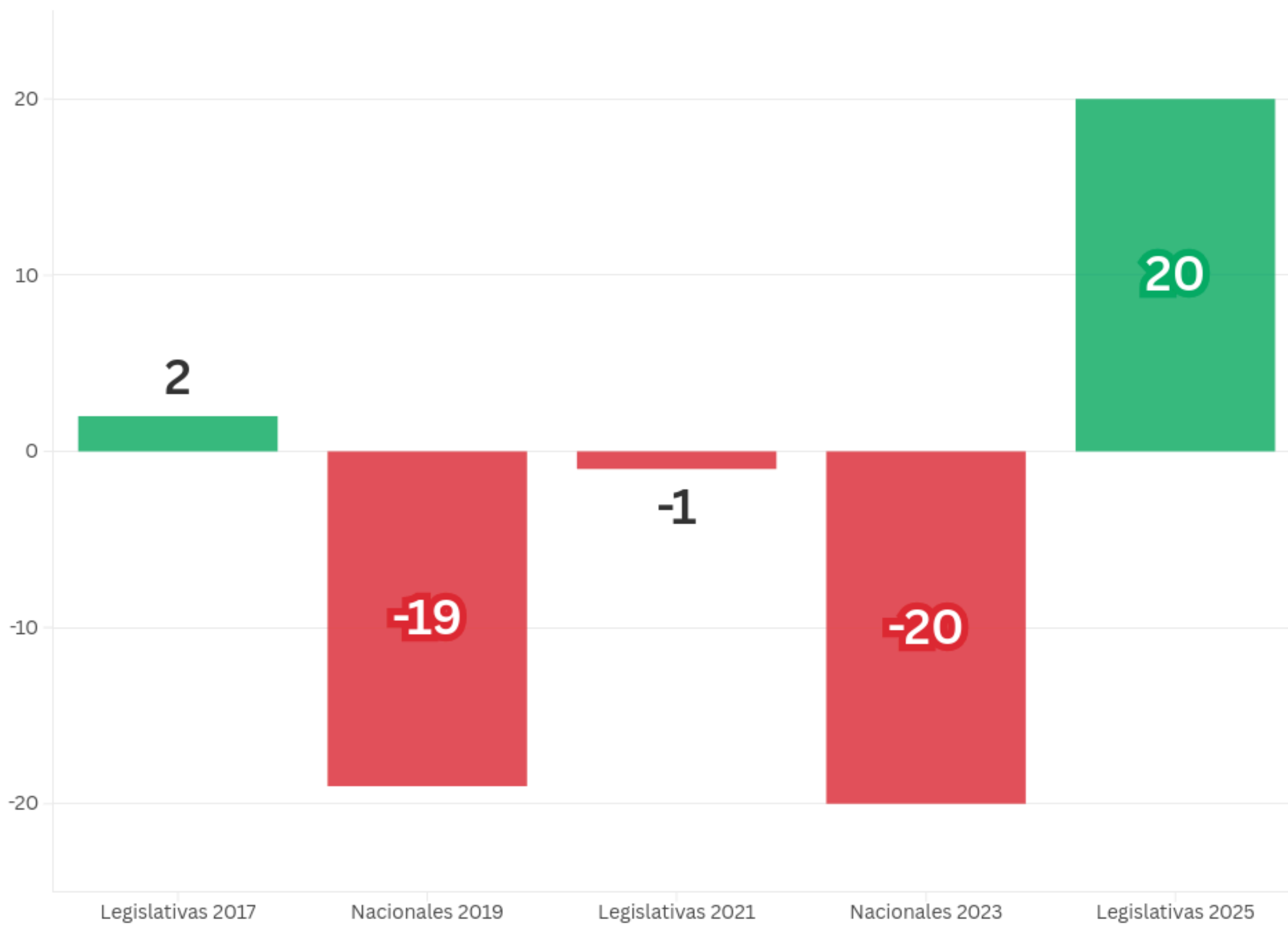
## COMPOSICION DE NUEVA CAMARA DE SENADORES (2025-2027)



### Bloque

- Fuerza Patria
- Provincias Unidas
- Provinciales
- UCR
- PRO
- La Libertad Avanza

## VARIACION DEL SALARIO REAL RESPECTO AL INICIO DEL PERIODO



Fuente: INDEC

## RESULTADOS ELECTORALES ALINEADOS CON ECONOMICOS

Las elecciones legislativas de septiembre en la PBA sembraron dudas sobre el verdadero nivel de apoyo al gobierno de Milei, luego de que la victoria del bloque opositor sugiriera una pérdida de respaldo electoral.

Sin embargo, esa lectura no se correspondía con los indicadores del mercado laboral, que mostraban una performance favorable: el salario real venía recuperándose de forma sostenida.

Además, la evidencia reciente en Argentina es consistente con la teoría del voto económico: cuando mejora el salario real, los oficialismos tienden a obtener mejores resultados electorales.

# TEMOR Y RALLY: EL MERCADO ACOMPAÑA LOS RESULTADOS

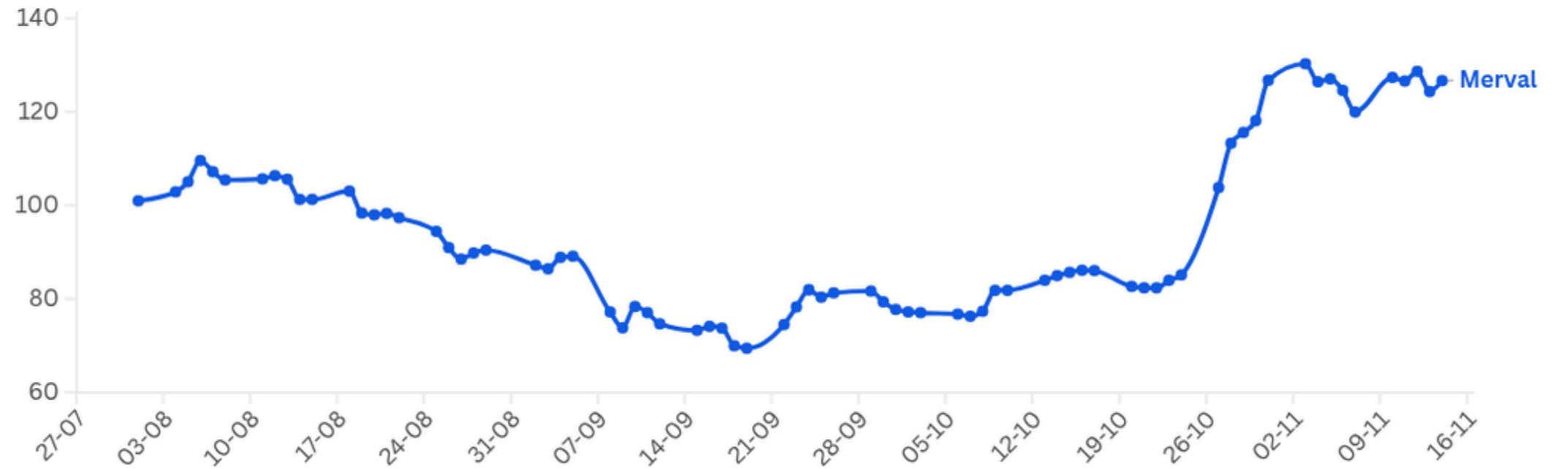
Desde fines de julio, los mercados de renta variable comenzaron a mostrar señales de preocupación ante el aumento del riesgo político y la posibilidad de una elección más ajustada, lo que deterioró el desempeño de los activos argentinos en torno a las legislativas de la provincia de Buenos Aires.

En las semanas previas a la elección nacional, los precios ingresaron en una fase de lateralización, apuntalados por la asistencia del Tesoro de EEUU, que contribuyó a estabilizar las expectativas.

Tras conocerse el resultado electoral, el mercado reaccionó con fuerza y se produjo un rally significativo.

## Merval

Merval en dólares - Agosto 2025 = 100



Fuente: Yahoo Finance y BCRA

## Activos argentinos en Estados Unidos

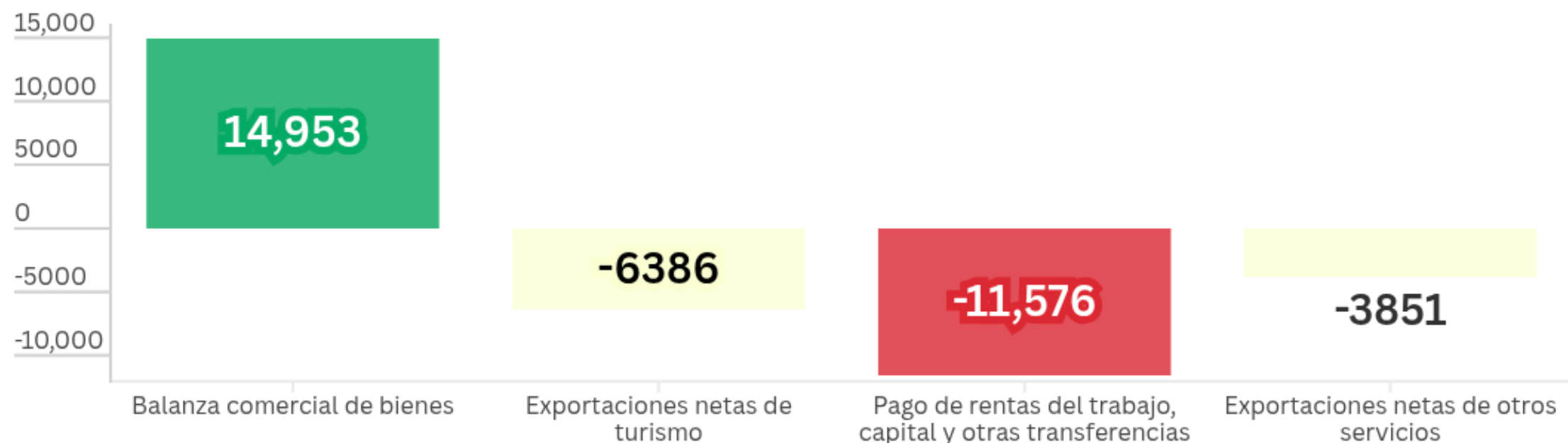
Variación de precio de la acción entre el 14 de noviembre y el 8 de setiembre

State	Rentabilidad	▼ Precio acción
Grupo Supervielle S.A.	87,7%	
Edenor S.A.	86,6%	
Banco Macro S.A.	86,4%	
Grupo Financiero Galicia S.A.	75,6%	
YPF S.A.	45,9%	

Source: Fuente: Yahoo Finance

## Componentes de Cuenta Corriente

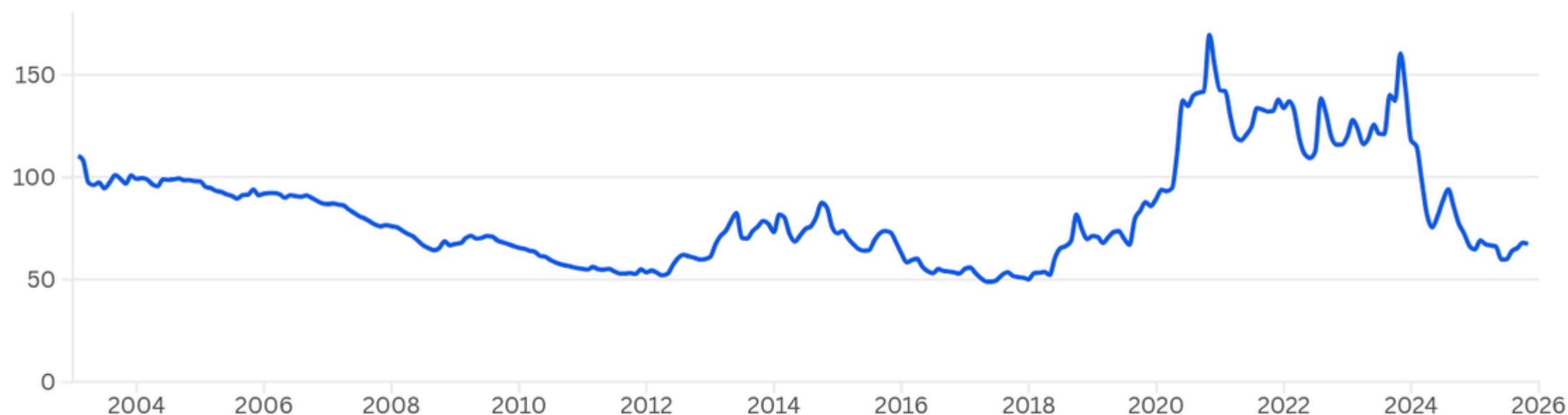
Año móvil a junio 2025 - millones de dólares



Fuente: INDEC

## Tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos

2003 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Bureau of Labor Statistics y Econuy. Dinámicas a la baja del TCR reflejan un encarecimiento de Argentina respecto de Estados Unidos

## LA ARGENTINA VUELVE A ENCARECERSE EN DOLARES

Argentina, como resultado de su estrategia de estabilización basada en un ancla cambiaria, atraviesa un fuerte encarecimiento en dólares, hoy en niveles similares a los de fines de 2018.

La balanza de pagos refleja este proceso:

- superávit en la balanza de bienes, impulsado por el notable desempeño del sector minero,
- déficit comercial en el agregado,
- y un déficit de turismo que alcanza los US\$ 6.400 millones.

En conjunto, el déficit de cuenta corriente acumuló en los últimos 12 meses unos US\$ 6.900 millones.

# BUENAS PERSPECTIVAS PARA EL TURISMO URUGUAYO

El ingreso de turismo a Uruguay mantiene una correlación muy alta con el tipo de cambio real con Argentina: cuando Argentina se abarata en dólares, llegan menos turistas; cuando se encarece, ocurre lo contrario.

Hoy, con Argentina encareciéndose en dólares y Uruguay mostrando inflación baja y tipo de cambio estable, nuestro país se volvió un destino más atractivo para el turista argentino.

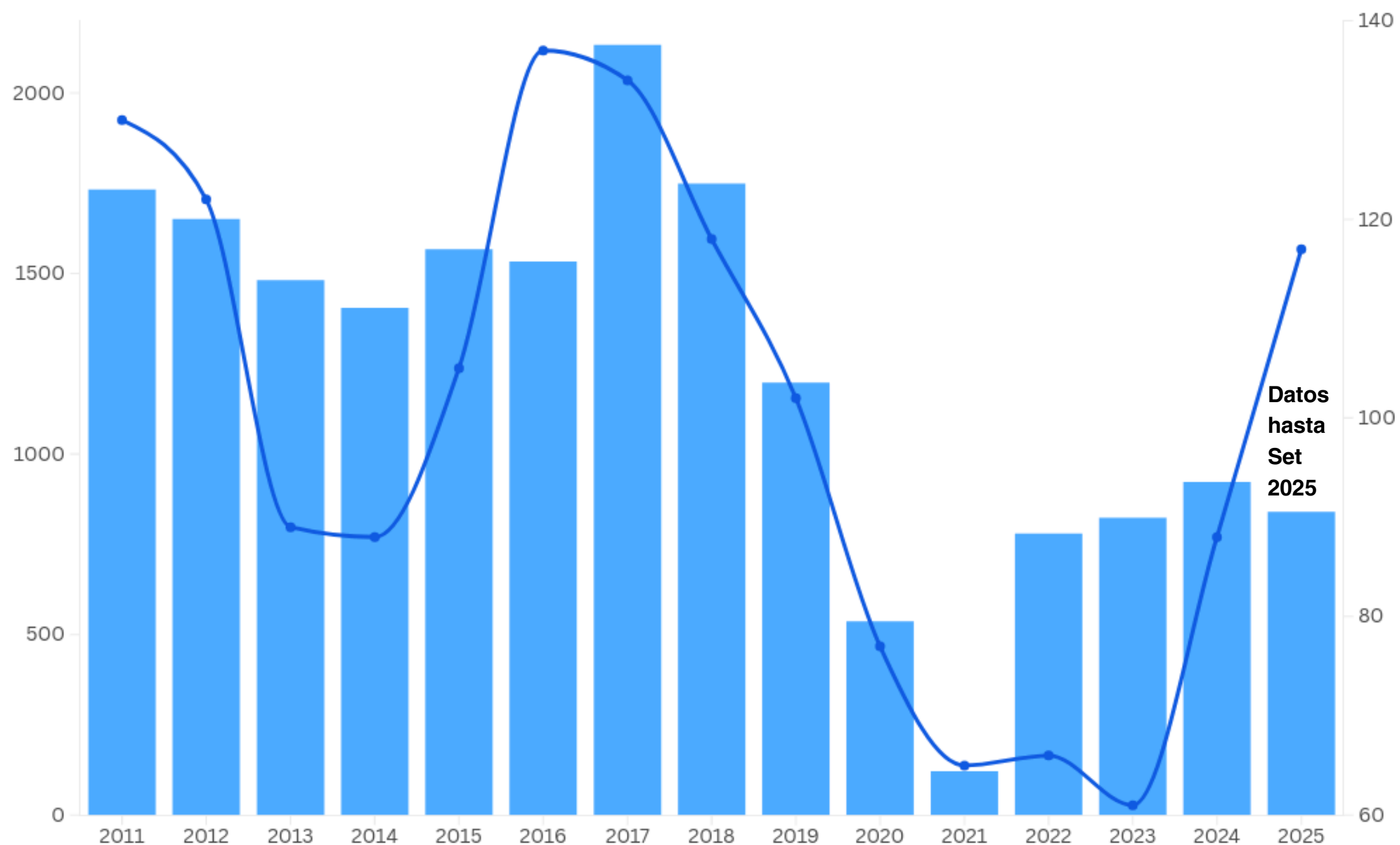
Con un TCR similar al de 2018, los ingresos por divisas hasta setiembre de 2025 superan en 26% al mismo período de 2024 y ya se ubican en niveles cercanos al año cerrado 2024, anticipando una buena temporada turística.

## Ingresos por turismo receptivo desde Argentina y tipo de cambio real bilateral

Millones de dólares de 2024

Los datos de 2025 corresponden hasta el tercer trimestre

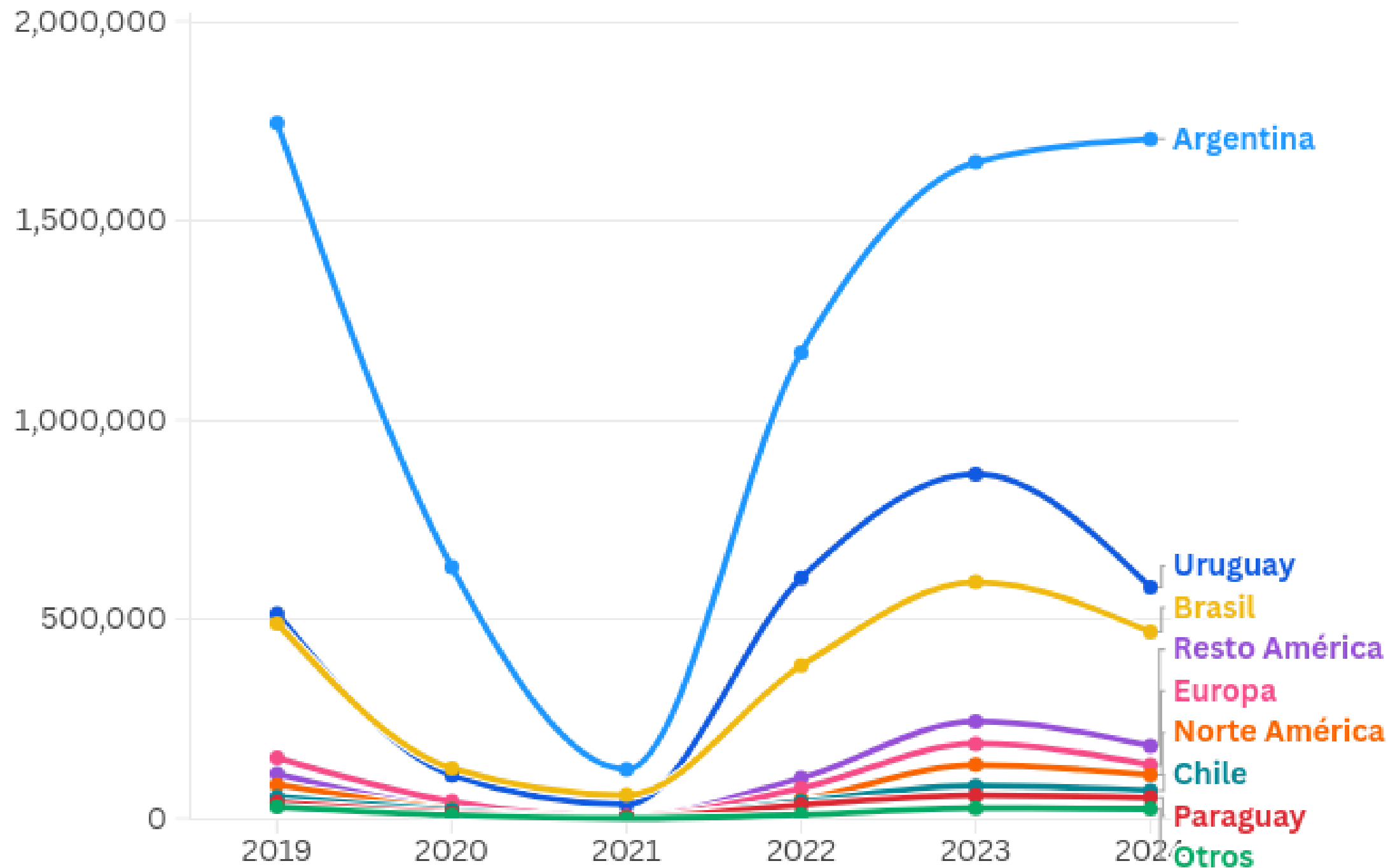
■ Tipo de cambio real bilateral -eje derecho- ■ Ingresos por turismo receptivo desde Argentina en dólares constantes de 2024 -eje izquierdo-



Fuente: Ministerio de Turismo y Econy • Un tipo de cambio real bajo indica que Uruguay se encarece respecto de Argentina; un tipo de cambio real alto señala que Uruguay se abarata respecto de Argentina.

# TURISMO RECEPTIVO POR NACIONALIDAD

Periodo 2019-2024



Fuente: Observatorio de turismo inteligente - MINTUR

## BUENAS PERSPECTIVAS PARA EL TURISMO URUGUAYO

En 2024 ingresaron a Uruguay cerca de 1.700.000 turistas argentinos, lo que representó aproximadamente el 50% del total de visitantes recibidos ese año. Su peso en la industria turística es aún mayor cuando se observa el flujo económico: los turistas argentinos aportaron el 53% de todas las divisas generadas por el sector.

En este contexto, el encarecimiento de Argentina en dólares frente a Uruguay constituye una noticia favorable. Un tipo de cambio real más competitivo tiende a fortalecer la llegada de turistas argentinos, un mercado que continúa siendo decisivo para la actividad turística y para el ingreso de divisas del país.

# UNA FRONTERA QUE SE VUELVE MAS EQUILIBRADA

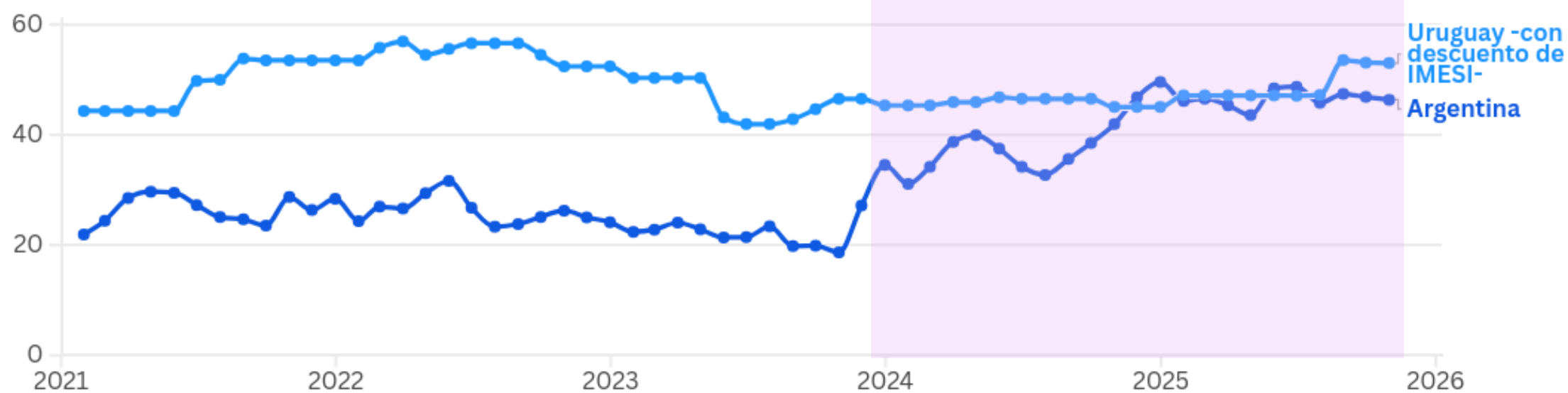
El comercio de frontera es especialmente sensible a las variaciones en los precios relativos entre Argentina —en particular la provincia de Entre Ríos— y Uruguay.

Durante la administración de Milei, el precio del combustible argentino medido en pesos uruguayos aumentó alrededor de 70%. Aun así, considerando el descuento del IMESI, en el último año los valores se mantuvieron en niveles muy similares en ambos países.

Esta convergencia de precios se refleja en la venta de combustibles. En setiembre de 2025, al comparar con dos años atrás, las ventas de nafta en Uruguay crecieron 12%, mientras que en Salto aumentaron 80% y en Paysandú 93%.

## Precio de la gasolina

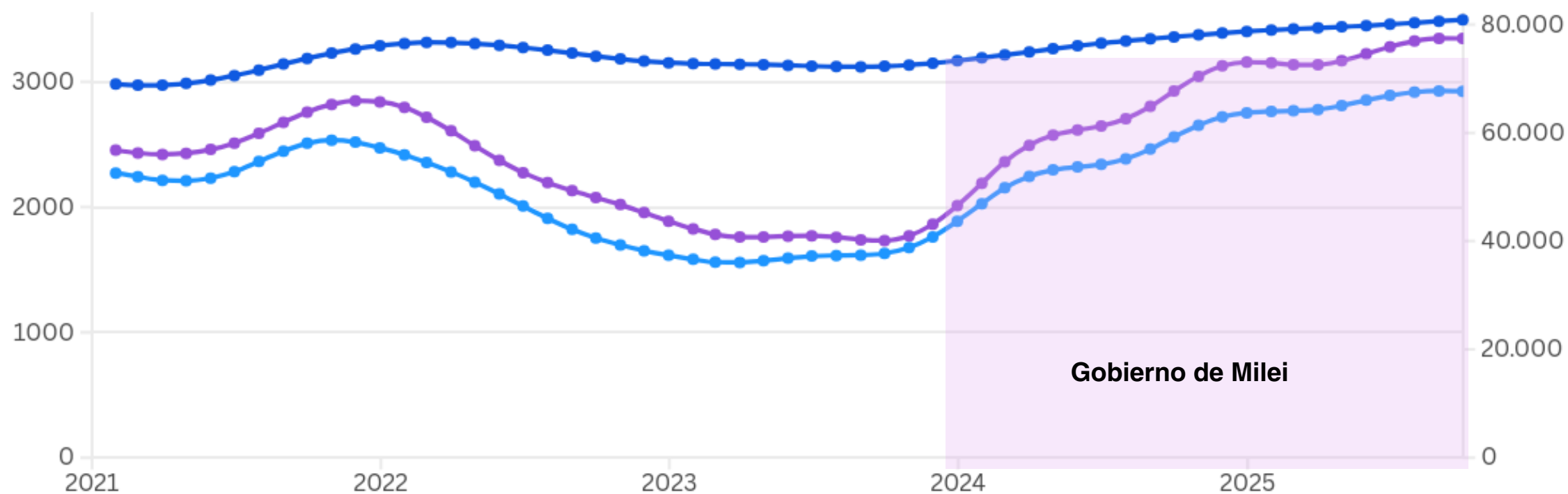
Pesos uruguayos por litro



Fuente: Presidencia de la República, ANCAP, INE y Secretaría de Energía

## Venta de combustible

Metros cúbicos - Tendencia y Ciclo



Fuente: Econuy

## APÉNDICE METODOLÓGICO

Dado los problemas metodológicos para medir la inflación oficial en Argentina durante el período 2009-2016, se empalmaron distintas series de precios. Para el cálculo del tipo de cambio real se utilizó el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) desde 2002 hasta 2008, y posteriormente el IPC de la provincia de San Luis entre 2009 y diciembre de 2016. A partir de 2017, se empleó el IPC nacional publicado por el INDEC.

En cuanto al tipo de cambio argentino, se utilizó la cotización del dólar informal (“blue”) difundida por *Ámbito Financiero* y sistematizada por *EconUy*.

Para Uruguay y Estados Unidos, tanto la inflación como el tipo de cambio se obtuvieron de fuentes oficiales: la inflación corresponde al Índice de Precios al Consumo (IPC) minorista. En el caso de Uruguay, el tipo de cambio mensual es el promedio del publicado diario por el Instituto Nacional de Estadística (INE).



Un mundo hostil

CEPP | Centro de Estudios  
de Políticas Públicas

Participación de EM  
(% de la economía mundial)

Conocé más sobre el CEPP en: [www.ceppuy.org](http://www.ceppuy.org)

¡Seguinos en nuestras redes y mantenete informado!

@Cepp\_uy



CEPP

Centro de Estudios  
de Políticas Públicas