



**ABECEB**

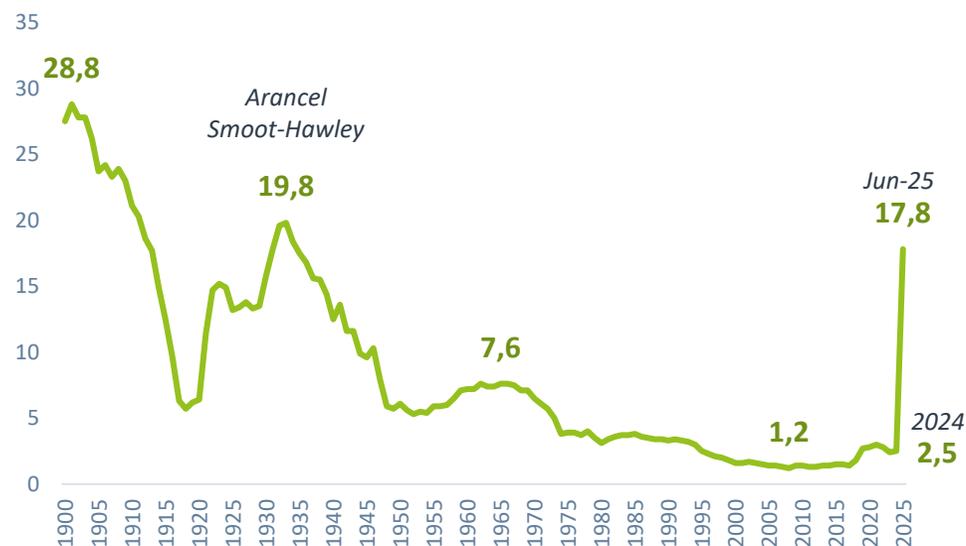
## **Dólar tranquilo, Plan Colchón y Elecciones: El escenario a 45 días del inicio de la Fase 3**

---

*Mayo 2025*

# Mundo: Con treguas pero más proteccionista de todos modos

Arancel promedio ponderado de EE.UU



El *Liberation Day* fue la mayor suba de aranceles en Estados Unidos desde la Gran Depresión (Arancel Smoot-Hawley de 20% en 1929)

Desde el inicio de su mandato Trump impuso

55 nuevos aranceles que duraron 7 días en promedio

- El escenario de mediano plazo es de **mayor proteccionismo que en las últimas décadas** y de una política comercial **más errática y más volátil**, con **oportunidades de negociar**.
- **Ejemplo: acuerdo con el Reino Unido.** Es un acuerdo con un aliado americano histórico y EE.UU tiene superávit comercial. Se negociaron reducciones de trabas y acceso a mercados, **pero el arancel de 10% quedó fijo**.
- Empresas puntuales (Apple, Amazon, Walmart) pudieron tener políticas específicas favorables o desfavorables según su acceso político.

# Fase 3: Balance a 45 días con saldo positivo

ABECEB

“Déficit Cero”

“Emisión Cero”

“Brecha Cero”

Retorno a mercados  
globales

1

2

3

4

Resultado Fiscal  
Financiero  
(% del PBI)

Base  
Monetaria  
(% del PBI)

Brecha Cambiaria  
(%)

Riesgo país  
Argentina  
(p.b.)

**0,2%**  
2024- 2025

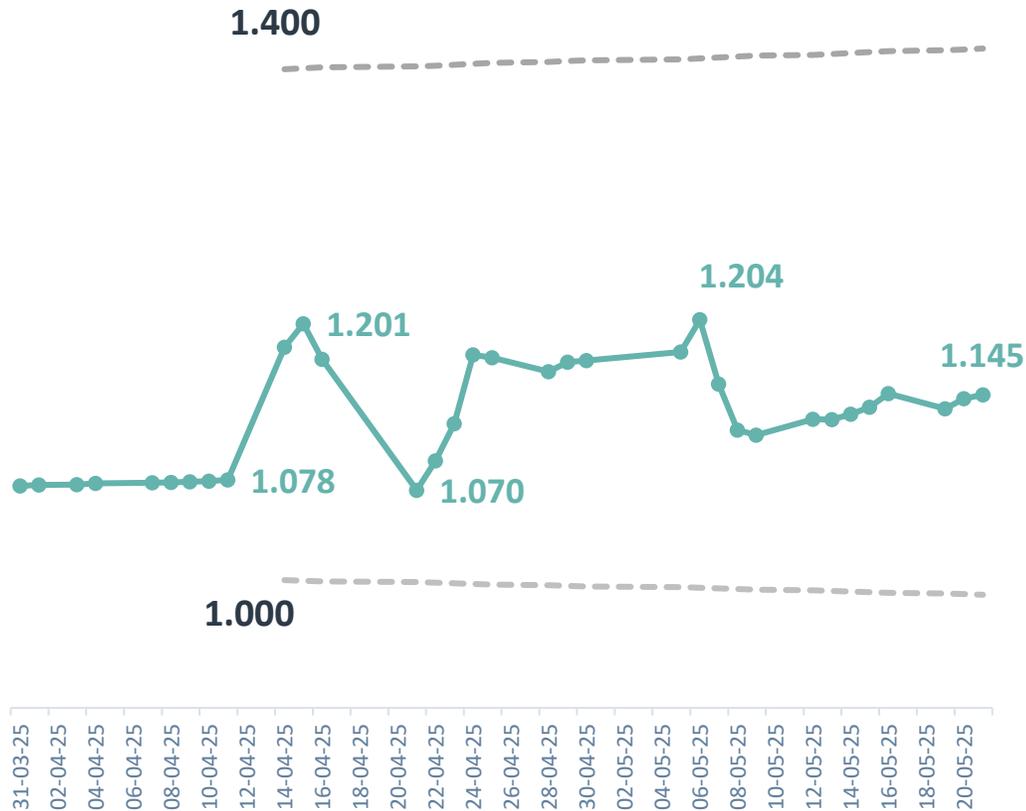
**3,8%**  
Mayo - 2025  
+12,7% jul -23

**3% - 5%**  
Mayo 2025  
+120% Dic -23

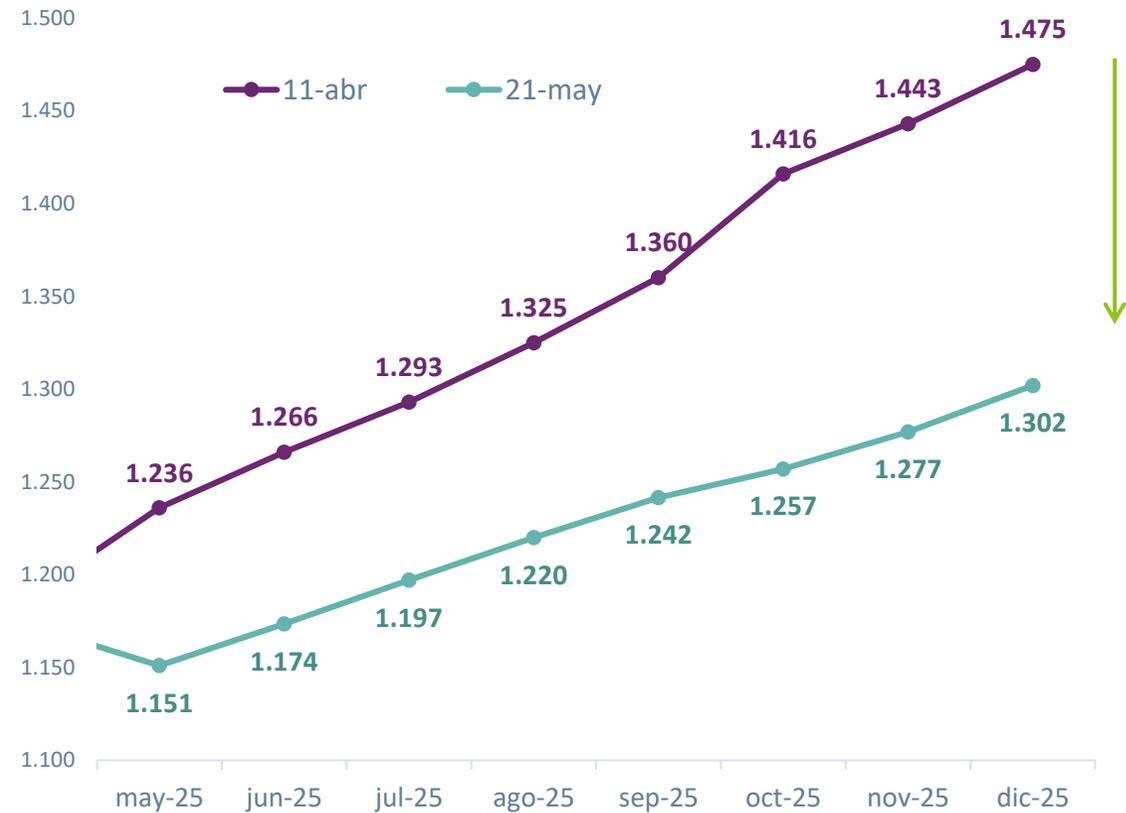
**<500**  
¿Fin de 2025?

# Nuevo régimen cambiario: mejor desempeño al esperado. Caen las expectativas de devaluación.

Tipo de cambio oficial mayorista

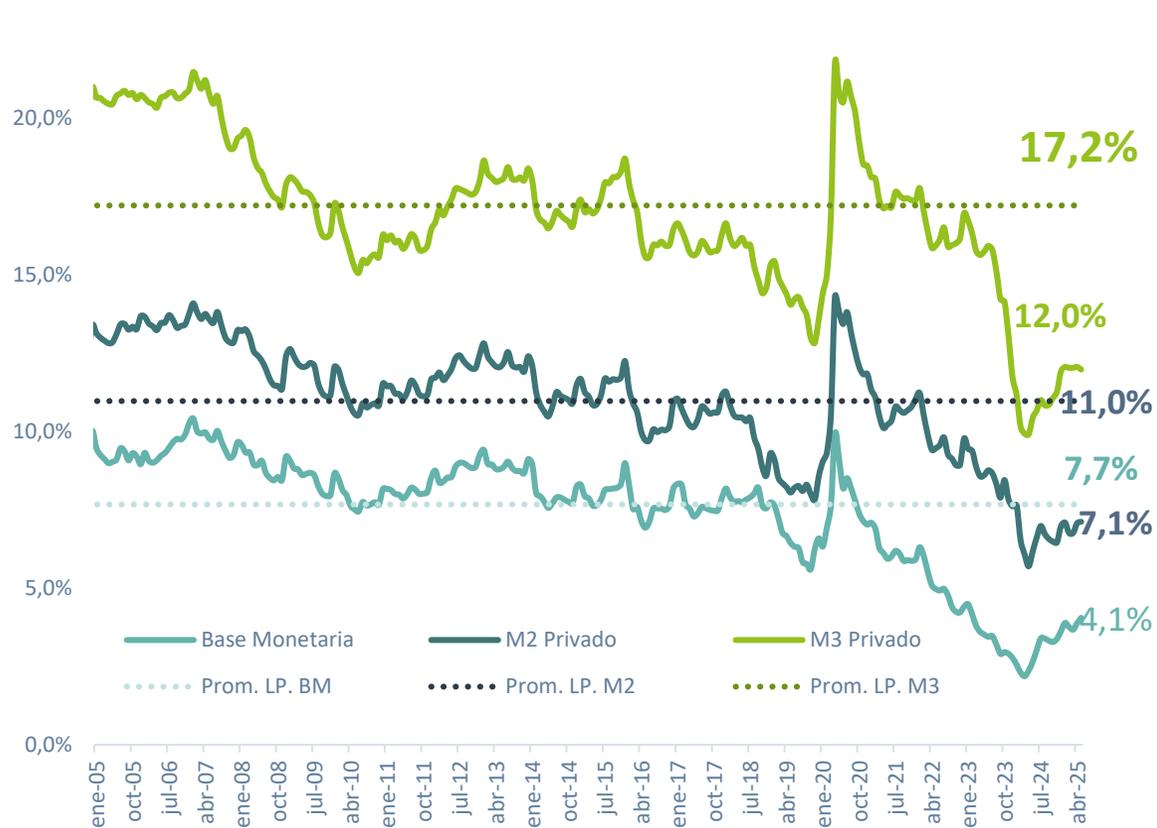


Tipo de cambio futuro ROFEX. \$/USD fin de cada mes



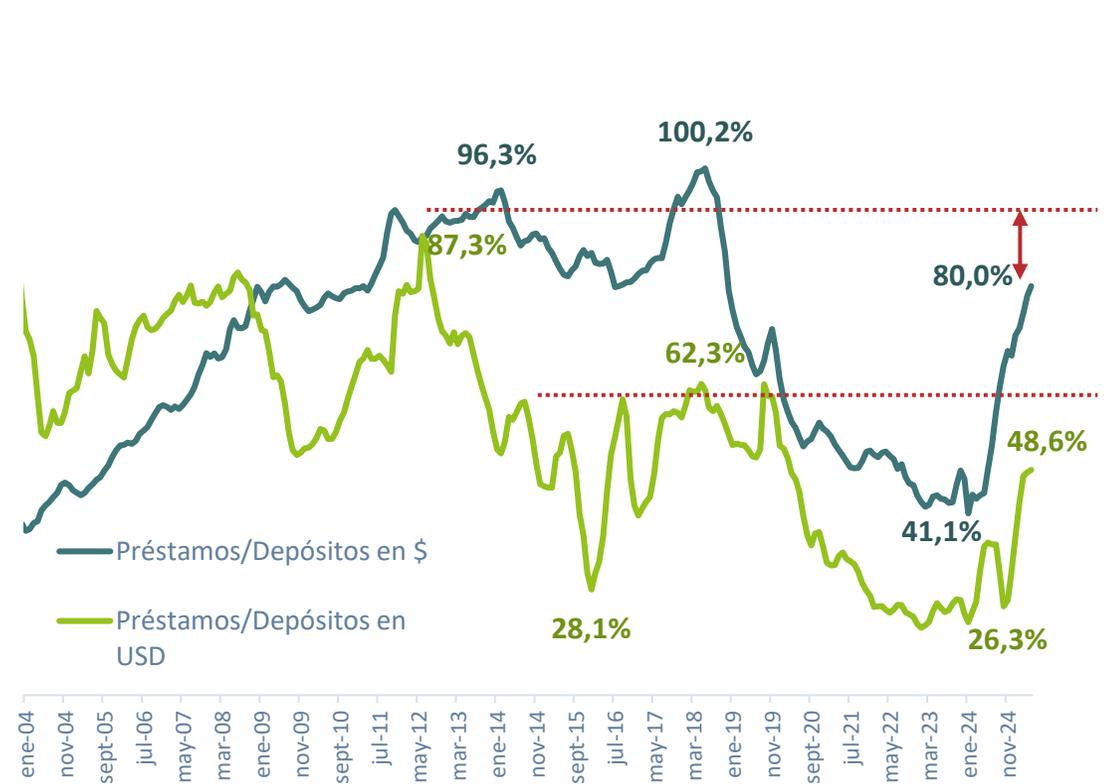
# “Tus dólares, tu decisión”: objetivo central es remonetizar la economía bimonetaria

Agregados Monetarios en pesos. En % del PBI



Los agregados monetarios muy bajos

Ratio Crédito/Depósitos por moneda En USD y \$

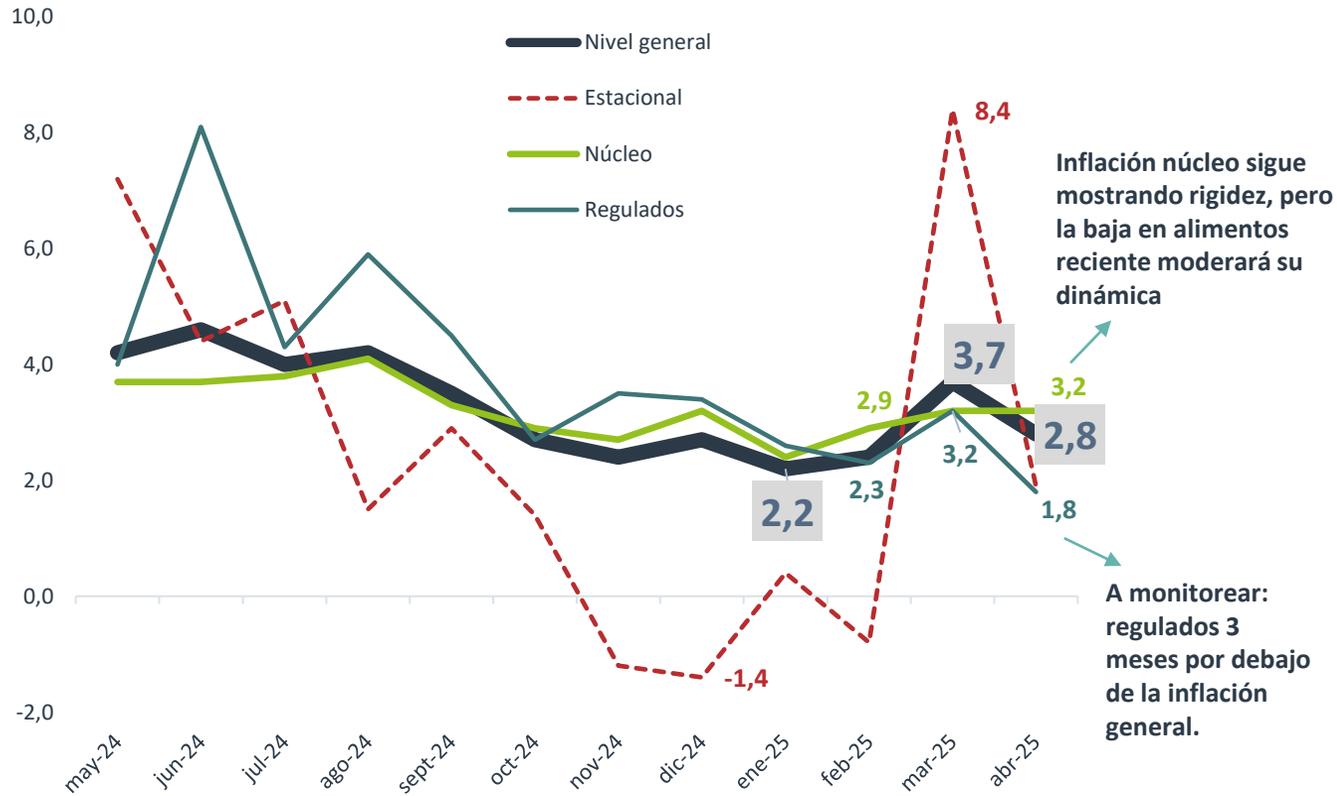


Además de que la gente gaste e invierta sus dólares se busca siga aumentando el crédito en dicha moneda

# Inflación desacelera en abril y bajan las expectativas para el resto del año

## Inflación general y apertura por categorías

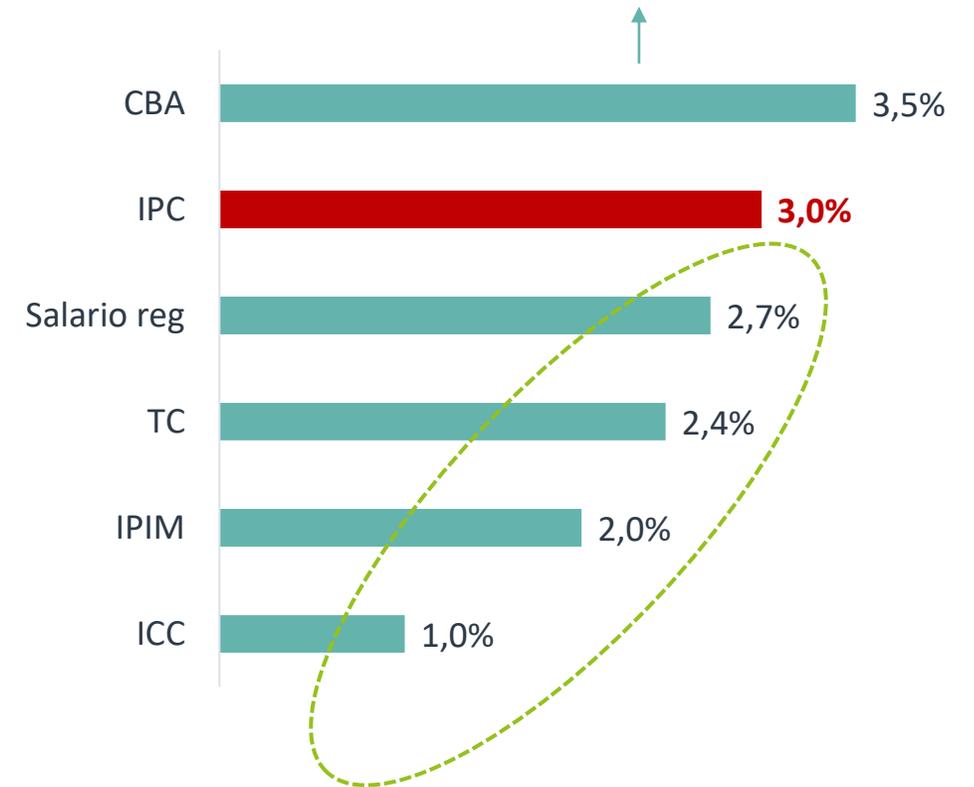
Variación mensual



## Precios de la economía

Variación mensual promedio últimos 3 meses

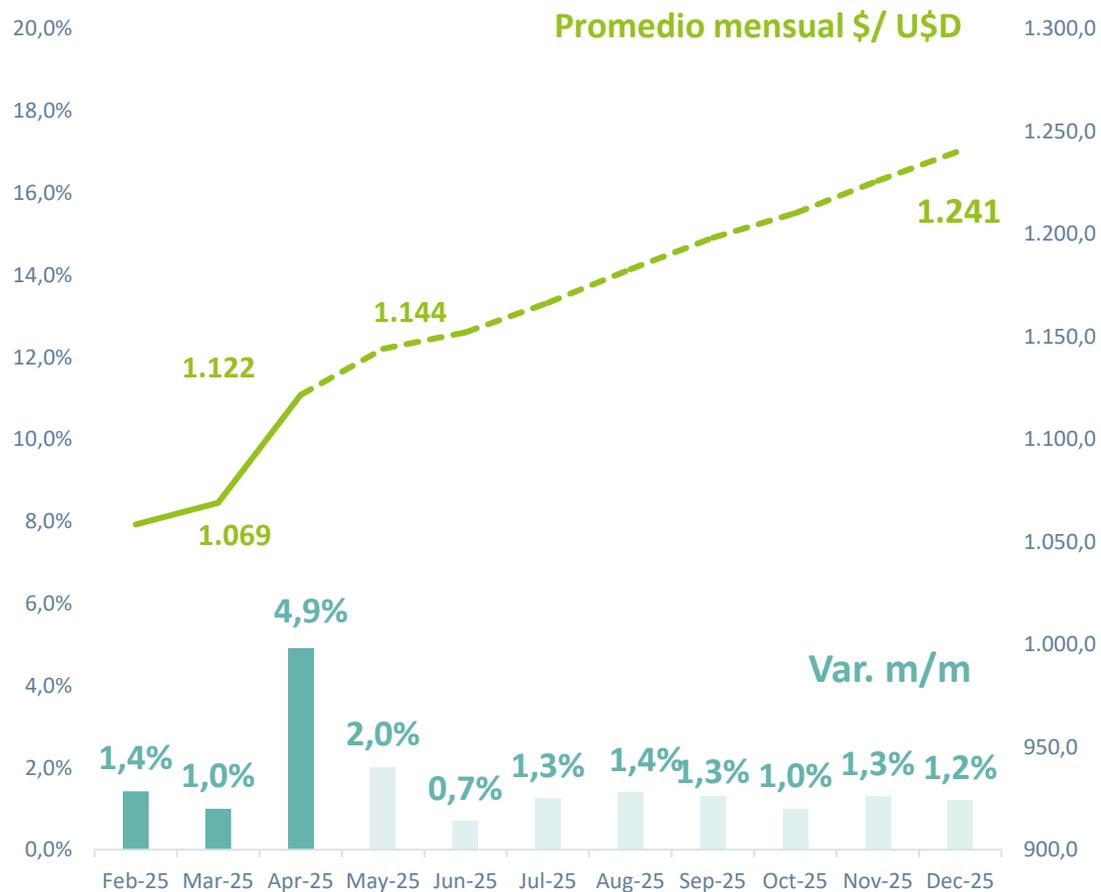
Las últimas semanas los alimentos desaceleraron notablemente



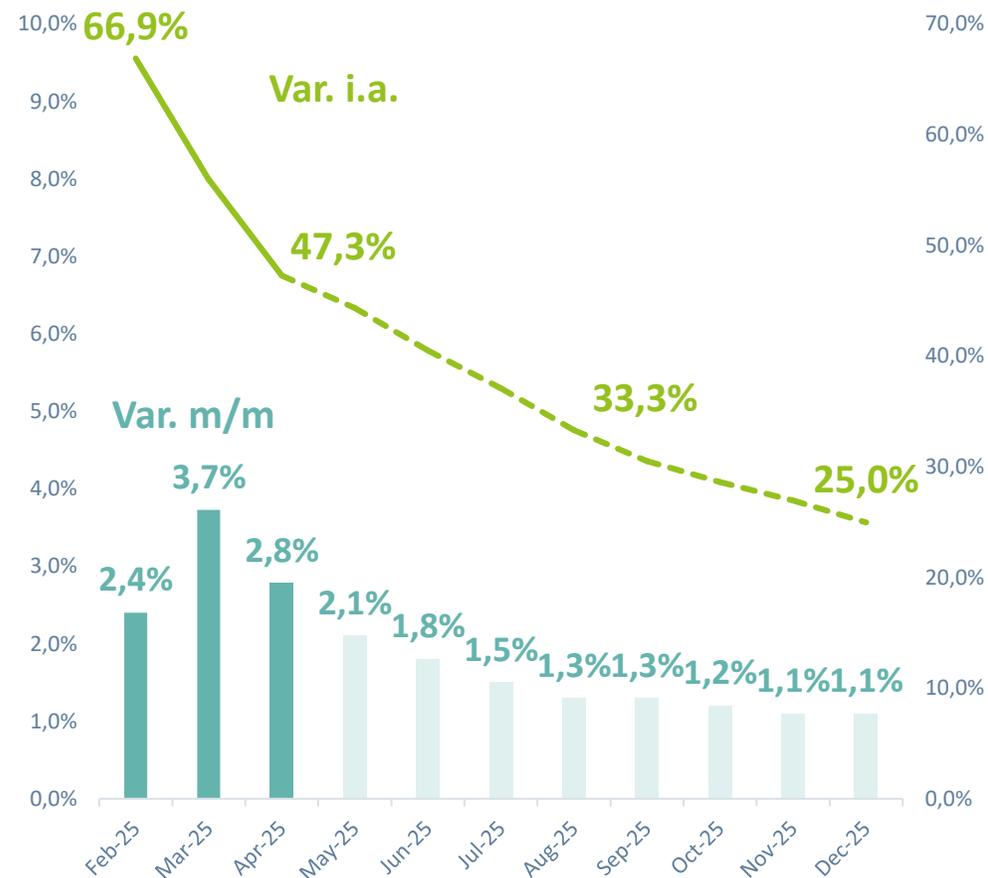
# Tipo de cambio sin volatilidad y desinflación sostenida

ABECEB

Tipo de cambio oficial

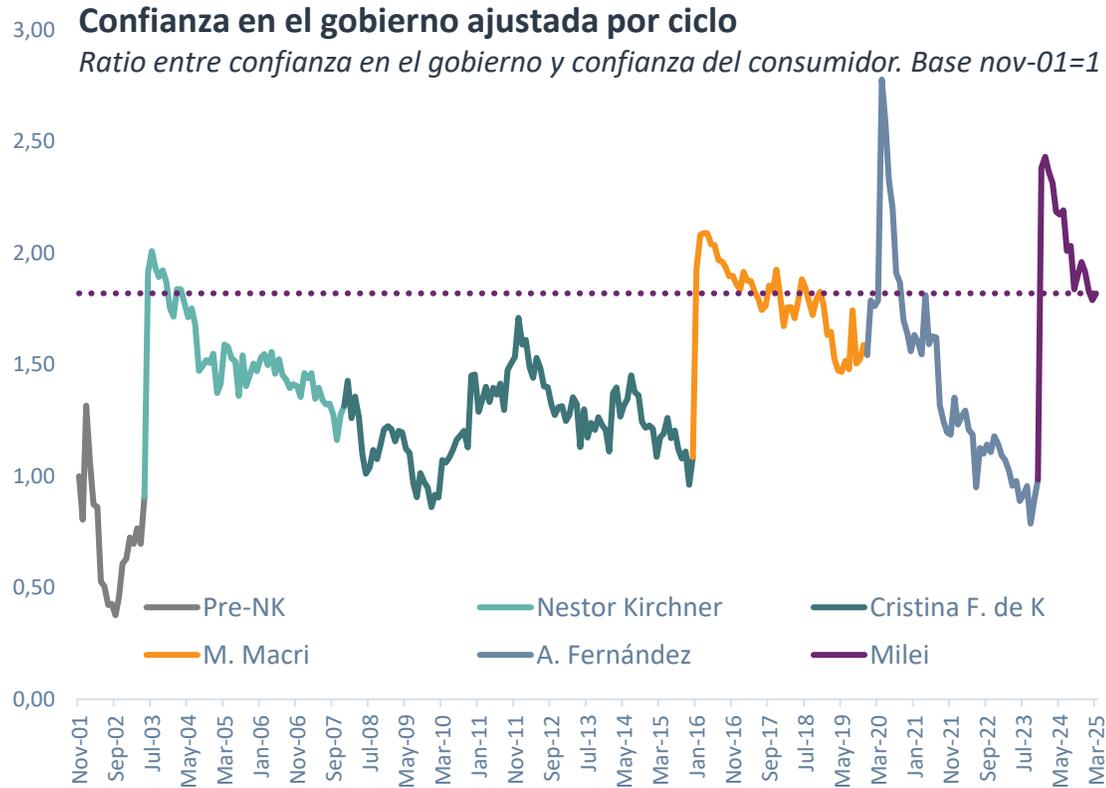


Inflación



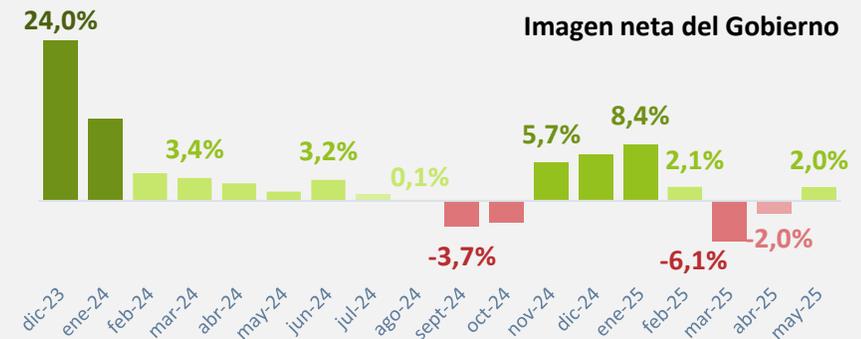
# Elecciones - Camino a Octubre: el oficialismo se posicionó bien

ABECEB



## CLAVES

- Resultado Octubre: Relevante, pero no decisivo, para la reelección.** Se pesa la gestión y sostenibilidad de corto plazo de las políticas.
- Activo clave: Sigue siendo la baja de la inflación**



- Pero las demandas del público van a cambiar: El desafío del gobierno** responder a nuevas expectativas

LEGISLATIVAS CIUDAD DE BUENOS AIRES

LA LIBERTAD AVANZA  
30.1%

UP Unión Patria  
27.4%

pro  
15.9%

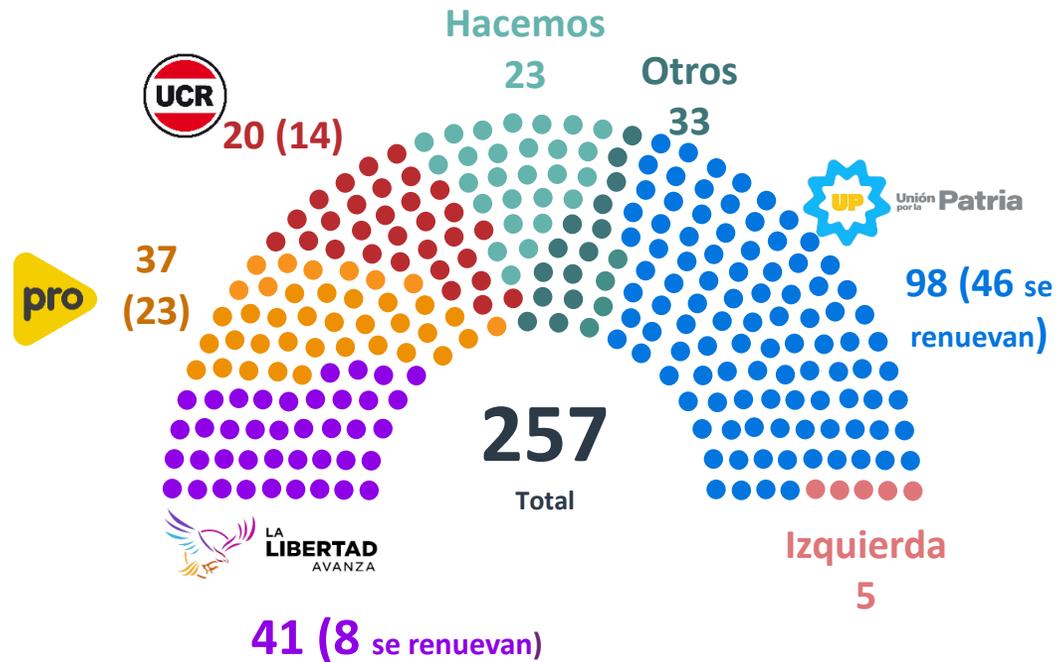


Victoria significativa de Milei/LLA en un bastión del PRO (57% en 2023)

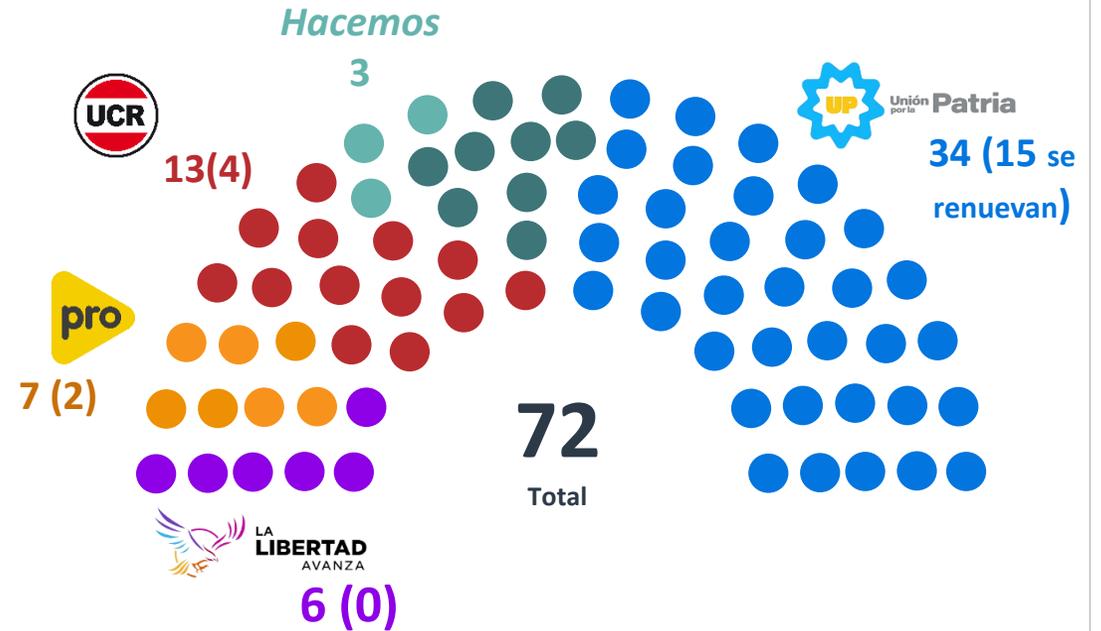
# Rebalanceo de poder en el Congreso potencia chances del proceso de reformas

ABECEB

Cámara de Diputados: *Quorum y mayoría 129*



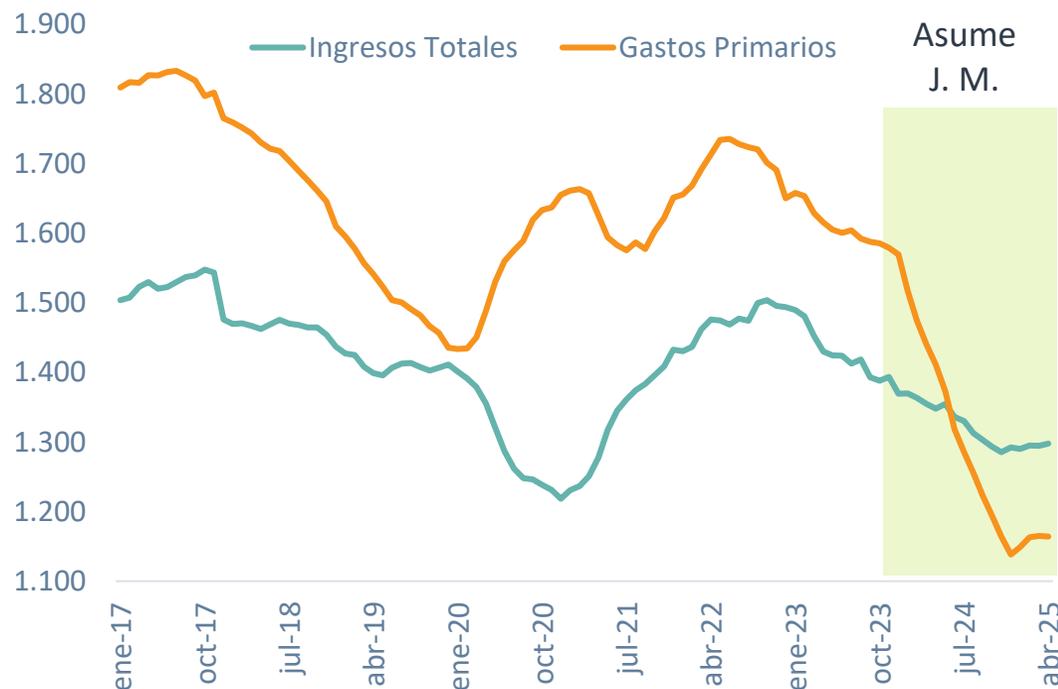
Senado: *Quorum 33, mayoría 37*



El gobierno se juega la menor cantidad de bancas, y es altamente probable que aumente su participación en ambas cámaras, lo cual fortalecería su posición para negociar.

# Todo en un contexto de mantenimiento de la ortodoxia fiscal y camino a sobrecumplir meta FMI

Ingresos totales y gasto primario. En millones de pesos constantes, promedio móvil 12 meses



<b>Resultado Primario</b>	ene-abr	5.203
	Meta Mayo	6.070

➔

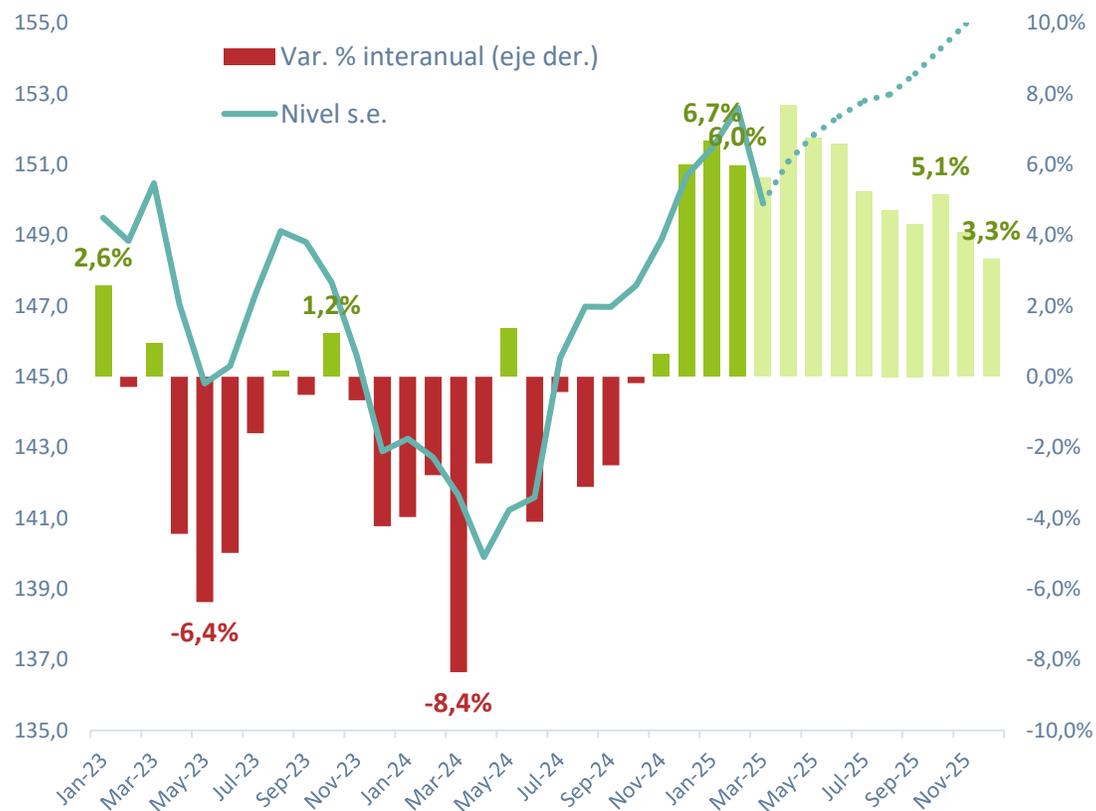
Panorama fiscal del SPNF. Acum primer cuatrimestre en M de \$ constantes

	2023	2024	2025	2025 vs. 2024	2025 vs. 2023
<b>Ingresos totales</b>	<b>5.135</b>	<b>4.853</b>	<b>4.950</b>	<b>2,0%</b>	<b>-3,6%</b>
Ingresos Tributarios	4.665	4.385	4.613	5,2%	-1,1%
Ingresos no Tributarios	470	468	336	-28,2%	-28,5%
<b>Gastos primarios</b>	<b>5.897</b>	<b>4.037</b>	<b>4.316</b>	<b>6,9%</b>	<b>-26,8%</b>
Gastos Corrientes	5.392	3.959	4.224	6,7%	-21,7%
Gastos de capital	505	78	92	18,0%	-81,7%
<b>Resultado Primario</b>	<b>-762</b>	<b>815</b>	<b>633</b>		
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-1.356</b>	<b>227</b>	<b>229</b>		

- Se encamina a sobre cumplir la meta de mayo

# Actividad: tras un mal marzo indicadores sugieren retoma la recuperación a partir de abril

Índice EMAE. En var. % i.a. y nivel s.e.



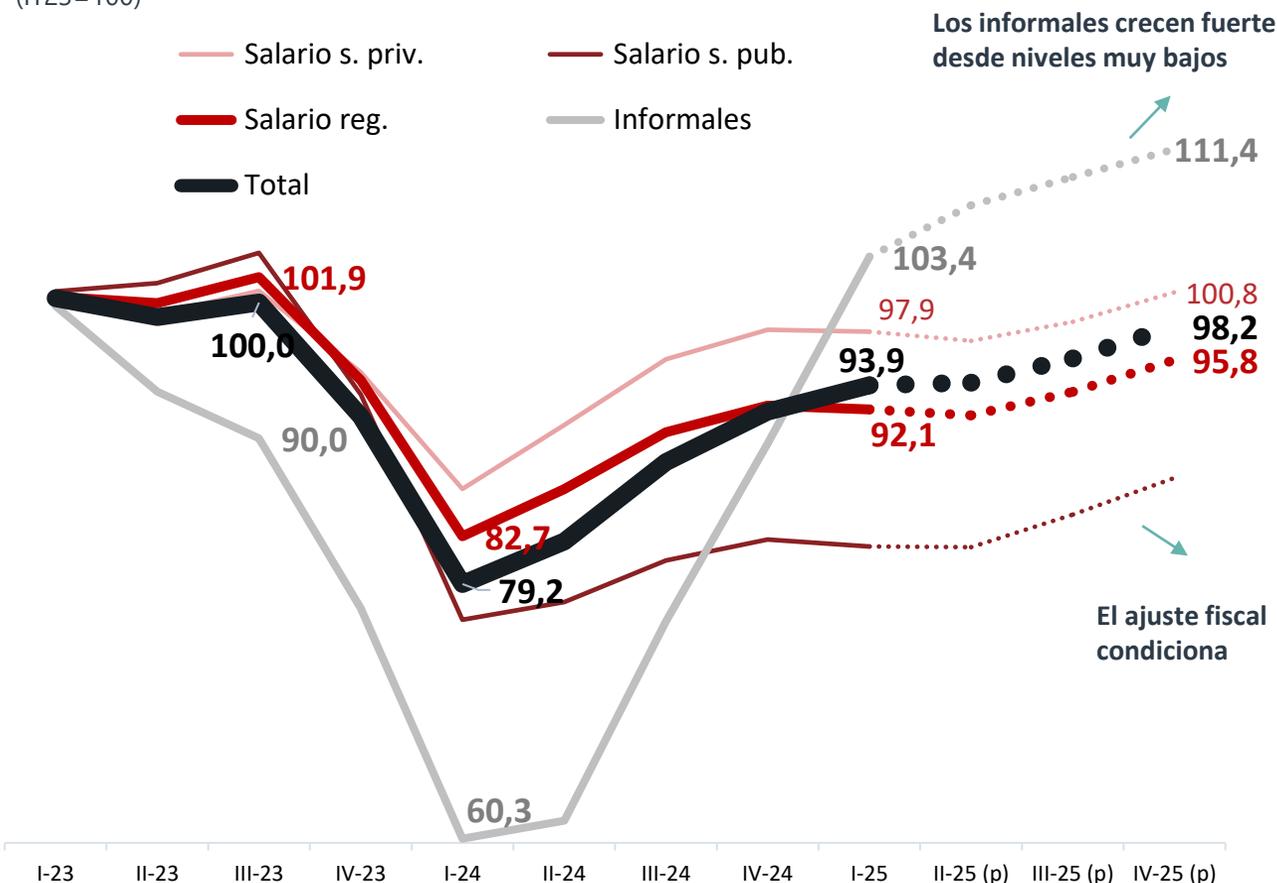
Índices de actividades seleccionados. En var. % mensual

Indicador	Indicador	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25
Actividad e Inversión	Actividad Económica (EMAE)	0,5	0,7	-1,8		
	Importaciones totales (cantidad)	10,7	0,6	-0,7	5,8	
	Importaciones de Bs. de Capital	10,8	9,7	-12,8	0,2	
Industria	Producción Industrial (IPI)	-1,7	0,3	-4,5		
	Producción Industrial (IPI) OJF	-1,2	-0,1	-2,0	1,2	
Construcción	Construcción (ISAC)	-1,2	2,1	-4,1		
	Índice Construya	-7,8	7,4	8,2	10,4	
	Consumo de cemento - AFCP	6,8	-2,3	-12,7	16,5	
Consumo	Índice Líder (UTDT)	1,3	1,8	-1,8	0,5	
	Confianza del Consumidor (UTDT)	2,9	-0,3	-6,7	0,0	3,1

Pese a la caída de mar, el IT -25 fue el más alto desde el IIT22

# Salarios: desacelerando su recuperación real pero aún con margen para seguir recuperando

Índice de salarios reales y apertura por componentes  
(IT23=100)



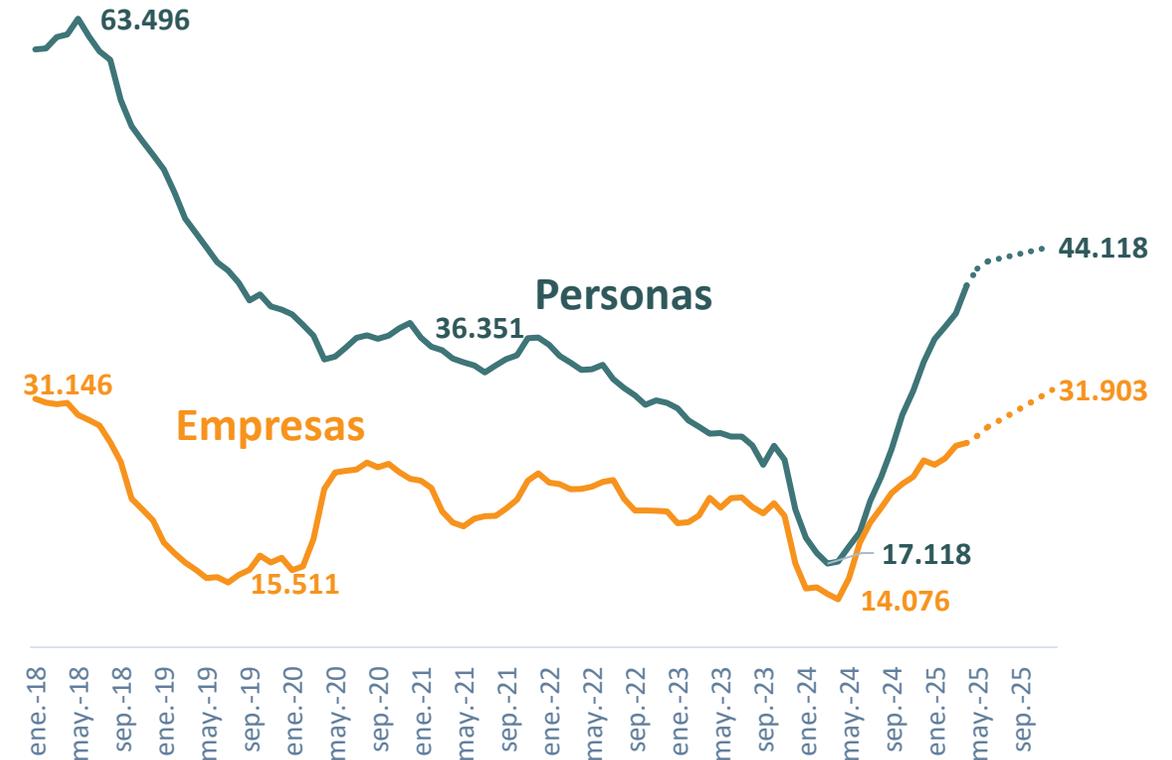
- Salarios con buena recuperación tras shock de inicios 24 (+19%), aunque aun por debajo del pico de 2023 (-6% vs 3T23).
- Salario bajo del sector público (-20% vs 3T23) condiciona al sector registrado (30% del total). Salarios informales con llamativa recuperación (+15% vs 3T23).
- Crecimiento de los registrados desaceleró en el arranque del año por la mayor inflación, pero se espera recuperación.
- Así los salarios totales cerrarían en niveles similares al del pico de 2023

	S. Privado	S. Público	Sector Registrado	Sector No registrado	Total
2024	-6,1%	-20,4%	-11,3%	-20,1%	-12,6%
2025 est.	6,3%	5,5%	6,0%	49,8%	11,8%
Hoy vs pico 17	-22,3%	-35,6%	-27,2%	-37,7%	-29,3%

# 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%

# Durables vs. consumo masivo. Crecimiento a diferentes velocidades



### Patentamientos

**+84,7% i.a.** Acum. Abr-25



### Inmuebles

**+61,3% i.a.** Acum. Mar-25



### Consumo Masivo

**-8,6% i.a.** Acum. Mar-25

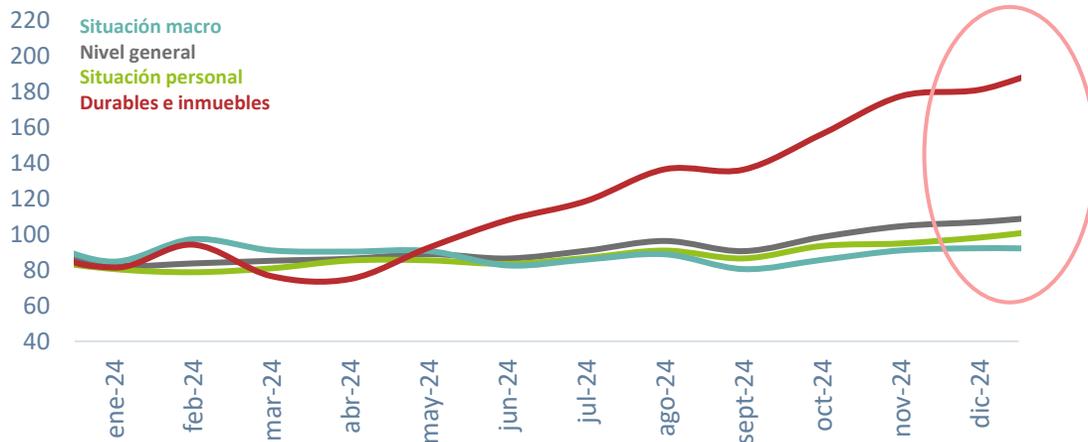


### Supermercados

**+2,8% i.a.** Acum. Feb-25

### Índice de Confianza del Consumidor

Base Ene-20 = 100



**Baja de riesgo en contexto más estable:** menores tasas y baja de la inflación, promueven la oferta de financiamiento



Frente a la **mejora del salario real y en USD**, el consumo de durables muestra un recuperación más rápida que el consumo masivo (elasticidad-ingreso mayor)



**Mayor competencia** en el mercado fomenta estrategias de diferenciación para captar clientes



**Tipo de cambio real bajo + apertura importaciones:** mayor impacto en durables por aumento de oferta local

## Corto plazo

### **Romper inercia inflacionaria**

Sobre todo bajar la inflación núcleo

### **Obtener buenos resultados electorales**

Los primeros datos son buenos

### **Cumplir metas con el FMI**

A priori el desafío más grande en el corto plazo

## Mediano plazo (hacia 2026)

### **Sumar competitividad más allá del TCRM**

Foco en la eficiencia operativa. Presión tributaria, costos laborales y logísticos, crédito, menos burocracia.

### **Mejorar la productividad**

Más inversión, reformas estructurales y crecimiento sostenido.

### **Volver a los mercados internacionales**

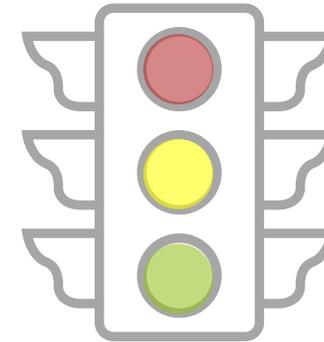
Condición necesaria para afrontar un 2026 sin tensiones.

En un mundo volátil que genera incertidumbre con posibles efectos en crecimiento, tasas de interés y precio de commodities

# Escenario Base y riesgos

ABECEB

	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%	5.5%	4.2%
Tasa de política	33%	20%	11%



**RIESGO INTERNACIONAL**

**RIESGO POLÍTICO**

**RIESGO CAMBIARIO /  
TRANSICIÓN A LA  
ABUNDANCIA DE DÓLARES**