



ABECEB

Argentina: Inicio de nueva fase en un mundo más volátil

Mayo 2025

Argentina en “Fase 3”: Se recupera la centralidad de la agenda y un margen de maniobra ante la incertidumbre global

Mundo: Contexto global seguirá moviéndose con altas dosis de incertidumbre

ABECEB



- Ralentización del crecimiento
- Reconfiguración de los flujos de comercio, inversiones y las CGV
- Volatilidad financiera
- Tensiones geopolíticas

Hoy, en tregua comercial significativa que reduce temores de recesión global

Acuerdo EEUU - China Reducción arancel recíproco

	Pre tregua	Prox 90 días
• EE.UU	145%	30%
• China	125%	10%



Destino	US\$ mM	Share (%)
1	\$ 371	18,0%
2	\$ 349	16,9%
3	\$ 334	16,2%
4	\$ 144	7,0%
5	\$ 80	3,9%



Destino	US\$ mM	Share (%)
1	\$ 525	14,7%
2	\$ 162	4,5%
3	\$ 152	4,3%
4	\$ 146	4,1%
5	\$ 121	3,4%

Fuente: ABCEB en base a TradeMap, ComTrade

Impacto financiero positivo

Índice S&P 500. Serie diaria



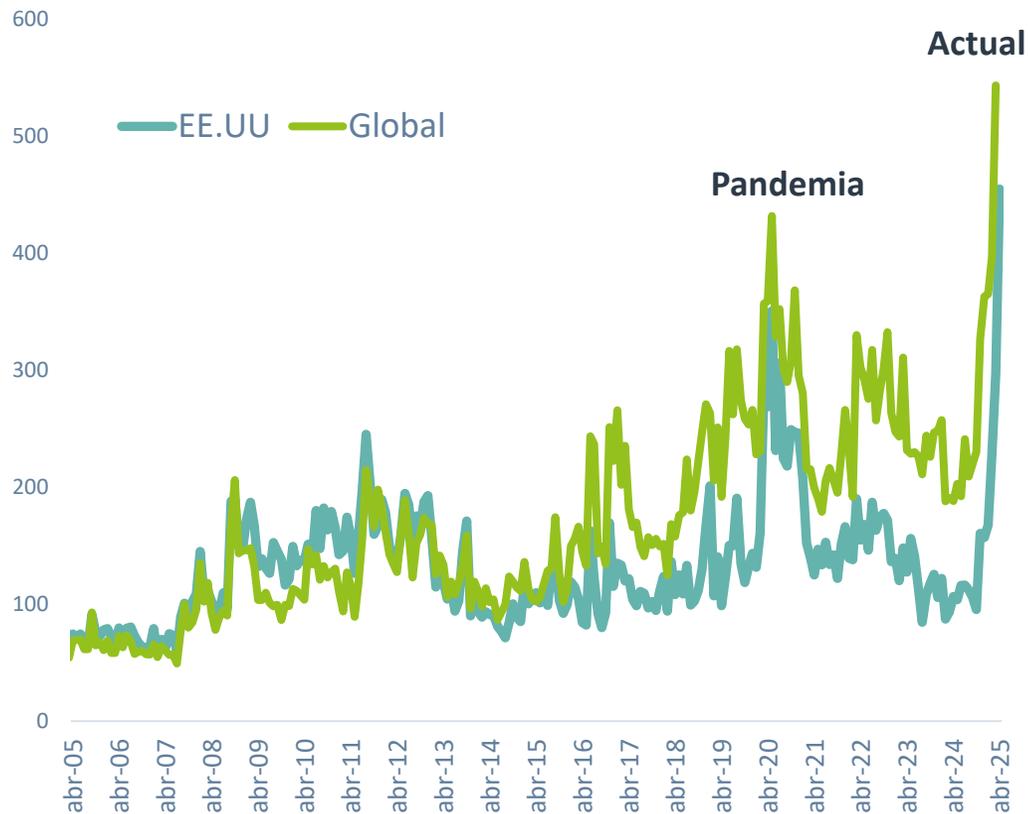
Petróleo WTI. En dólar por barril



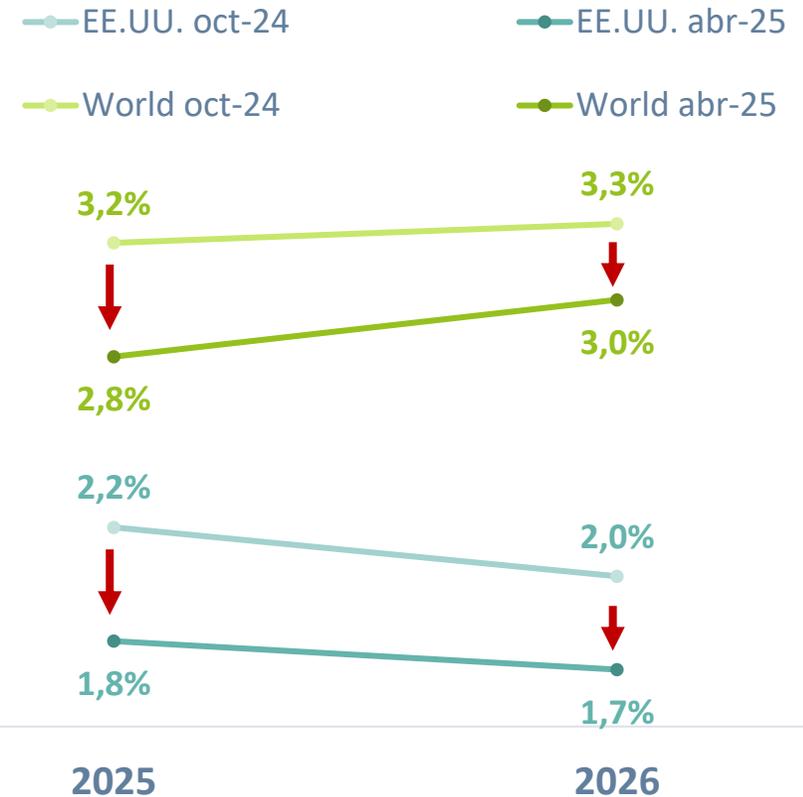
De todos modos, la confianza no se restaurará de inmediato. Persistirá escenario de incertidumbre

Índice de Incertidumbre de Política Económica

(Prom. 1995-2007=100)



Proyecciones de crecimiento del WEO Variación % anual a precios constantes



Argentina: En la fase 3 consolidando la estabilización

FLEXIBILIDAD CAMBIARIA

- **Bandas móviles divergentes**
- Fin “dólar Blend”
- Fin restricciones personas humanas
- Utilidades y div. 2025 permitidas
- Flex. plazos pagos comex

CAMBIO DE RÉGIMEN MONETARIO

- Reemplazo de la meta de base monetaria fija por un objetivo de agregado monetario más amplio **M2 privado en pesos**

PROFUNDIZACIÓN DE LA CONSOLIDACIÓN FISCAL

- Compromiso de aumento del **superávit fiscal primario a 2,5% del PBI en 2026**



FASE 1
Shock fiscal y desregulación



FASE 2
Emisión cero y consolidación monetaria



FASE 3
Flexibilización cambiaria y flotación entre bandas

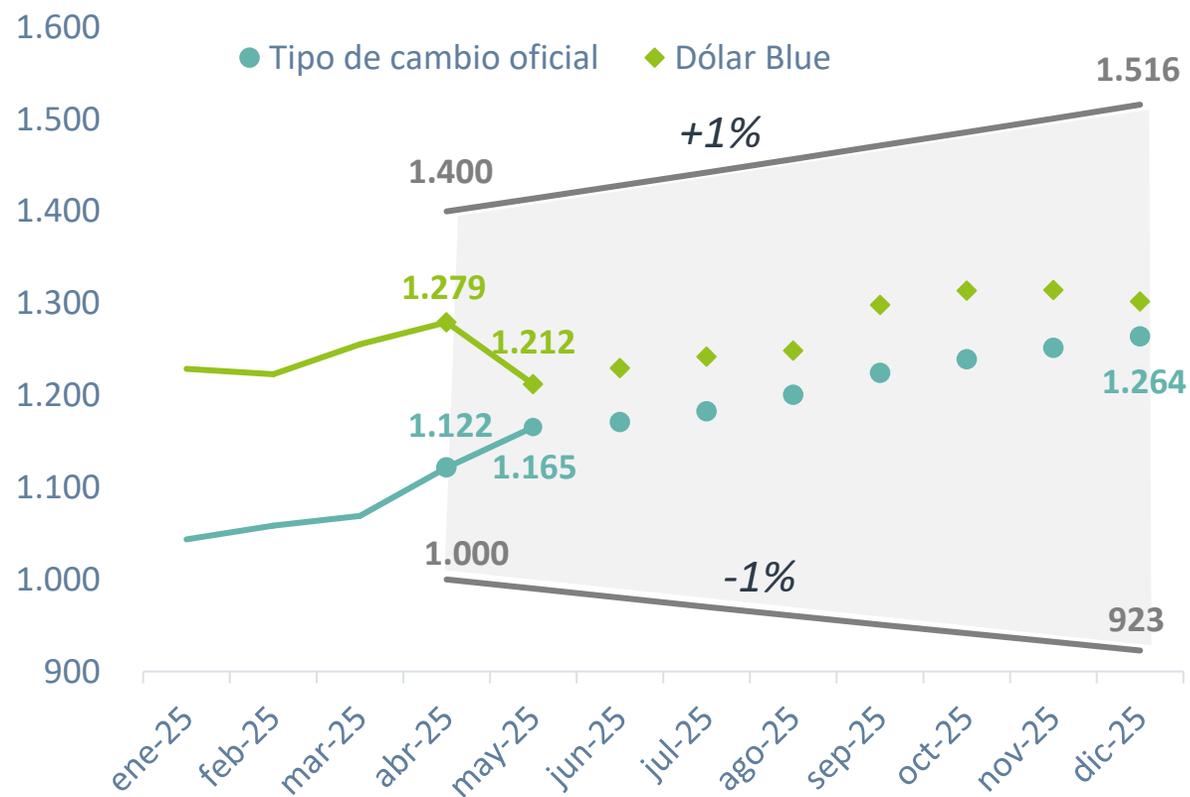


FASE 4
Financiamiento internacional

Fase 3: Flotación con mayor flexibilidad cambiaria

ABECEB

Tipo de cambio y esquema entre bandas Promedio mensual y proyección



Aprendiendo a flotar

- BCRA vende si supera el techo y compra si perfora piso. En el medio no interviene (aunque puede) No lo hace para priorizar desinflación más que compra de reservas
- Ergo: mayor volatilidad de corto. Pero no hay que mirar el día a día sino la tendencia.
- Tendencia esperada del TC en torno al centro de la banda, con una dinámica levemente creciente durante el año

Clave: voto de confianza del FMI, China y EEUU que respaldan el rumbo



Destaca el cumplimiento de metas y consolida su apoyo con desembolsos récord y asistencia técnica

Se suman al respaldo

USD 23.100M

Inmediato
USD 12.000 FMI +
USD 1.500M OOII

+
REPO BCRA
USD 2.000M

2025
USD 3.000M FMI +
USD 4.600M OOII



Renovación del REPO

USD 5.000M



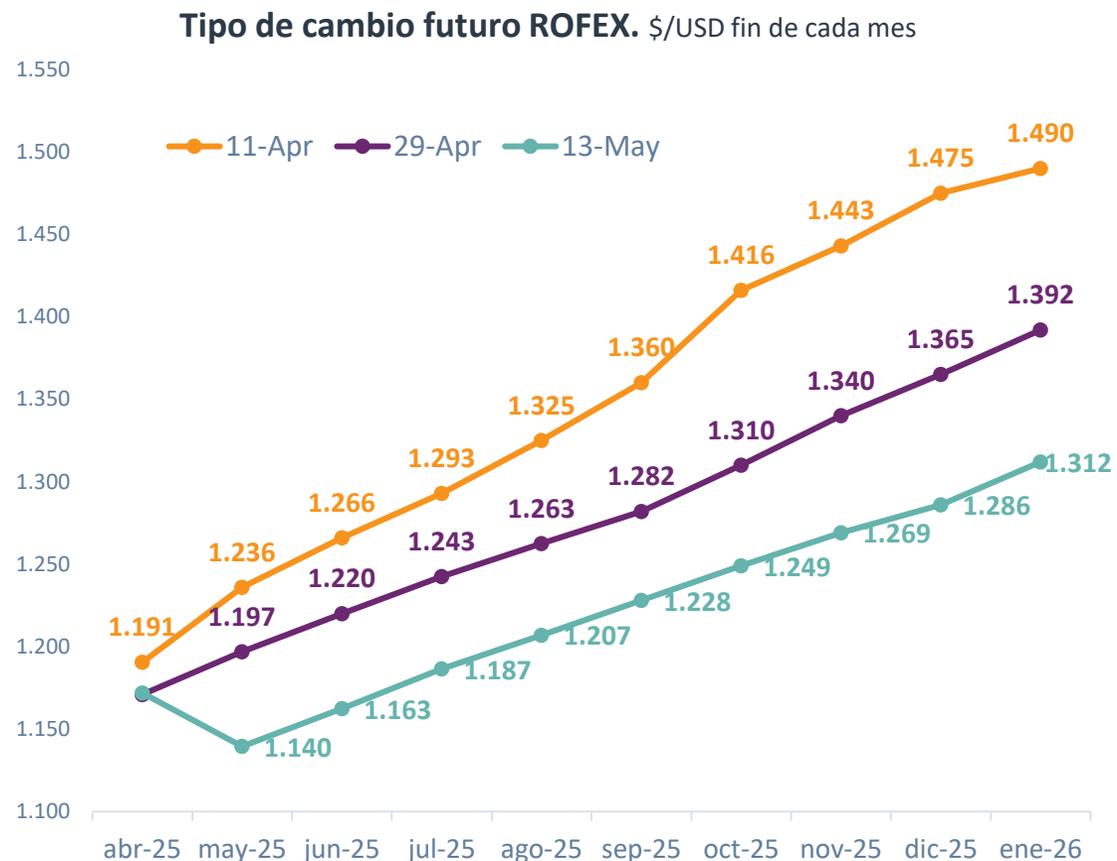
Promesa de asistencia del Tesoro frente a un shock

Clave: reservas para la fase 3

Reservas Brutas En M de USD



Lo positivo: Bajan las expectativas de devaluación

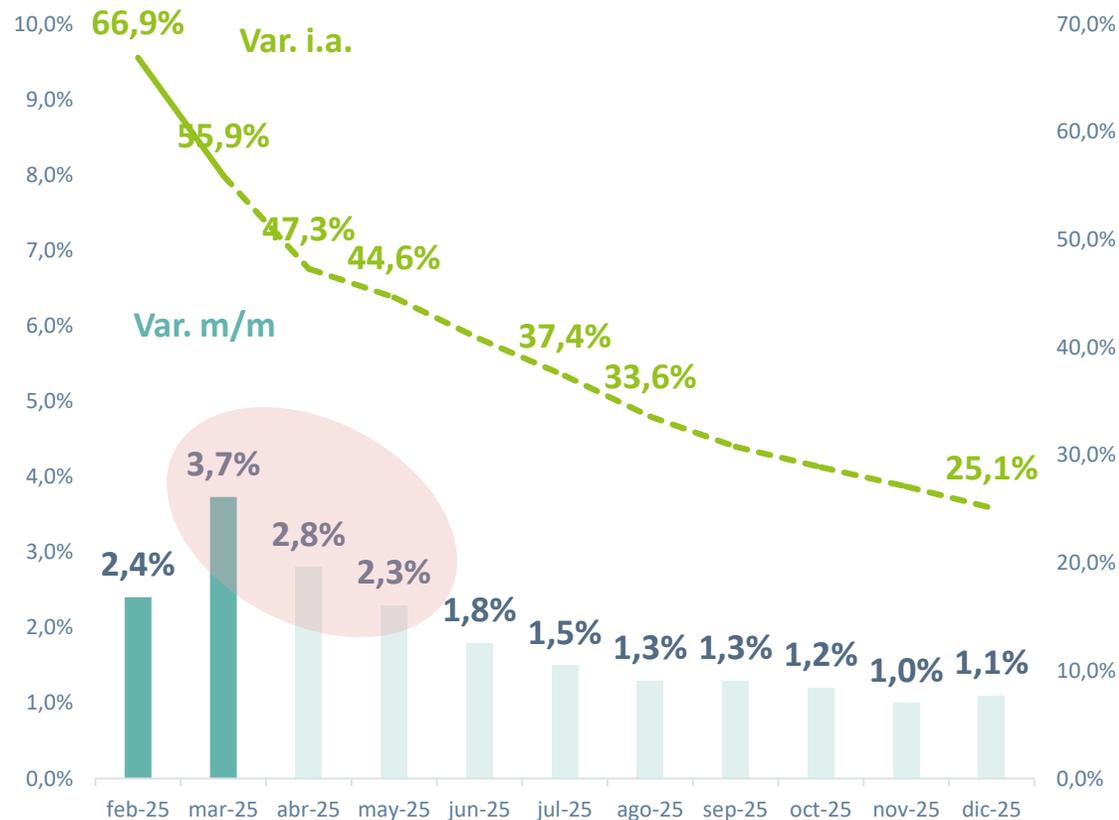


Variación vs período previo en cada momento.
\$/USD fin de cada mes

	Hoy	Fin de Abril	Pre-Acuerdo
abr-25		9,0%	10,9%
may-25	-2,8%	2,2%	3,8%
jun-25	2,0%	1,9%	2,4%
3° Trim.	1,8%	1,7%	2,4%
4° Trim.	1,6%	2,1%	2,7%
ene-26	2,0%	2,0%	1,0%

También se descomprimen las expectativas inflacionarias

Inflación general



Expectativas de inflación post acuerdo y flexibilización vs últimas semanas

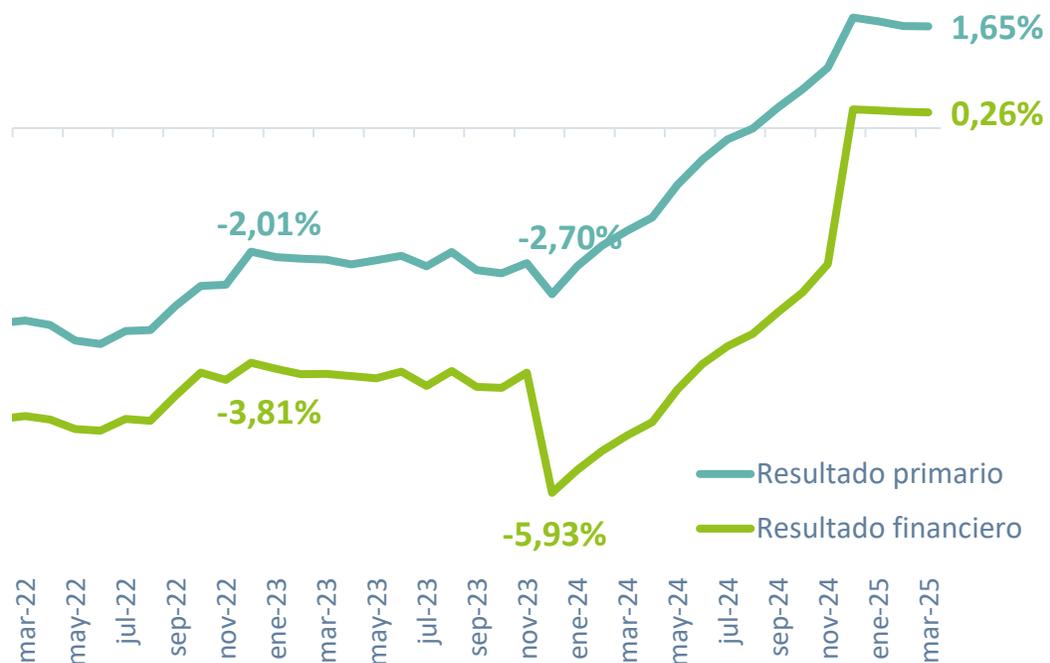
Proy. por mes	1er semana post flex. TC (prom. consult.)	Últ. días abril (REM)	ABECEB (hoy)
abr-25	4,1	3,2	2,8
may-25	4,3	2,8	2,3
jun-25	3,0	2,2	1,8

Lo positivo: *Fundamentals* sólidos que dan certidumbre desde el plano fiscal y monetario

Resultado del SPNF

Acumulado 12 meses. En % del PBI

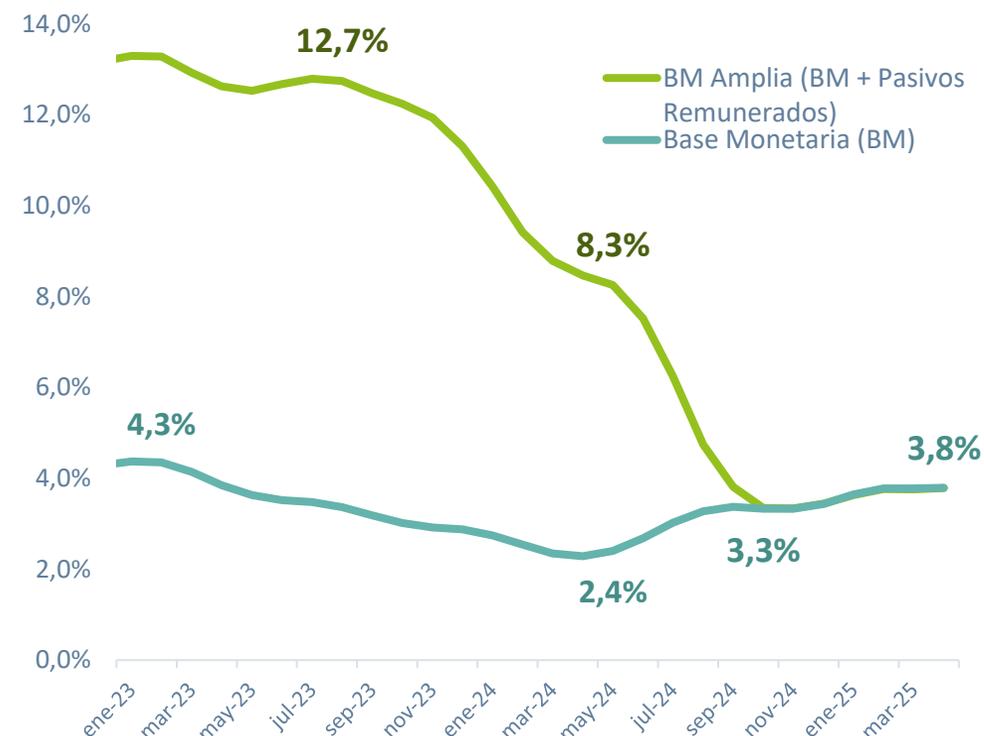
Equilibrio fiscal



Base monetaria

Promedio móvil 3 meses. % del PBI

Prudencia monetaria



El **equilibrio fiscal** es clave: **cierra el grifo de la necesidad de emitir moneda** para fondar el desbalance fiscal y **abre las puertas a la posibilidad de recuperar el acceso a los mercados de crédito globales** para roll overear la deuda pública y evitar un nuevo default

Lo que hay que monitorear: acumulación de reservas (con metas desafiantes)

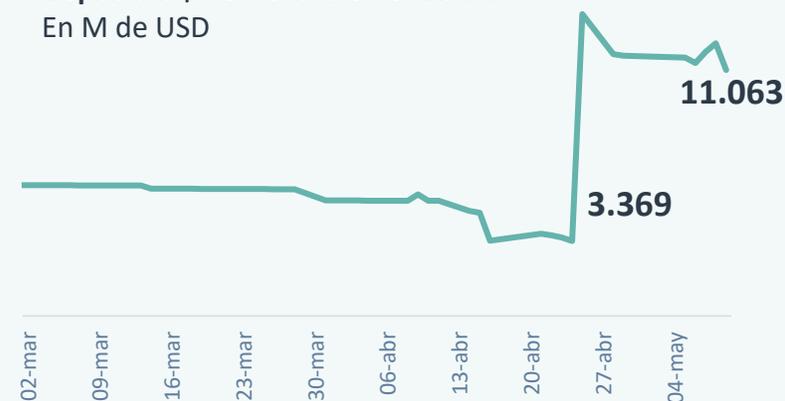
Reservas netas y metas del FMI Stock en M de USD



EL GOBIERNO TIENE PLAN B Y C

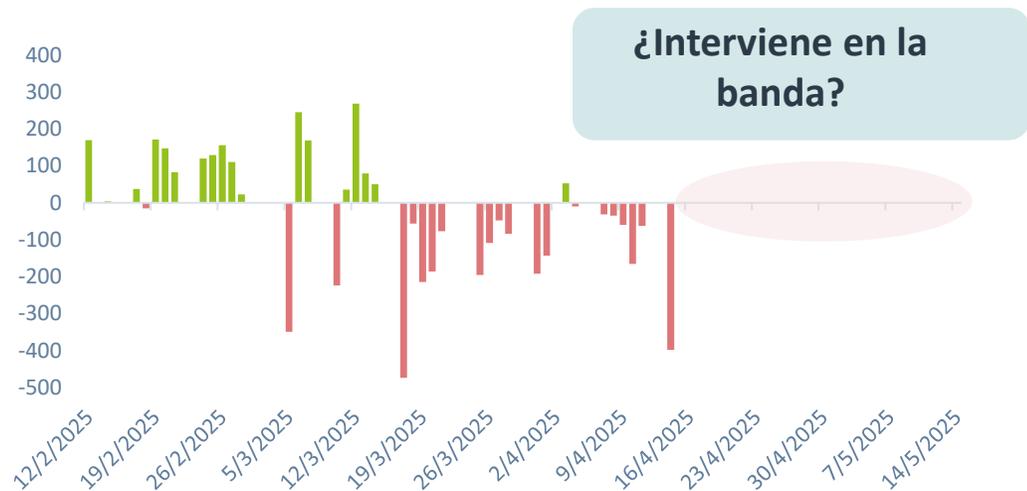
- **Nuevo Repo con bancos internacionales:** Para sumar reservas sin que el BCRA tenga que comprar entre bandas (¿USD3,000 M)
- **El Tesoro puede ayudar:** con los depósitos en pesos en el BCRA

Depósitos \$ del Tesoro en el BCRA. En M de USD



Lo que hay que monitorear

Intervención del BCRA en el ML Serie diaria



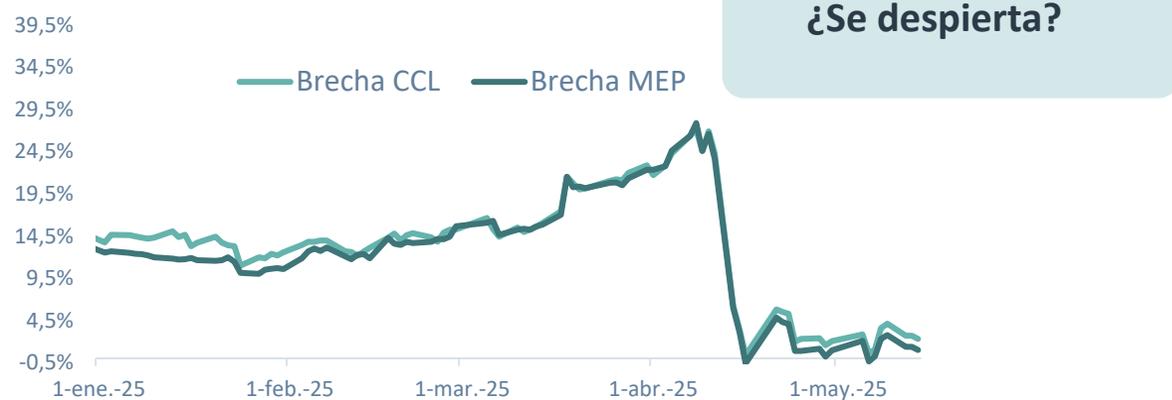
Riesgo país Puntos básicos



Liquidación agro CIARA. Promedio móvil 20 días hábiles



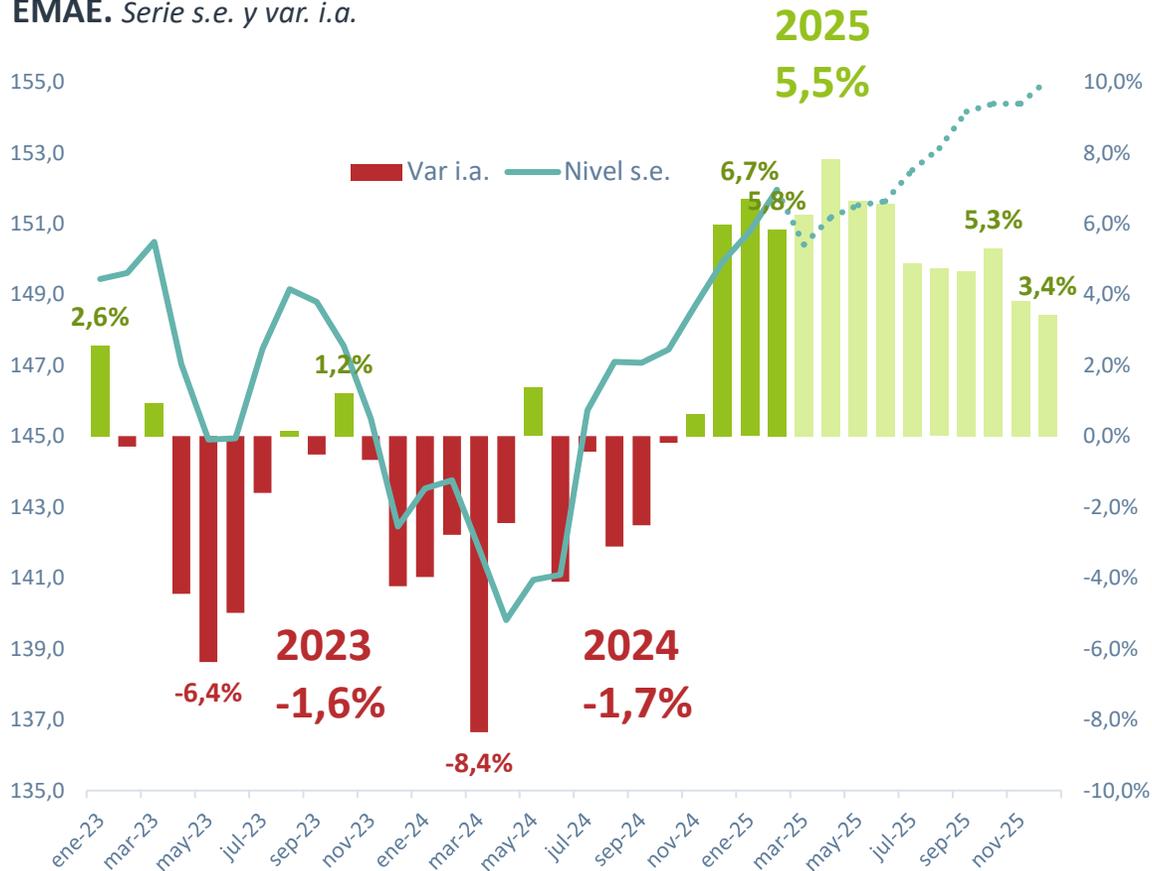
Brechas cambiarias En % sobre el dólar oficial



Actividad: Mas allá de algún ruido en marzo/abril se espera una tendencia positiva hacia adelante

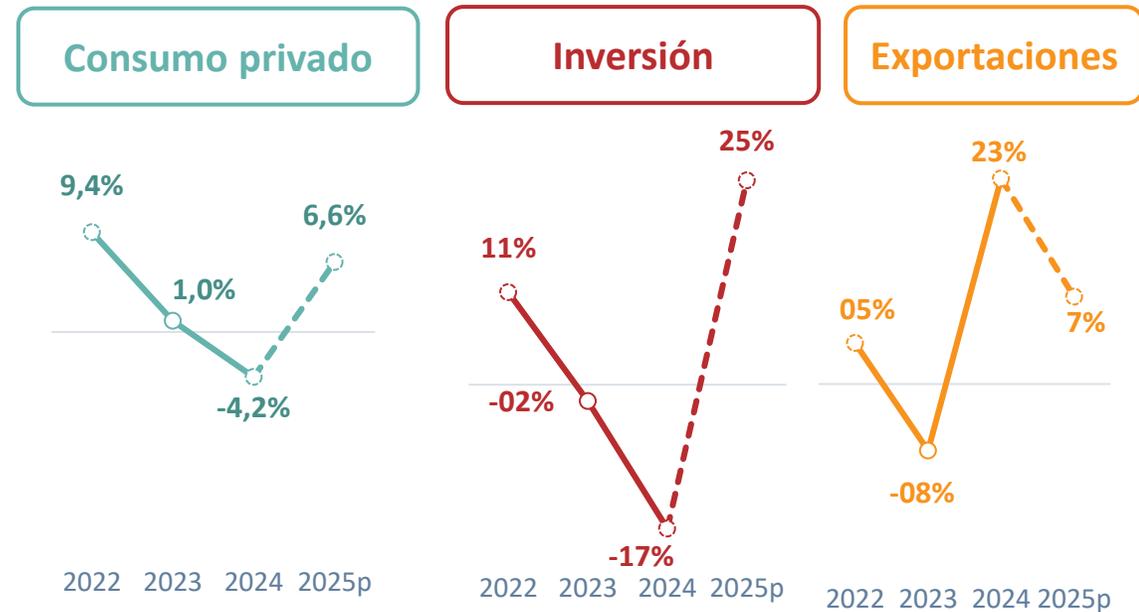
ABECEB

EMAE. Serie s.e. y var. i.a.



- La actividad podría acercarse al nivel de 2017/18 a fin de año

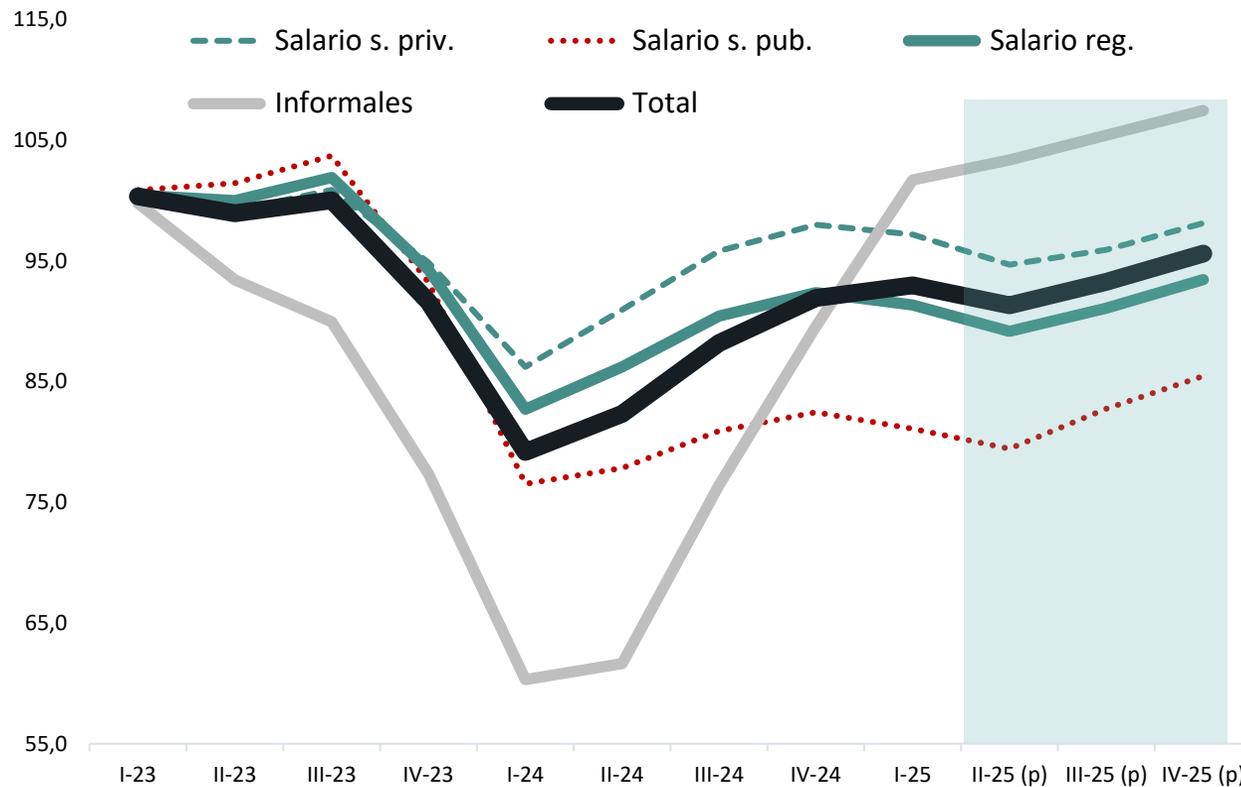
PBI –componentes por el lado de la demanda Var. % i.a. real



Los salarios siguen sendero de recuperación en términos reales

ABECEB

Salario real. Nivel total y subcategorías



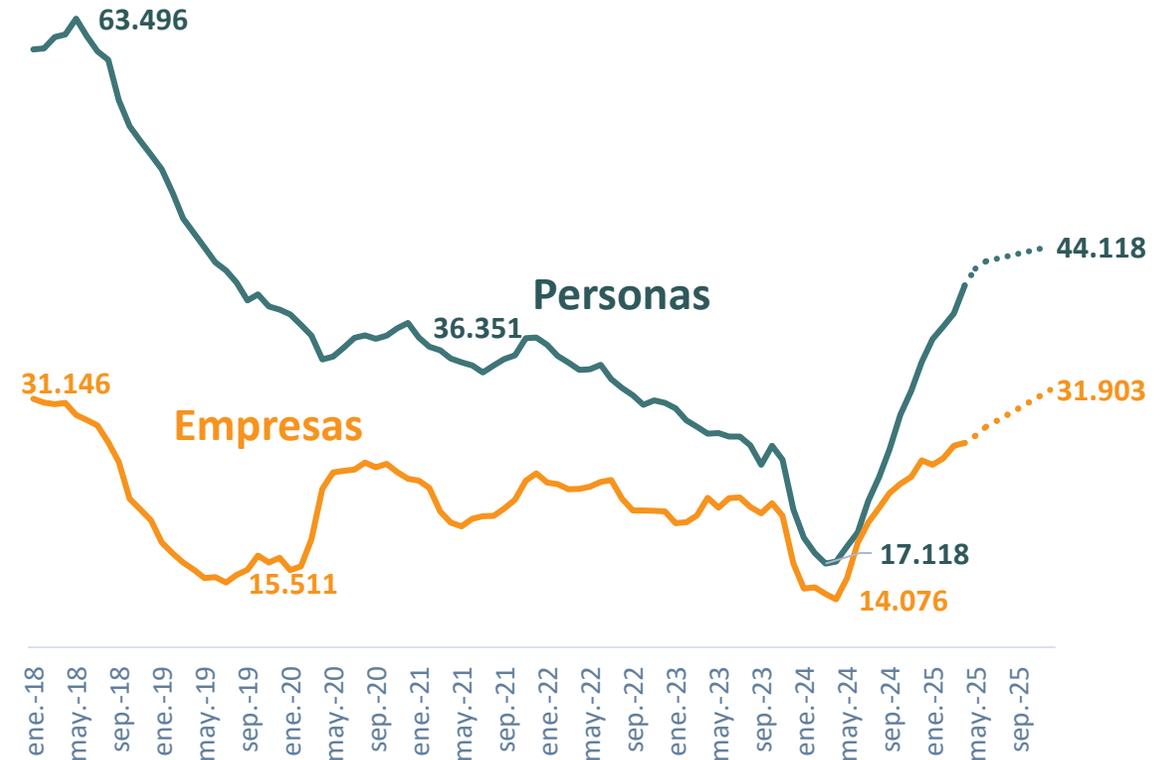
Variación anual promedio

	S. Privado	S. Público	Sector Registrado	Sector No registrado	Total
2024	-6,1%	-20,4%	-11,3%	-20,1%	-12,6%
2025 est.	6,1%	4,3%	5,5%	51,8%	11,5%
Ene-25 vs Ene-17	-18,5%	-33,9%	-24,1%	-36,5%	-26,6%

Mientras que el crédito al sector privado sigue creciendo de forma extraordinaria

Crédito en pesos al sector privado. En pesos constantes de abril 2025

Crédito en pesos al sector privado por tipo. En pesos constantes de abril 2025



Var. Prom.	Personas	Empresas	Total
2024	-14,8%	-9,0%	-12,2%
2025	78,5%	48,4%	64,8%

El desafío: lograr competitividad más allá del FX.

Foco en la micro empresarial

La agenda que se viene

- Presión tributaria – Reforma Impositiva
- Costo laboral - modernización reglas mercado laboral
- Costos Logísticos- Infraestructura fondeo
- Costo y acceso al crédito. Reforma financiera - Mercado de capitales
- Red tape - burocracia: Reforma del Estado /Desregulaciones

En un marco de un FX real bajo y estable

ITCRM. A precios de may-25



En lo político: será clave revalidar las chances de consolidar el cambio de rumbo

ABECEB

Elecciones locales

- Referéndum sobre el gobierno. Debería ganar con relativa holgura **¿Qué significa ganar? Ganar bancas** (el oficialismo es el que menos arriesga, por ende tiene chances de salir bien posicionado)

Reformas - Sustentabilidad

- Triunfo daría nitidez suficiente a los actores políticos y económicos de que el proyecto es sustentable. **Mostraría que Milei no fue producto de un enojo en 2023.** Es clave para llevar adelante la agenda reformista

“Romper y construir”

- **“Milei está rompiendo la casta y el consenso tóxico de la Argentina de déficit fiscal y alta inflación. ¿Qué va a construir después? Es lo que todavía no sabemos.**

Consumo - Poder adquisitivo

La baja de la inflación es clave y la gente lo agradece. Pero a futuro **La sociedad empezará a demandar otra cosa**”, en un contexto de presupuestos familiares y personales que vienen de años muy apretados

Escenario Base 2025-2026: Proyecciones

ABECEB

SUPUESTOS

- Escenario de **desinflación sostenida** y **tipo de cambio estable sin cepo**, en un contexto de **apertura comercial**.
- La **estabilidad macro, baja de tasas de interés, reglas promercado y apertura** permitiría un **aumento notable de la inversión** en un ciclo político de 8 años.

	2024	2025	2026
Inflación (Dic.)	117,8%	25,1%	10,7%
TC Oficial (Dic.)	1.021	1.264	1.430
TC Var i.a.	59,0%	23,9%	13,1%
CCL (Dic.)	1.122	1.328	1.430
Brecha en %	9,9%	5,0%	0,0%
PBI Var i.a.	-1,7%	5,1%	4,2%
Tasa de política	33%	20%	11%