

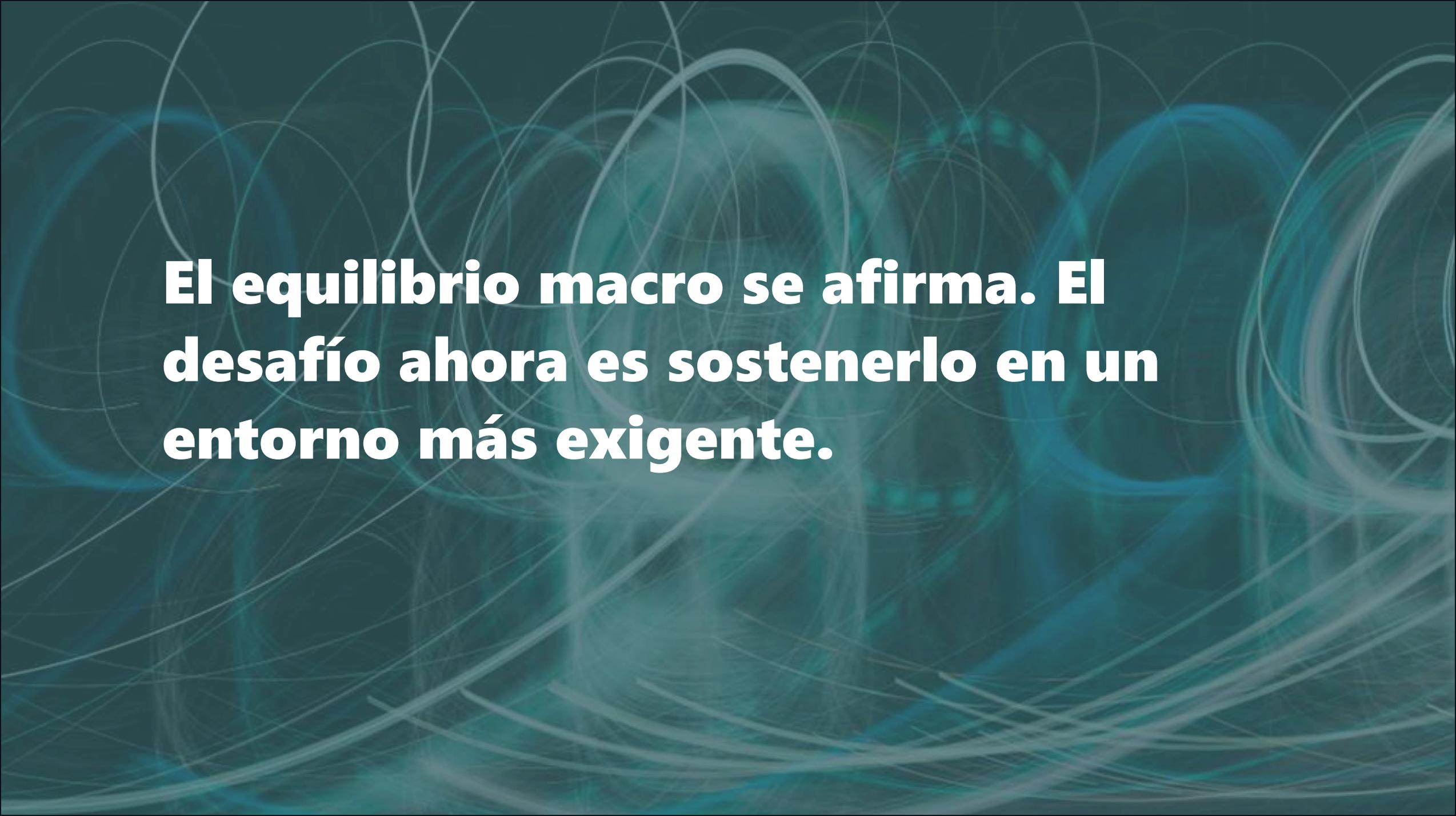


ABECEB

Argentina: entre pilares y puentes

Jerónimo Montalvo

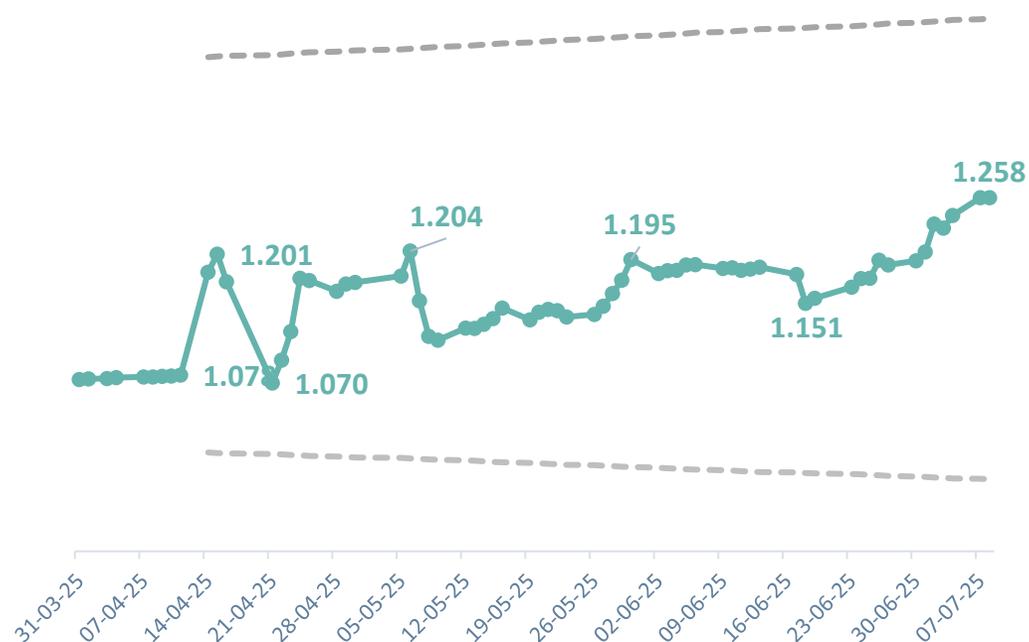
Julio 2025



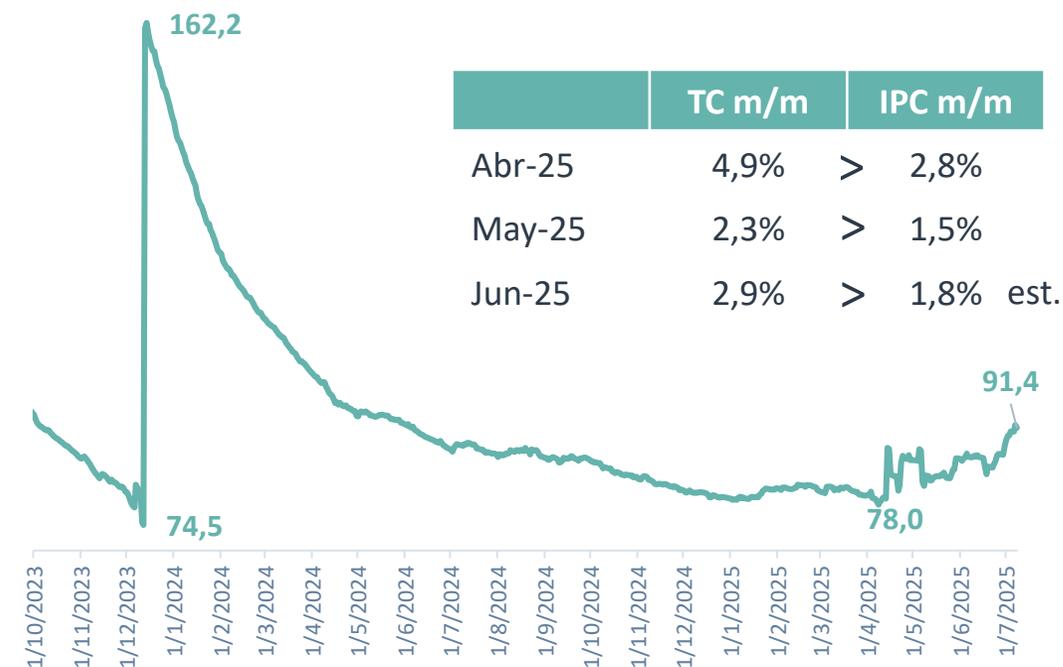
El equilibrio macro se afirma. El desafío ahora es sostenerlo en un entorno más exigente.

Tipo de cambio gana competitividad sin presionar precios, clave para sostener la desinflación

Tipo de cambio oficial mayorista



Tipo de cambio real. 17-12-15=100



	TC m/m	IPC m/m
Abr-25	4,9%	> 2,8%
May-25	2,3%	> 1,5%
Jun-25	2,9%	> 1,8% est.

Positivo

- El tipo de cambio no presenta alta volatilidad a pesar de la flexibilización (con leve tendencia creciente)
- TCRM mostró mejora del 17% y los precios desaceleraron

A monitorear

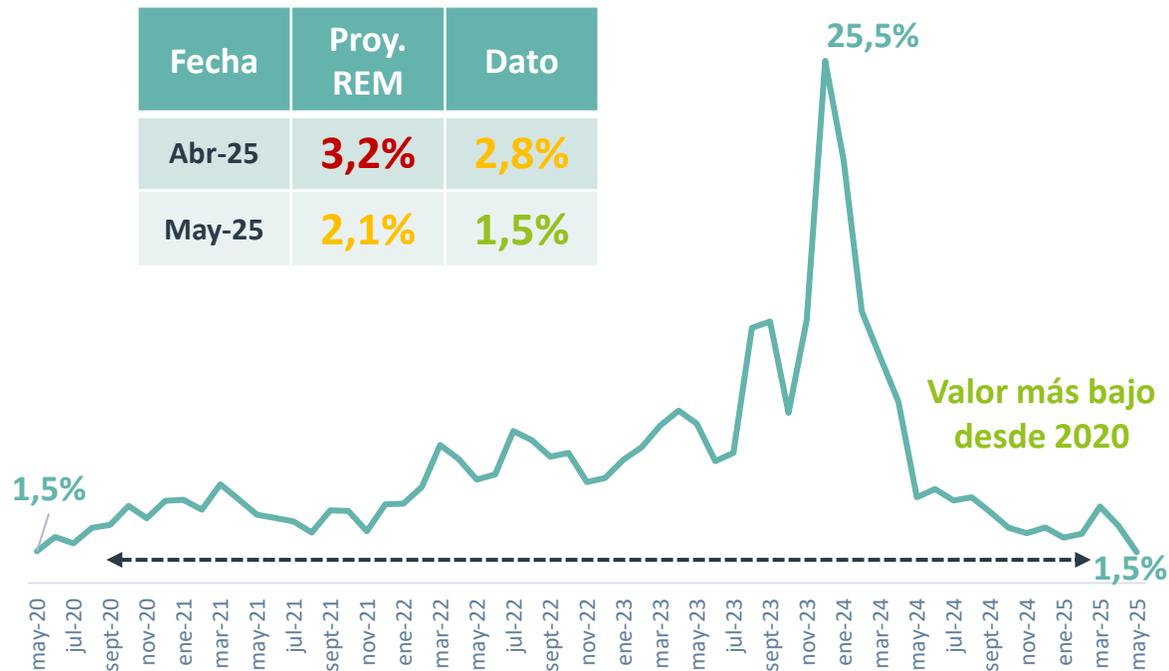
- La estacionalidad positiva de divisas del agro finalizaría la segunda parte de julio (entrada con rezago)
- Demanda estacional negativa por energía y turismo

Inflación rompe la barrera del 2% antes de lo esperado

Inflación general desde 2020

Variación mensual

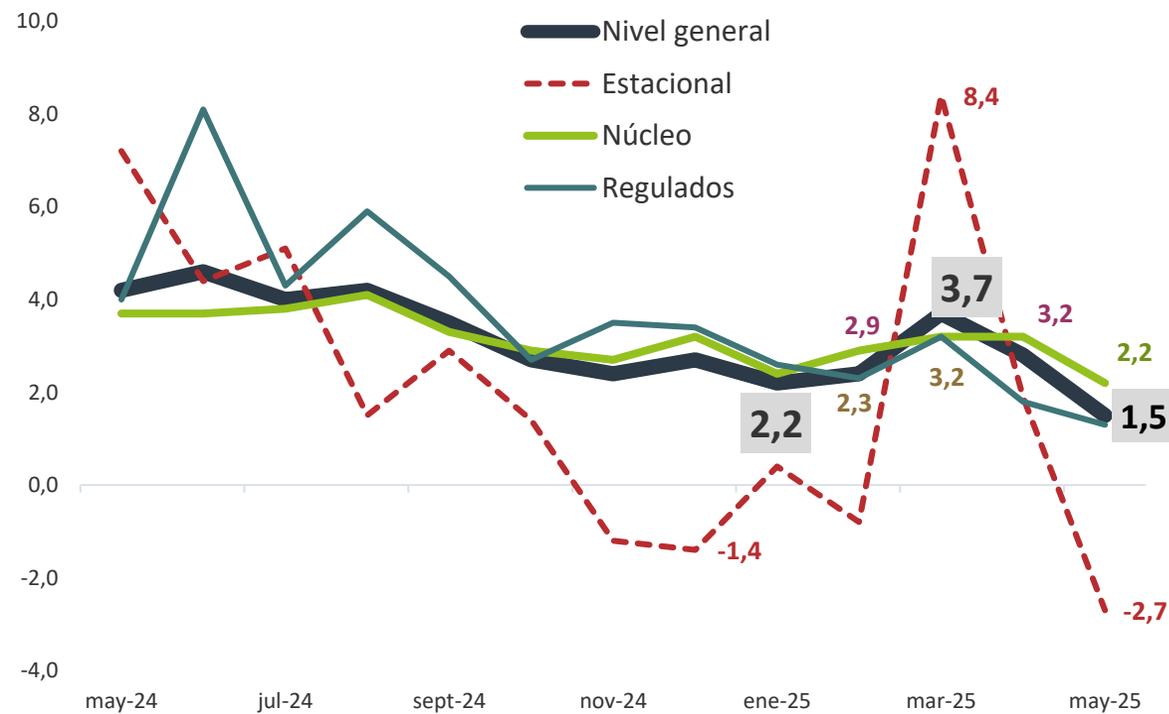
Fecha	Proy. REM	Dato
Abr-25	3,2%	2,8%
May-25	2,1%	1,5%



IPC jun-15 (p): 1,8%

Inflación general y apertura por categorías

Variación mensual



Positivo

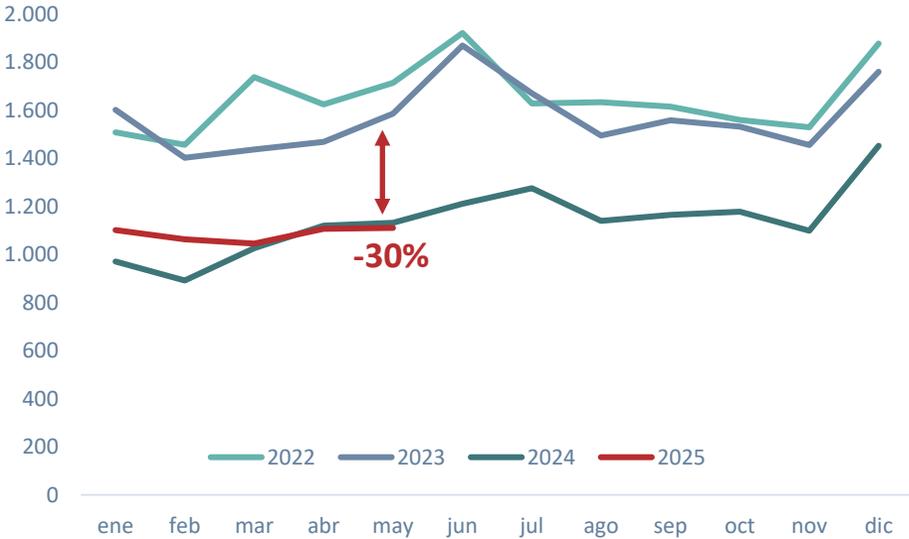
- Baja la núcleo (2,2%)
- Baja de alimentos a valores mínimos (0,5%)
- Deflación mayorista may-25: -0,3%, caída de importados -4%

A monitorear

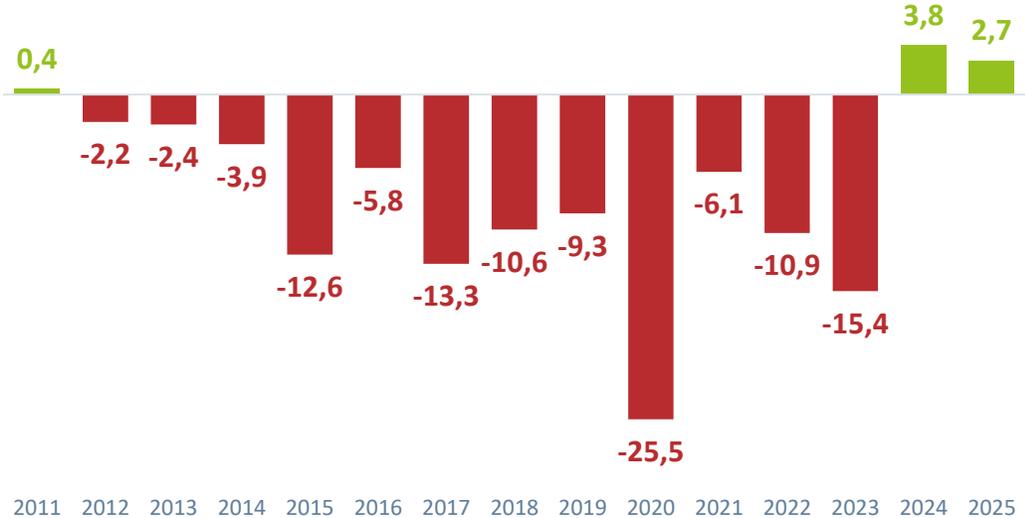
- Estacionales fuerte baja (¿transitoria?)
- Regulados sigue por debajo del IPC (¿cuando corrige?)

Equilibrio fiscal se mantiene a rajatabla con expectativas de sostenerse

Gasto Primario por mes. En \$ M constantes



Resultado acumulado enero-mayo por año. En \$ M de may-25



Ingresos y Gasto primario por categoría. Var. % i.a. real

	Ingresos Totales	Gasto Primario	Jubilaciones y Pensiones	Resto de Prestaciones sociales	Subsidios Económicos	Salarios y Universidades	IRD	Transferencias a provincias
Mayo	-13,9%	-1,9%	16,1%	0,5%	-53,8%	-5,8%	-37,7%	94,1%
Acum.	-2,4%	4,6%	27,3%	-2,6%	-51,0%	-2,3%	-7,0%	121,1%

Fortalecimiento del BCRA y mejora de la dinámica de los depósitos en USD

Reservas internacionales brutas
Miles de M de USD



Depósitos en USD del sector privado
M de USD



Grandes inversiones: nuevo proyecto aprobado y ya van 5 por más de USD 15.000M

ABECEB



Inversiones por
+USD 64.000 M
2025 - 2035



Varios proyectos en
carpeta.

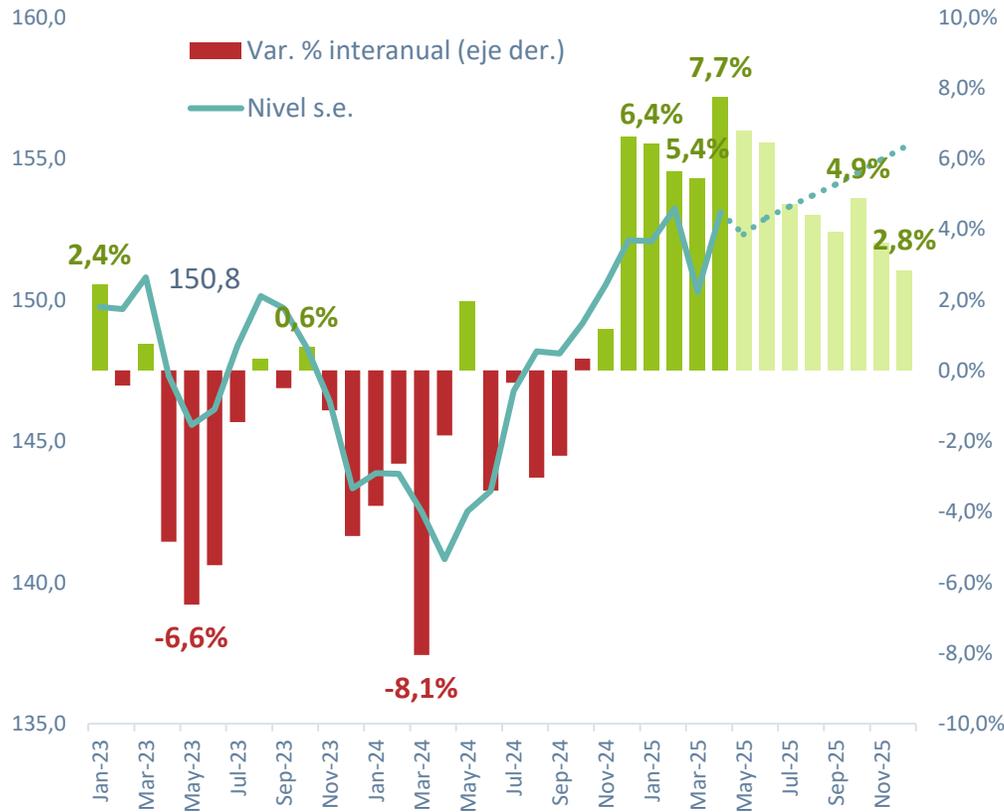
Alto impacto en energía, minería, tecnología, infraestructura, foresto-industria y economía del conocimiento



**La economía real no estuvo
exenta de las tensiones del
primer trimestre**

Actividad: recuperación en marcha, con vaivenes y diferencias sectoriales

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

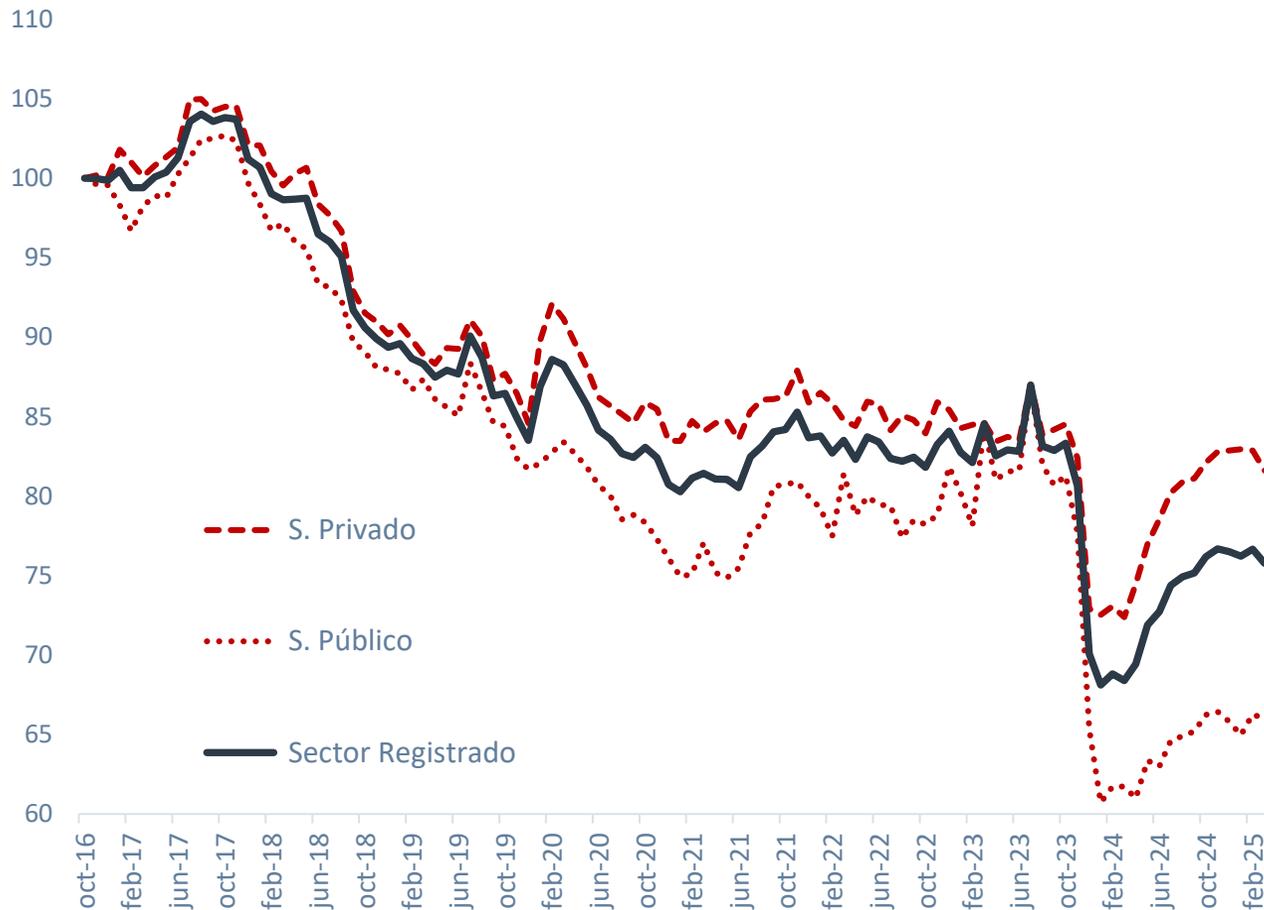


Índices de actividades seleccionados. En var. % mensual

Indicador	Indicador	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25
Actividad e Inversión	Actividad Económica (EMAE)	0,0	0,8	-1,9	1,9		
	Índice General de la Actividad (OJF)	0,2	1,6	-1,9	1,1	-0,2	
	Importaciones totales	10,7	0,6	-0,7	5,8	-0,1	
	Importaciones de Bs. de Capital	10,8	9,7	-12,8	0,2	2,8	
Industria	Producción Industrial (IPI)	-1,5	0,0	-3,9	2,2		
	Producción Industrial (IPI) OJF	-1,5	-0,1	-3,9	2,0	1,0	
Construcción	Construcción (ISAC)	-1,0	2,0	-3,6	5,1		
	Índice Construya	-7,8	7,4	8,2	10,4	-12,1	
	Consumo de cemento - AFCP	6,8	-2,3	-12,9	16,5		
Consumo	Confianza del Consumidor (UTDT)	2,9	-0,3	-6,7	0,0	3,1	0,0
	Ventas Minoristas PyME (CAME)	-0,5	-2,9	0,1	-1,8	-0,7	-2,9% ia
	Ventas en supermercados	2,0	-0,4	1,9	0,5		
	Ventas en shopping	1,6	1,2	2,8	3,2		

Salarios desaceleran en el arranque de 2025 por la suba de la inflación

Salario real total y por categorías. Índice oct-16=100



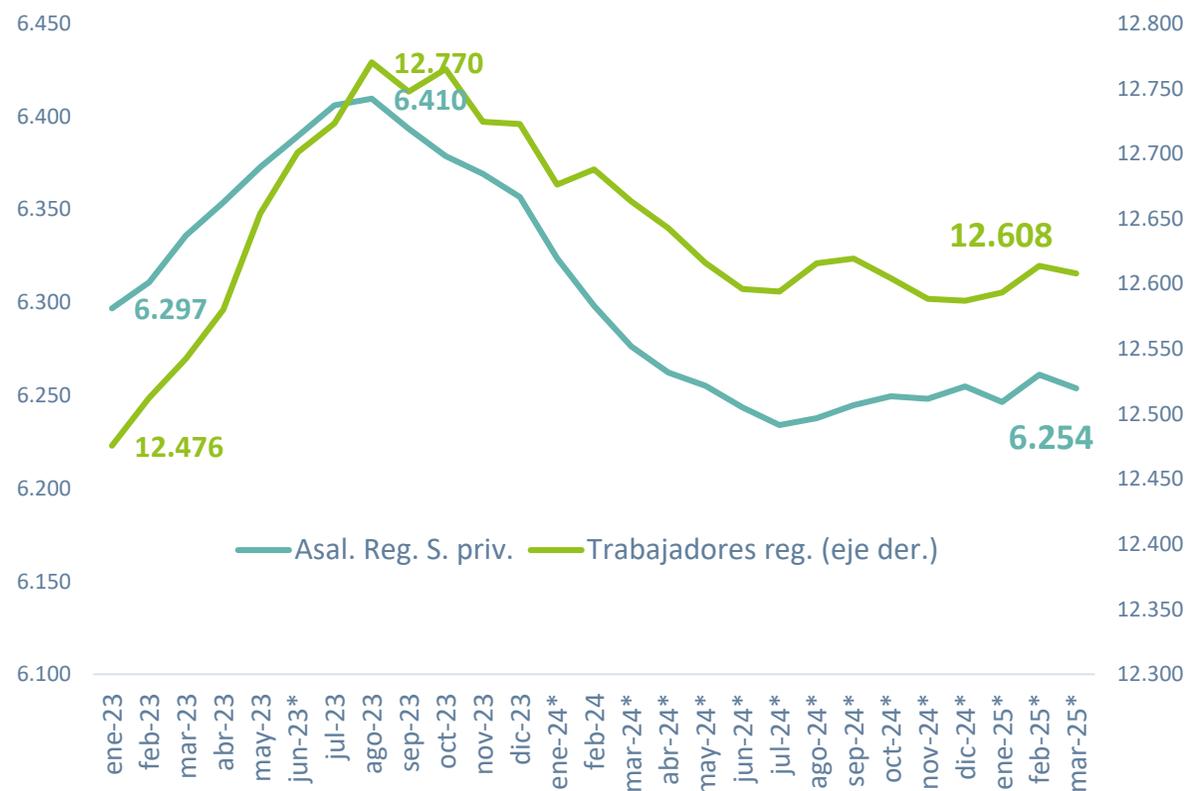
Claves

- ✓ Si bien los salarios mostraron una notable recuperación vs el piso de 2024, aun están lejos del máximo de 2017.
- ✓ La pérdida de nivel de los públicos complica la recuperación de los salarios formales, que en el 1T25 mostraron una caída (luego de 3 trimestres de recuperación).
- ✓ Los informales mostraron la recuperación más fuerte, pero su nivel arrancó desde niveles extremadamente bajos.

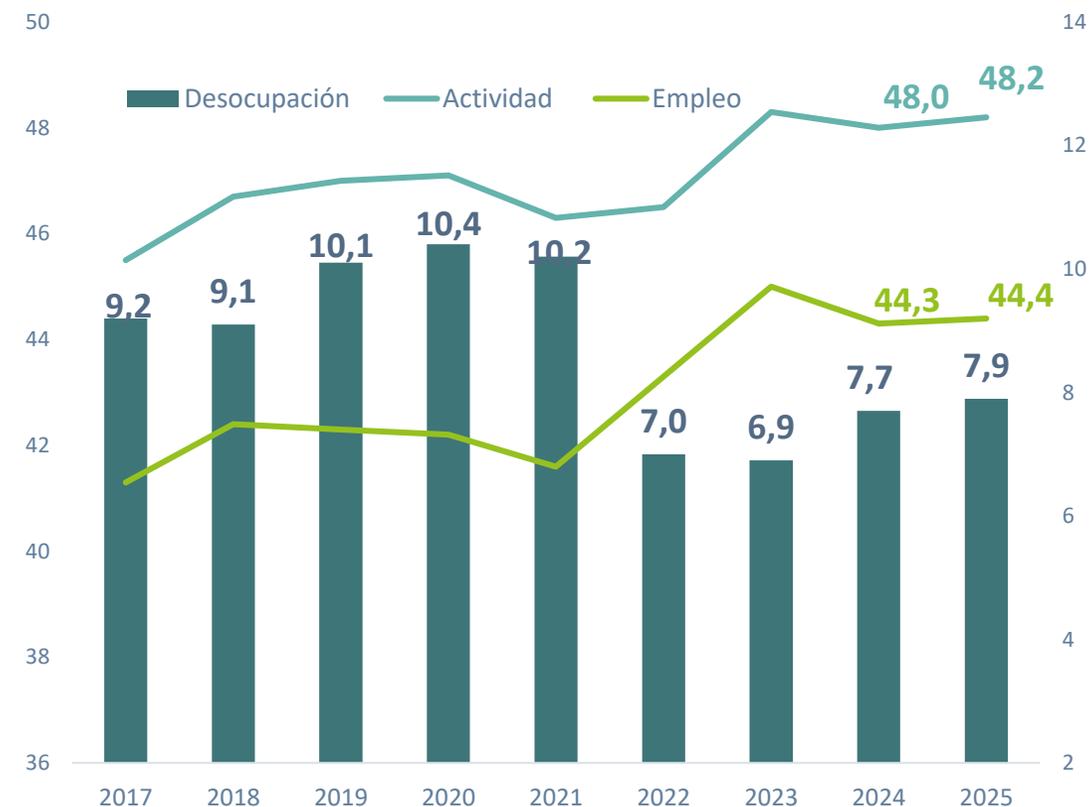
Período	S. Privado	S. Público	Sector Registrado
2024	-6,1%	-20,4%	-11,3%
2025 est.	6,7%	5,9%	6,5%
mar-25 vs máx	-22,3%	-35,7%	-27,2%
dic-25 (est.) vs máx	-18,2%	-31,2%	-22,9%

El mercado laboral absorbe poco y el desempleo sube por mayor participación

Empleo registrado. Miles de personas



Tasas de Actividad, Empleo y Desocupación. 1 Trim cada año

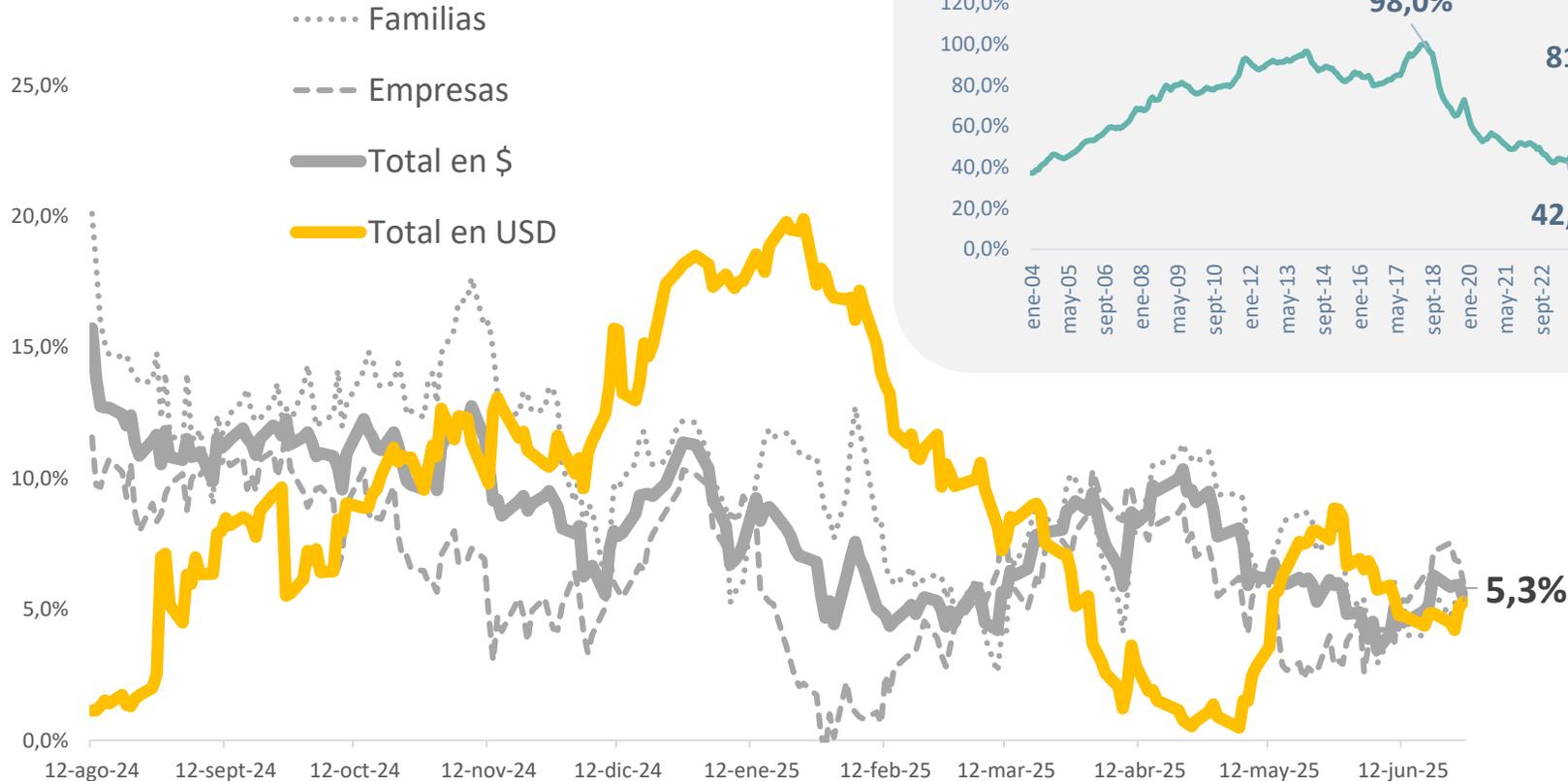


IT25	Asal. Reg. Priv	Asal. Reg. Púb.	Casas particulares	Autonomós	Monotrib.	Total
Var. i.a.	-0,7%	-0,9%	-3,5%	-2,1%	1,4%	-0,6%
Var. t/t	0,0%	-0,2%	-0,8%	-0,9%	1,0%	0,1%

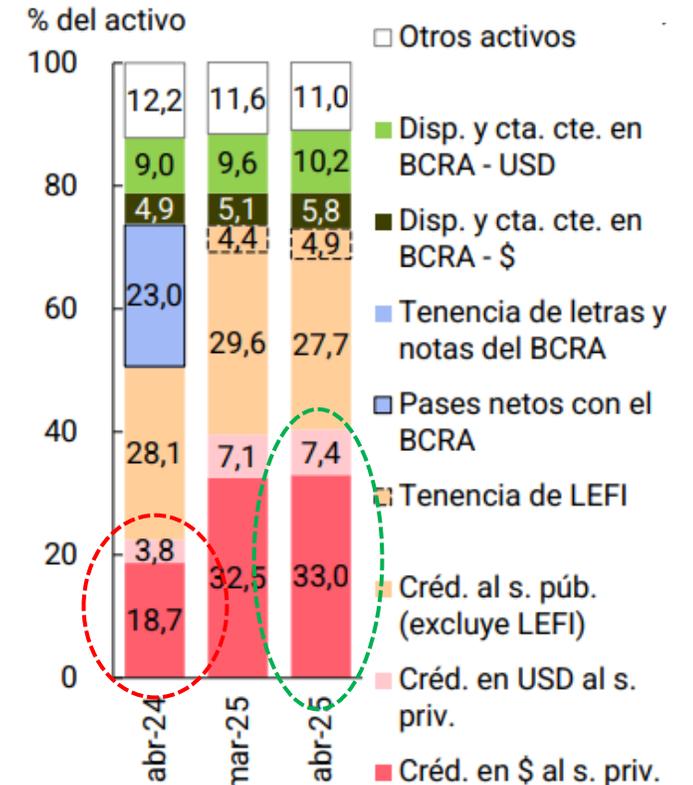
- Mercado laboral: **Hasta ahora ajuste por P y empleo informal. Ajuste por Q podría empezar**
- **Oferta laboral en aumento** en búsqueda de compensar deterioro del poder adquisitivo
- **Reconversiones sectoriales + IA sumarán presión.**

Lo positivo: el crédito al sector privado sigue creciendo

Crédito al sector privado. Var. nominal 30 días móvil



Composición del activo de los bancos



Fuente: BCRA

**El desafío de acumular divisas,
ser competitivo y continuar con
el proceso de reformas:
construyendo puentes**

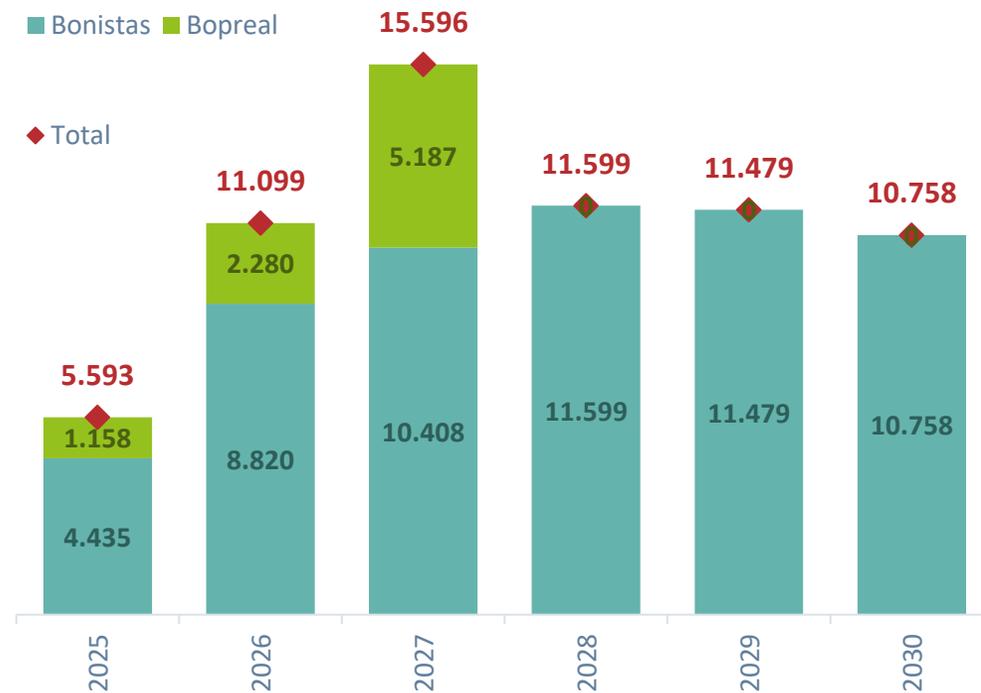
Acumular reservas es clave para reducir el riesgo país y volver a acceder mercados de crédito globales

ABECEB

Riesgo país Puntos básicos



Pagos de deuda privados En USD M

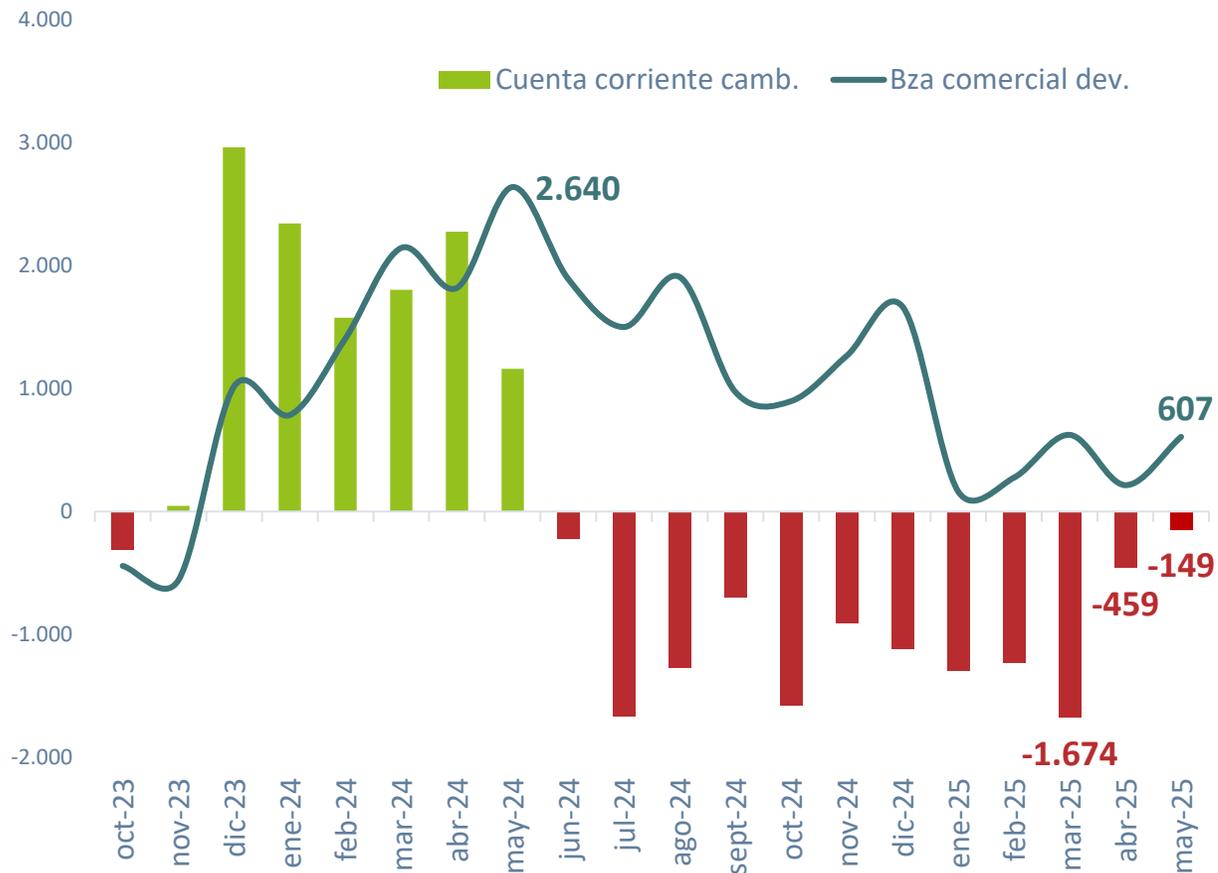


- Excluye BOPREAL serie 4 por un máximo de hasta USD 3.000 M, con vencimiento en oct-28 y tasa 3% TNA pagadera de forma semestral.

Puente 1: Sin poder acumular reservas por cuenta corriente se apela al endeudamiento y la cuenta capital

Saldo Comercial y de cuenta corriente (cambiaria)

En M de USD



La agenda que se viene

- **FMI: Postergación revisión de meta de reservas** (concedida)
- **REPO** con bancos internacionales por USD 2.000 M (sólo USD500 M computan como reservas netas)
- **PROGRAMA DE COLOCACION DE BONOS EN PESOS SUCRIBIBLES EN DÓLARES** (van USD 1.500 M, llegarían a USD7,000 M con impacto pleno en RN)
- **RUMOR DE COLOCACIÓN LOCAL DE BONOS HARD DÓLAR PARA “TESTEAR” MERCADO** ¿en coincidencia con vencimientos de julio?)

El cumplimiento de la meta con el FMI no se priorizó pero tampoco se olvidó por completo

Reservas netas y metas del FMI Stock en M de USD



Podría arrimarse el cumplimiento de la meta en septiembre

- Los pagos a bonistas en julio por USD 4.300 M e intereses con el FMI por USD 600 M en agosto impactarán negativamente en reservas netas
- El stock se recompondrá con las colocación preanunciadas (USD 1.000 M p/ mes) + desembolsos extra de OOII (otros USD500 mensuales).
- Lo que falta : ¿otras colocaciones en dólares /compras del Tesoro con los fondos del superávit / compras del Central en la banda?)
- De todos modos, es en Diciembre que se acabará el “changú” del FMI

Puente 2: Sostener expectativas de que la mejora de competitividad es viable

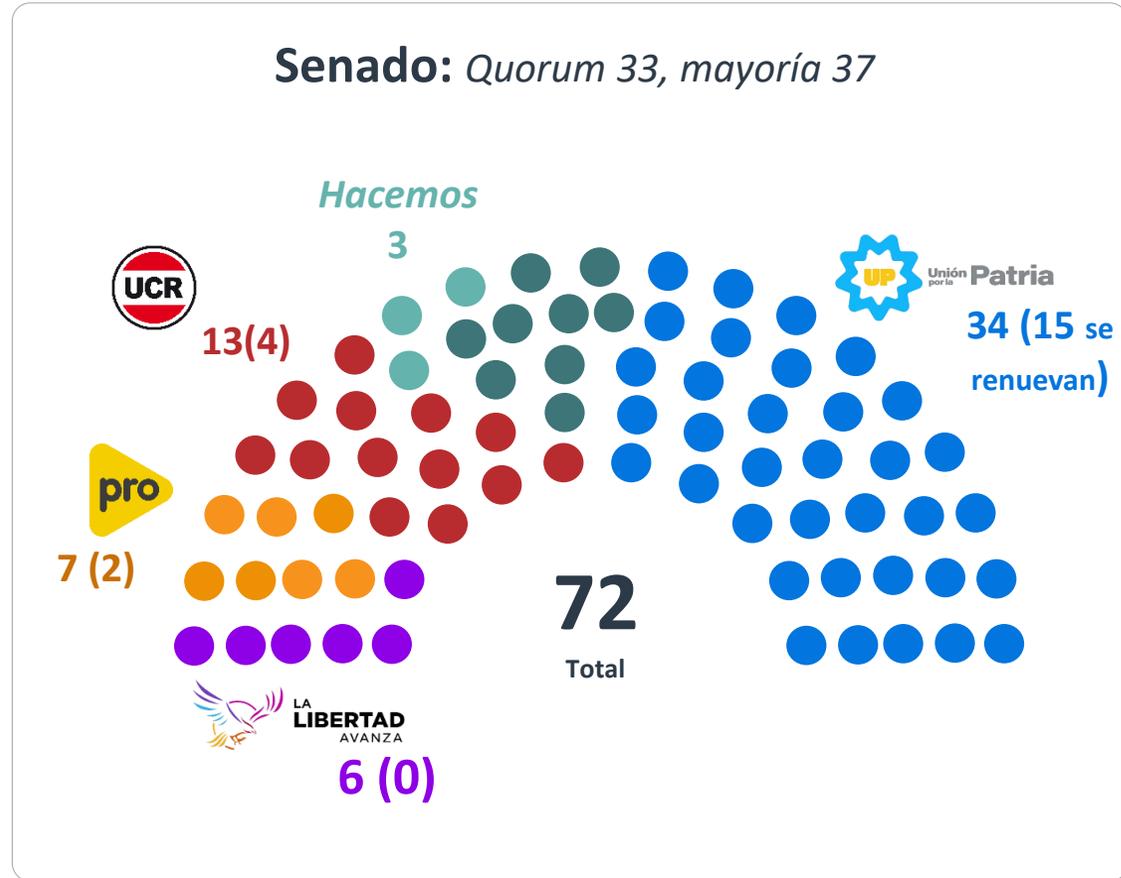
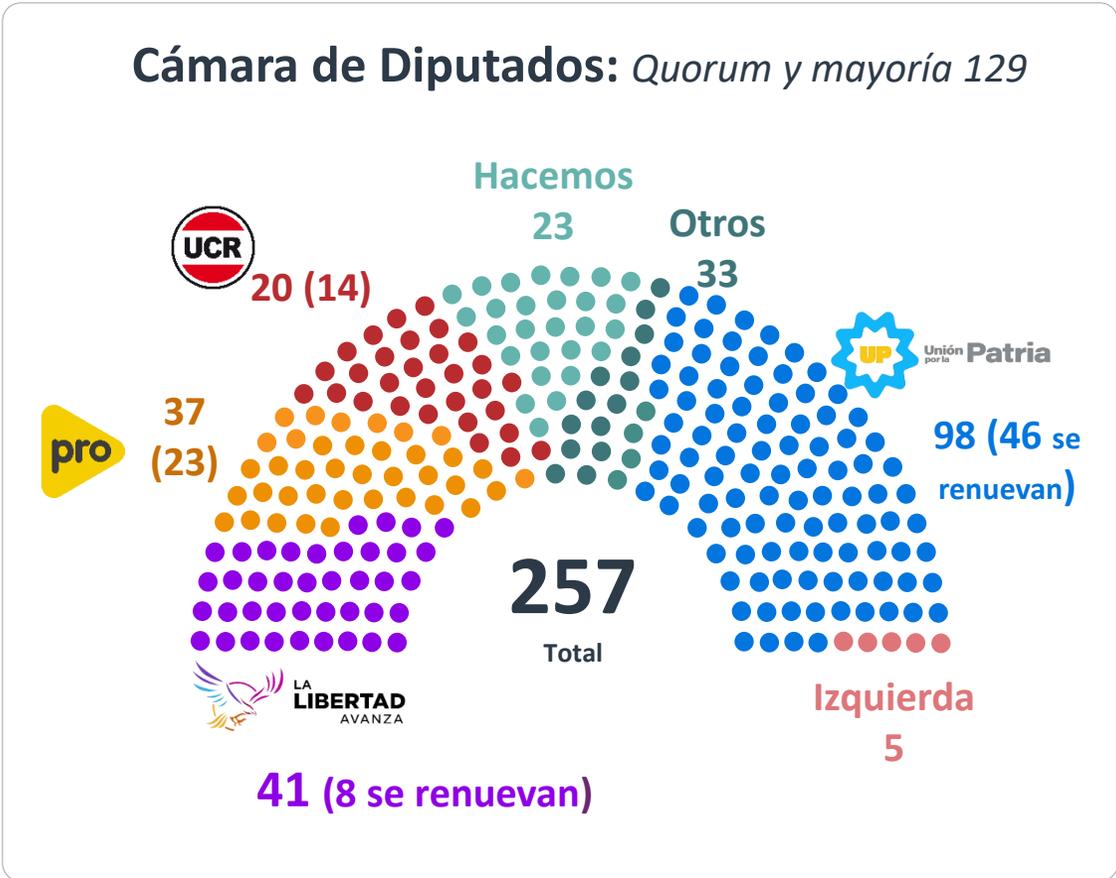
La agenda que se viene

- 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

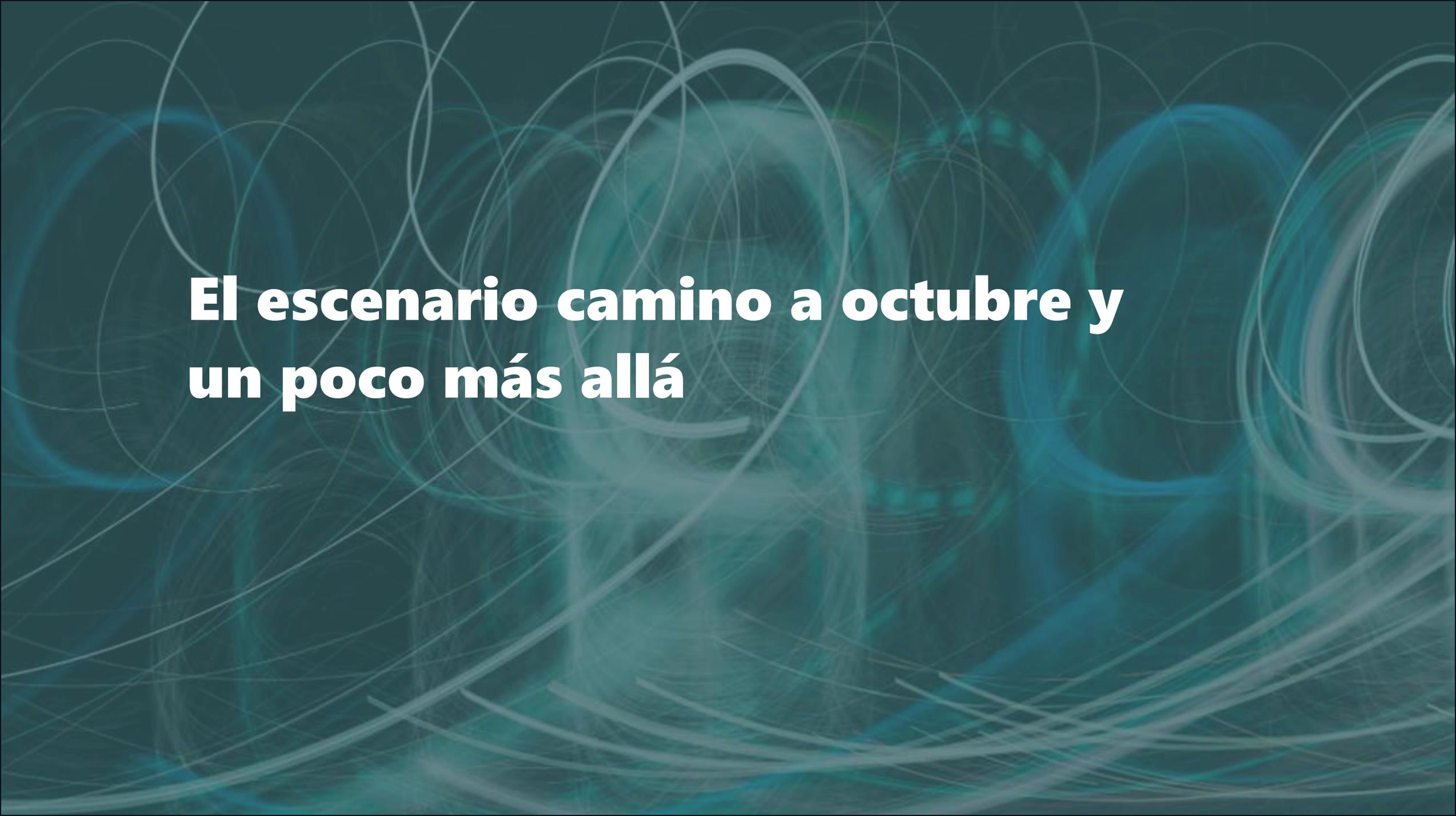
ITCRM. 17-12-15=100



Puente 3: ganar bancas y rebalancear el poder en favor del proceso de reformas estructurales



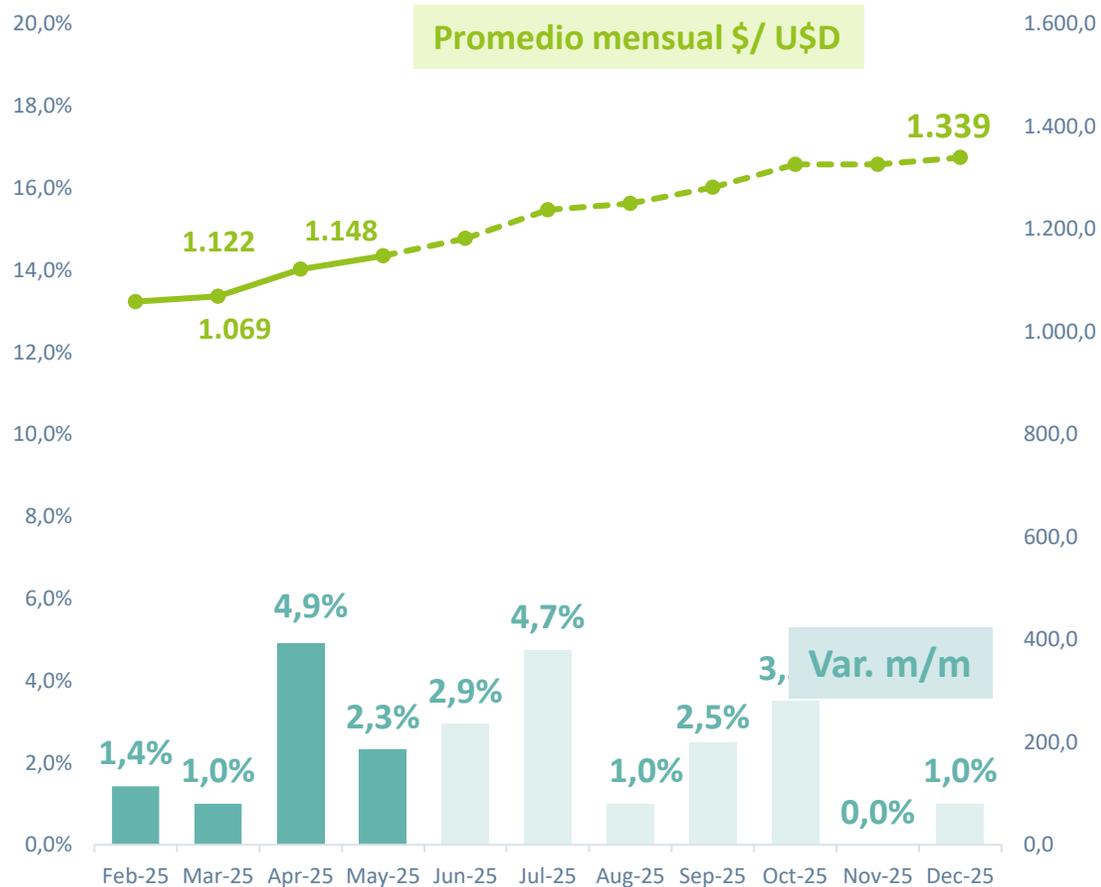
¿Cómo impactará la prisión de CFK?



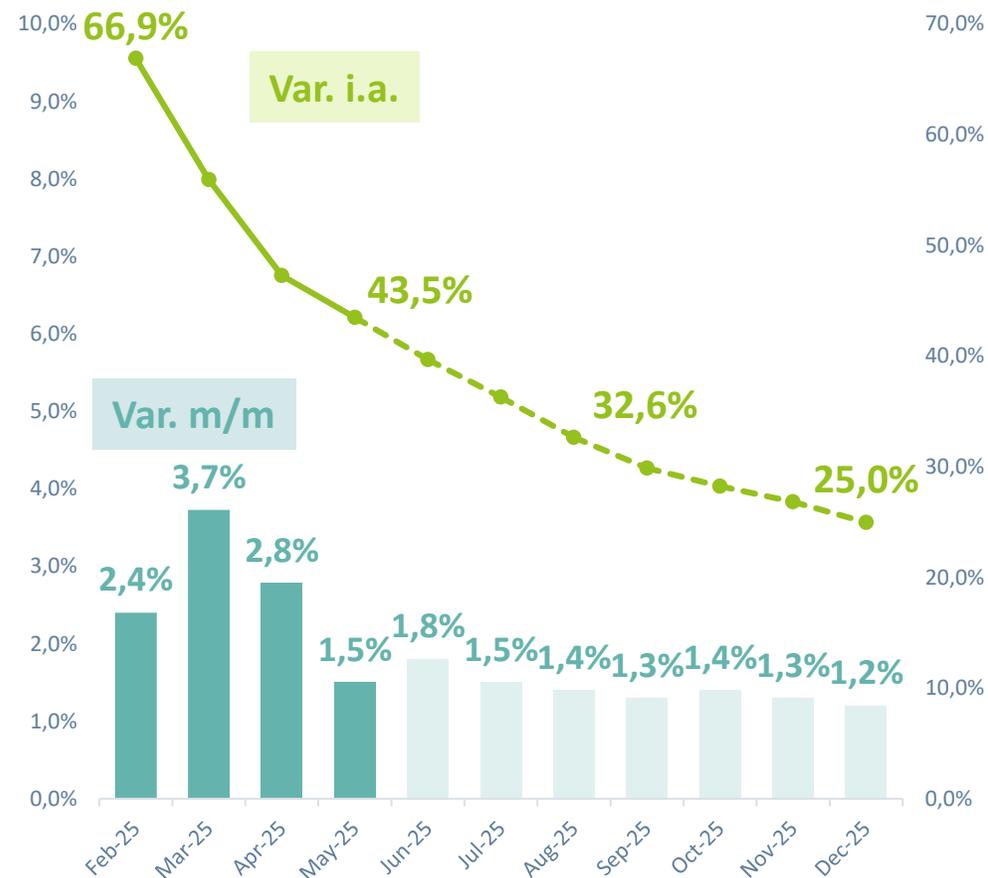
**El escenario camino a octubre y
un poco más allá**

Desinflación con tipo de cambio caminando ligeramente por debajo de los precios

Tipo de cambio oficial



Inflación



Variables a monitorear

<i>Riesgo país</i>		<i>Clave que baje a la zona de 400 pts básicos para facilitar re acceso a mercados globales a tasas razonables. Podría ser a fin de año</i>	
<i>Liquidación CIARA/</i>		<i>Hoy bien, pero se termina la bonanza estacional y la rebaja transitoria de retenciones</i>	
<i>Oferta USD financiera</i>		<i>Volatilidad global y aversión al riesgo emergente pueden jugar una mala pasada</i>	
<i>Política</i>		<i>Balance de fuerzas oficialismo /oposición de cara a octubre /Errores forzados y no forzado Impacto detención CFK</i>	
<i>Empleo</i>		<i>Rebota desde los pisos, pero los niveles están más bajos que hace un año atrás. A octubre no sería un tema electoral, pero si pensando en 2027</i>	

Resumen proyecciones cierre 2025 y 2026

	2024	2025	2026
Inflación (Dic.)	117,8%	25,0%	10,7%
TC Oficial (Dic.)	1.021	1.339	1.501
TC Var i.a.	59,0%	31,2%	12,1%
CCL (Dic.)	1.122	1.379	1.501
Brecha en %	9,9%	3,0%	0,0%
PBI Var i.a.	-1,3%	5,2%	3,9%
Tasa de interés (BADLAR)	33%	22%	12%

Nos interesa recibir tu feedback

Por favor escaneá el
QR y compartinos tu
opinión 🙌





ABECEB