



ABECEB

Argentina: Sobre “pilares y puentes” El escenario camino a octubre

Elisabet Bacigalupo

Junio 2025

Argentina: ¿Dónde estamos?

ABECEB

FUERZA VS NORMAS

Guerra Medio Oriente
↑ *incertidumbre de base*

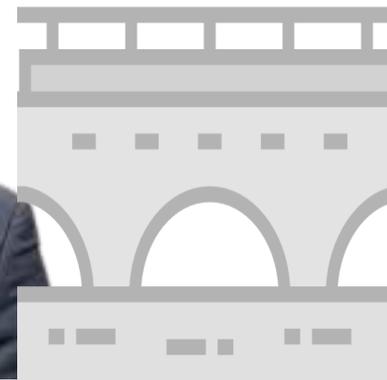


FRAGMENTACION

Areas de influencia



Equilibrio fiscal
Desinflación



Cuenta Capital
Política / Reformas



PROTECCIONISMO

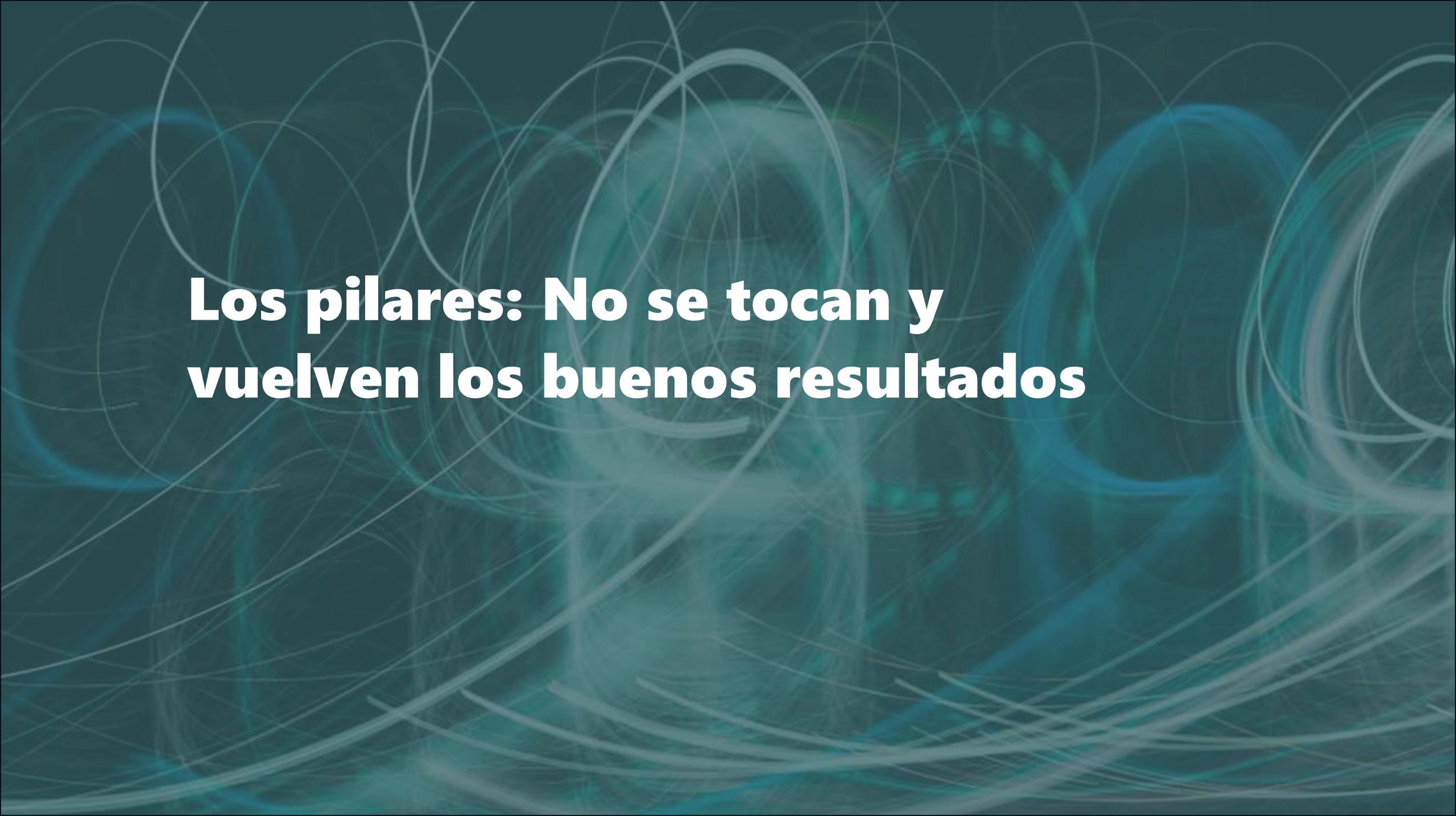
Camino al fin de los 90d



REV. TECNOLÓGICA

Cambiando industrias

Riesgo bajista en el crecimiento global: “La peor década (2,5%, 2020-2027) desde 1960”



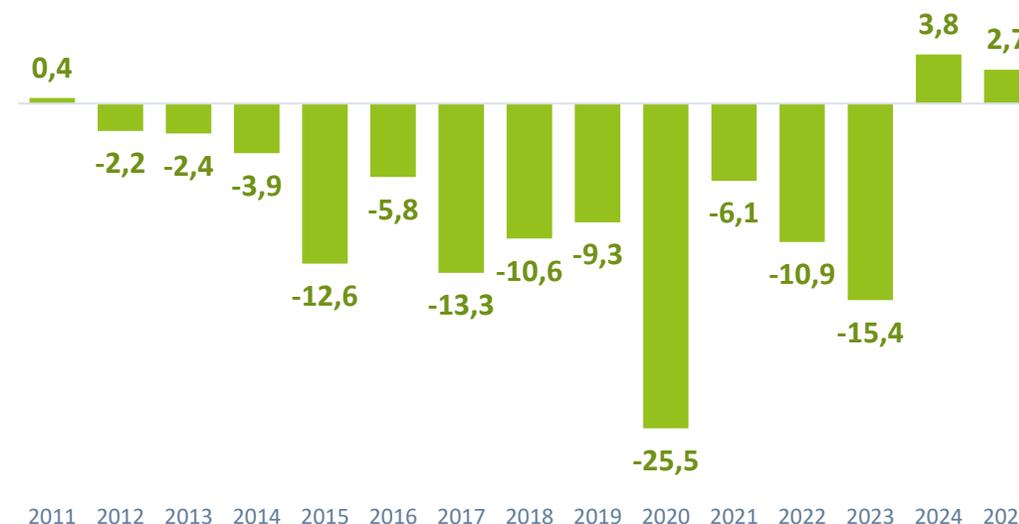
**Los pilares: No se tocan y
vuelven los buenos resultados**

Equilibrio fiscal se mantiene a rajatabla. Y la expectativa es que esto se sostenga

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%

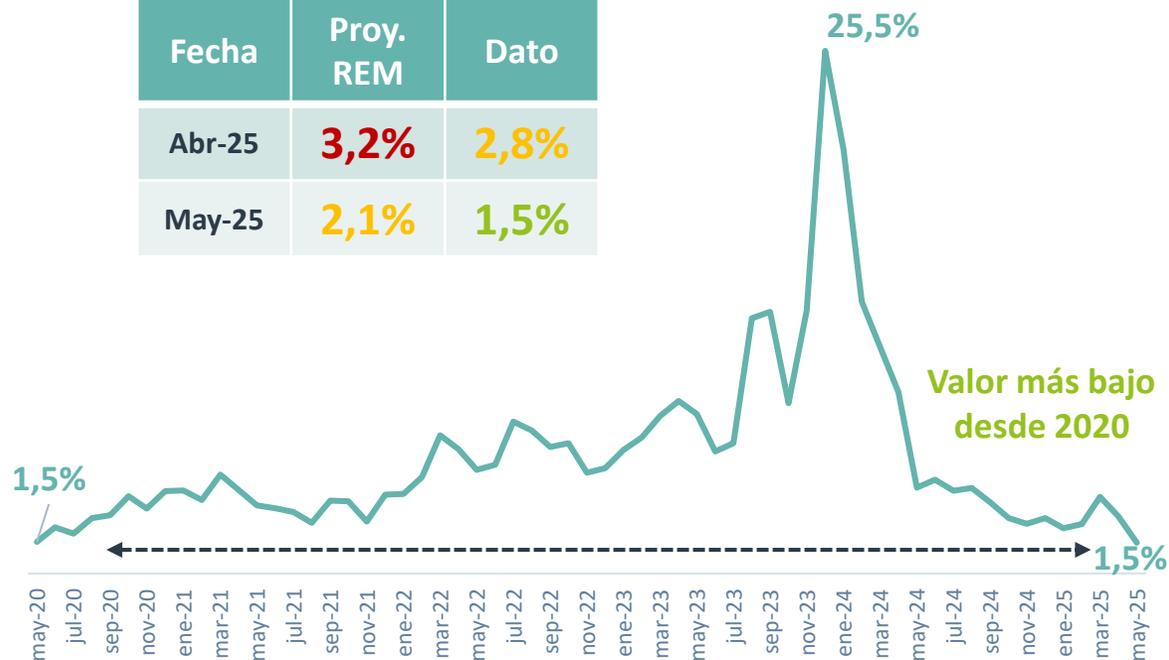
Inflación rompe la barrera del 2% antes de lo esperado

ABECEB

Inflación general desde 2020

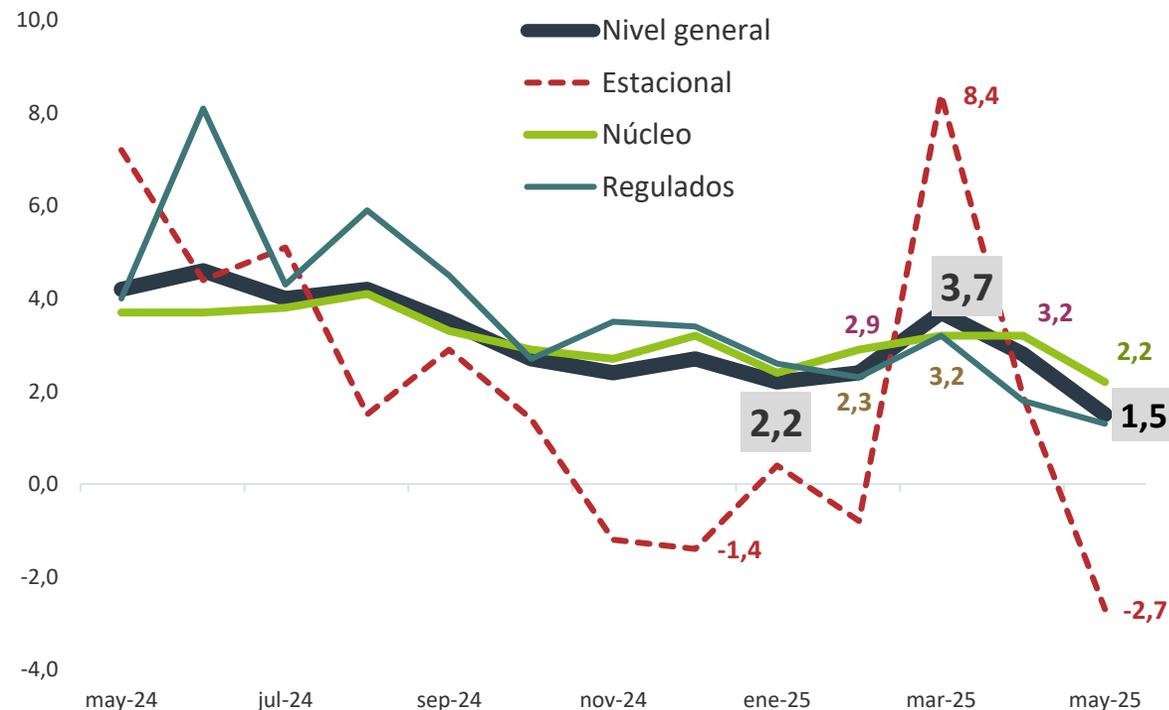
Variación mensual

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



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?)

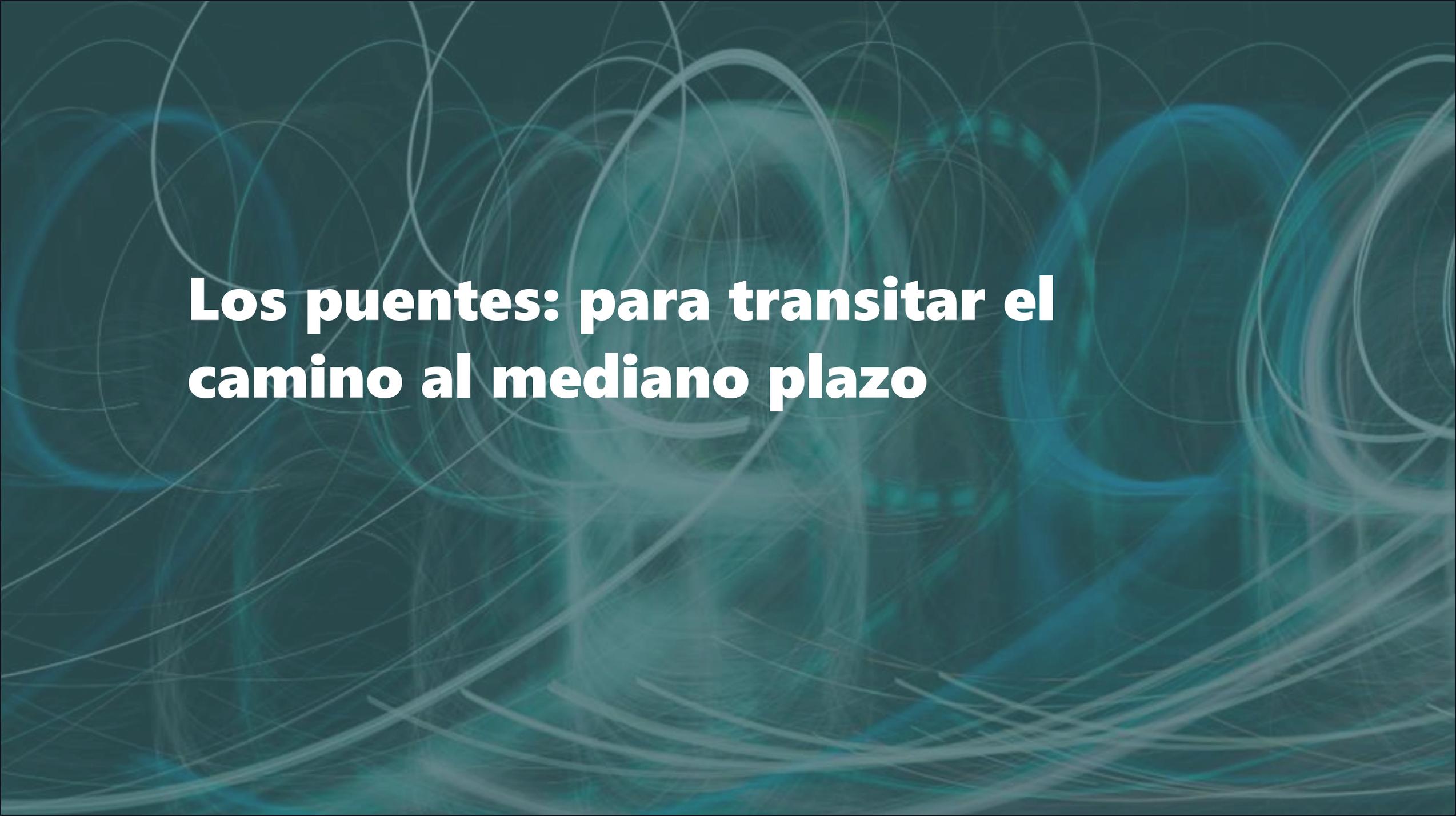
Tipo de cambio estabilizado y expectativas devaluatorias ancladas

Tipo de cambio oficial mayorista



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



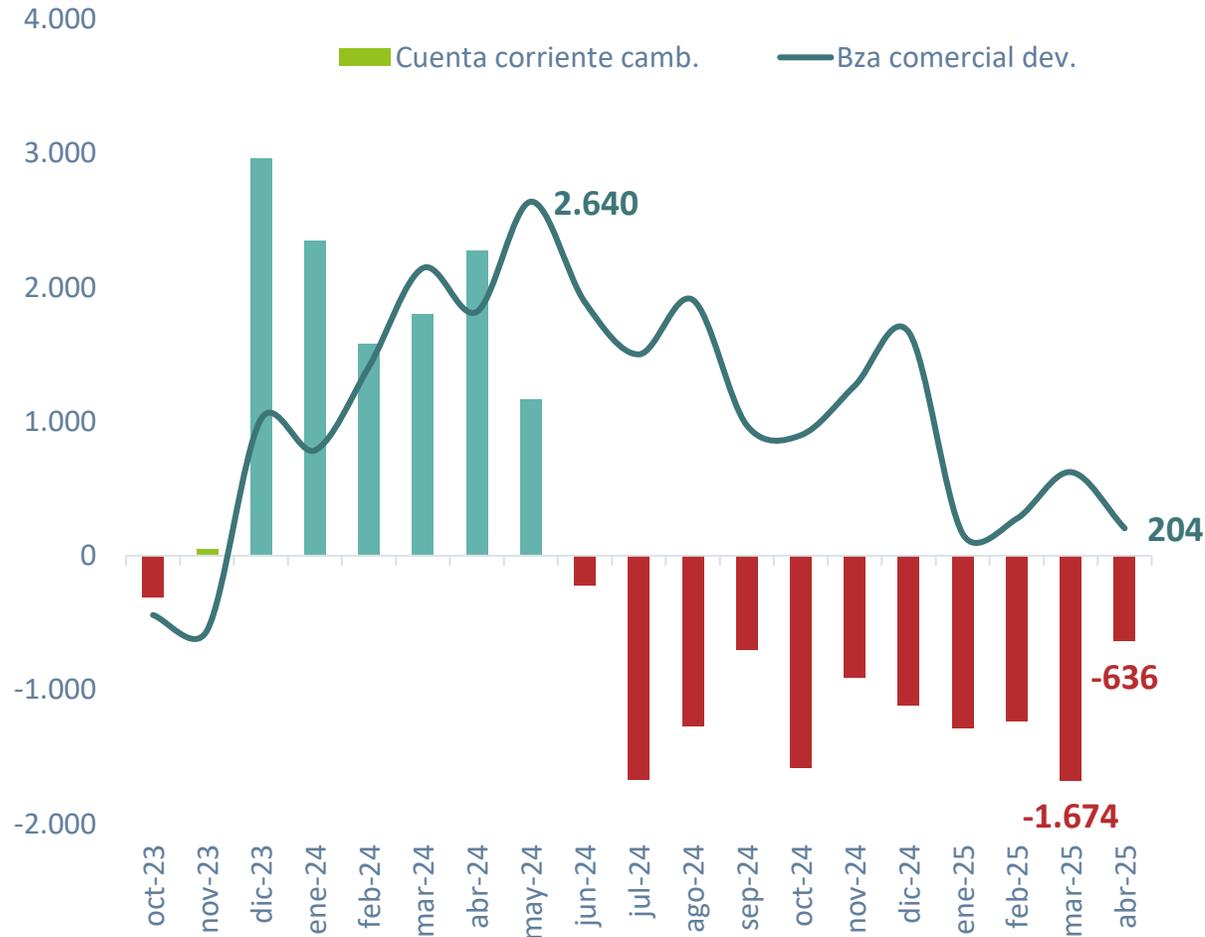


Los puentes: para transitar el camino al mediano plazo

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



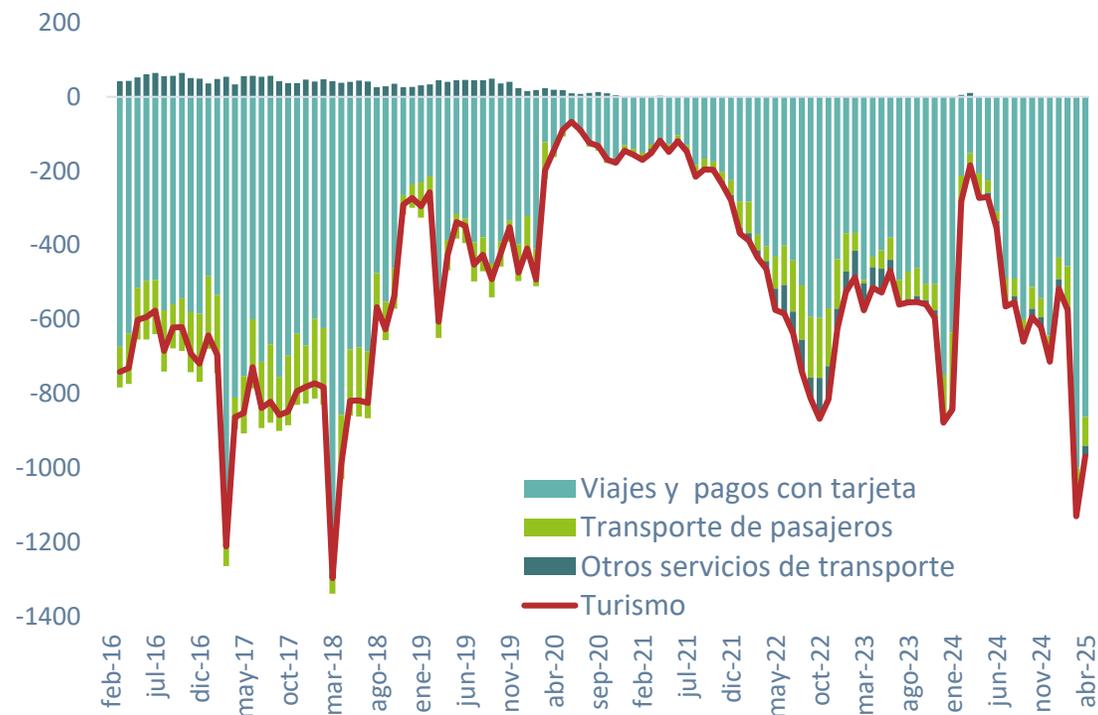
La agenda que se viene

- **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?)

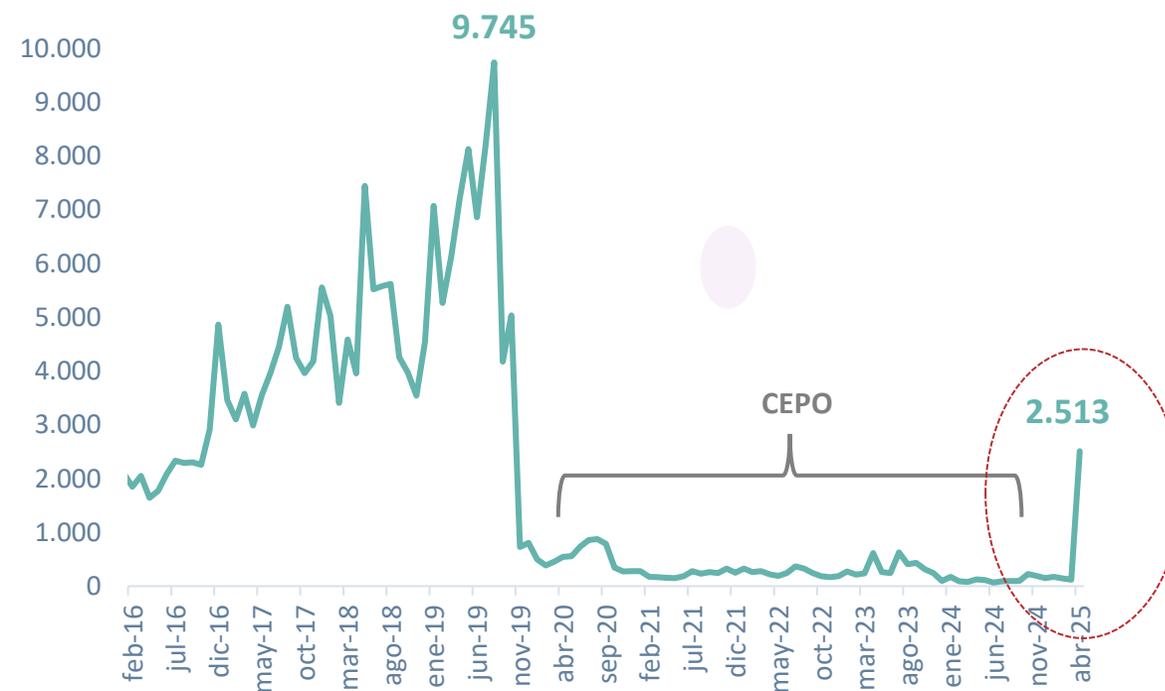
Además de las impo presiona la CC el turismo.

También aumentaron las salidas por atesoramiento

Saldo neto por Turismo. En M de USD



Egresos por la Formación de Activos en el Extranjero En M de USD



- Aún con las restricciones, el primer trimestre del año fue el más deficitario desde el pico en 2018

- En las primeras semanas sin CEPO, las personas físicas (empresas out) se llevaron más de USD 2.500 M del sistema.

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

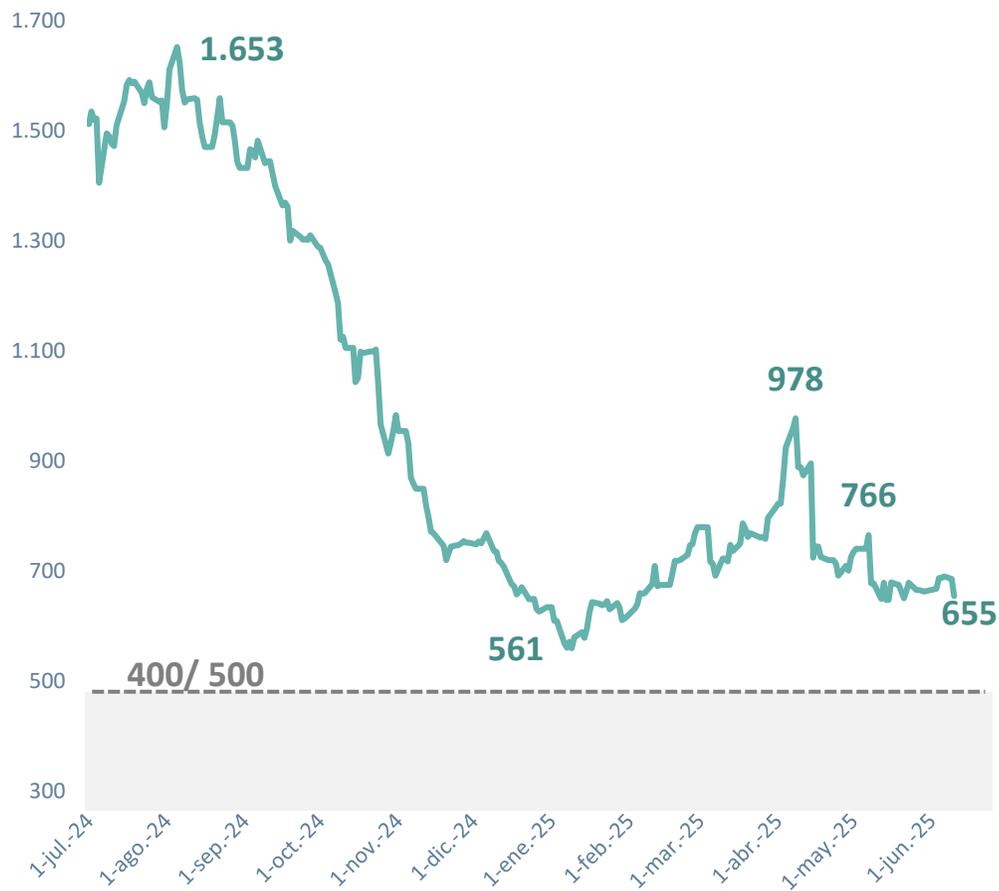


Podría arrimarse el cumplimiento de la meta en septiembre

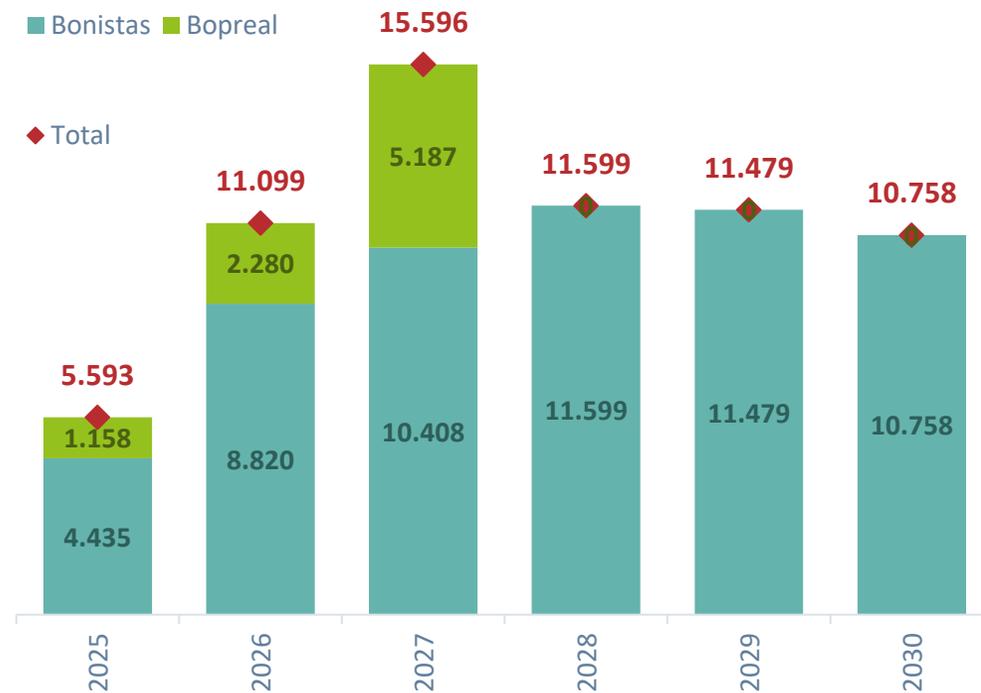
- Los pagos a bonistas en julio por USD 4.300 M e intereses con el FMI por USD 600 M en agosto impactarán negativamente en reservas netas
- El stock se recompondrá con las colocación preanunciadas (USD 1.000 M p/ mes) + desembolsos extra de OOII (otros USD500 mensuales).
- Lo que falta : ¿otras colocaciones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

Acumular reservas es clave para reducir el riesgo país y reaccesar mercados de crédito globales

Riesgo país Puntos básicos



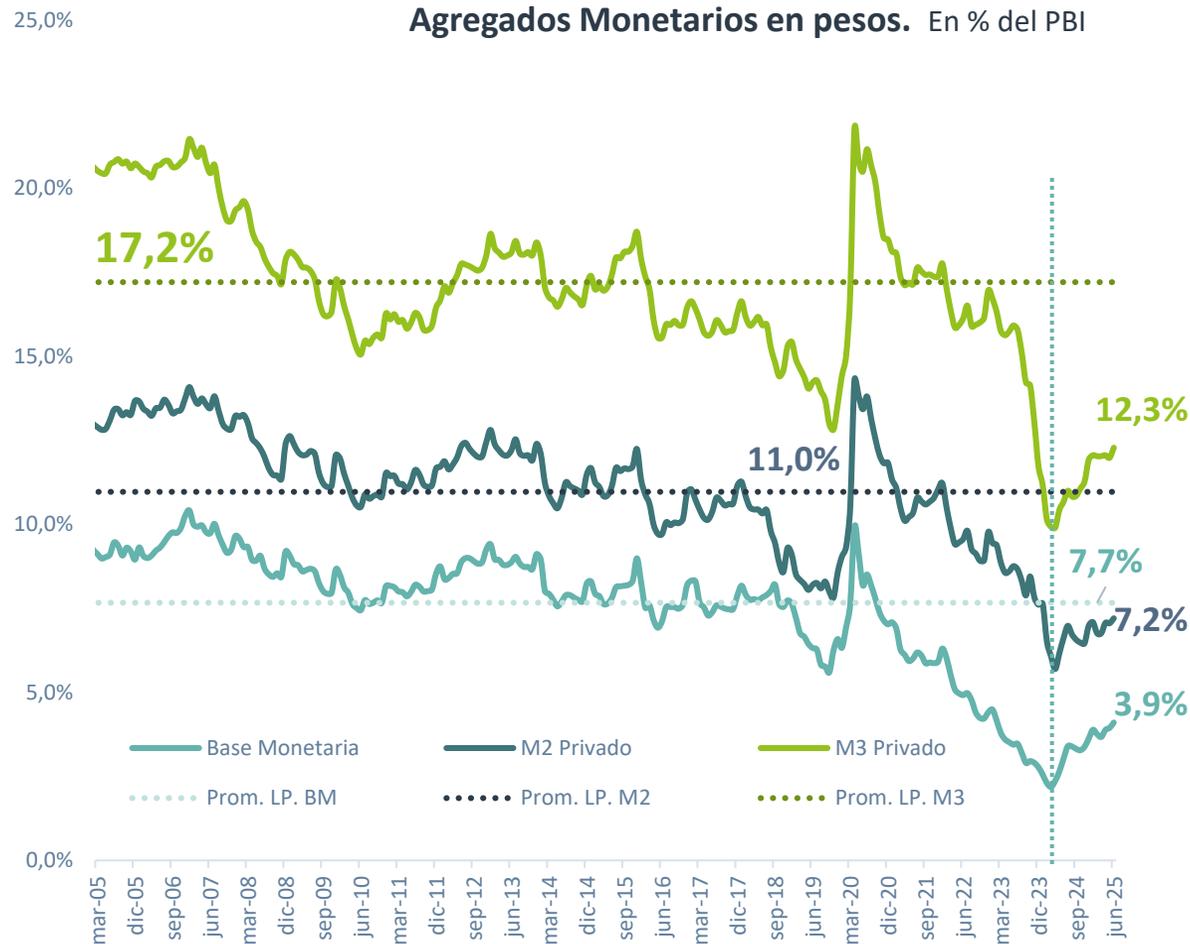
Pagos de deuda privados En USD M



- 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.

Se busca que la acumulación de reservas con estricto control monetario (prioridad desinflación)

ABECEB



MEDIDAS MONETARIAS

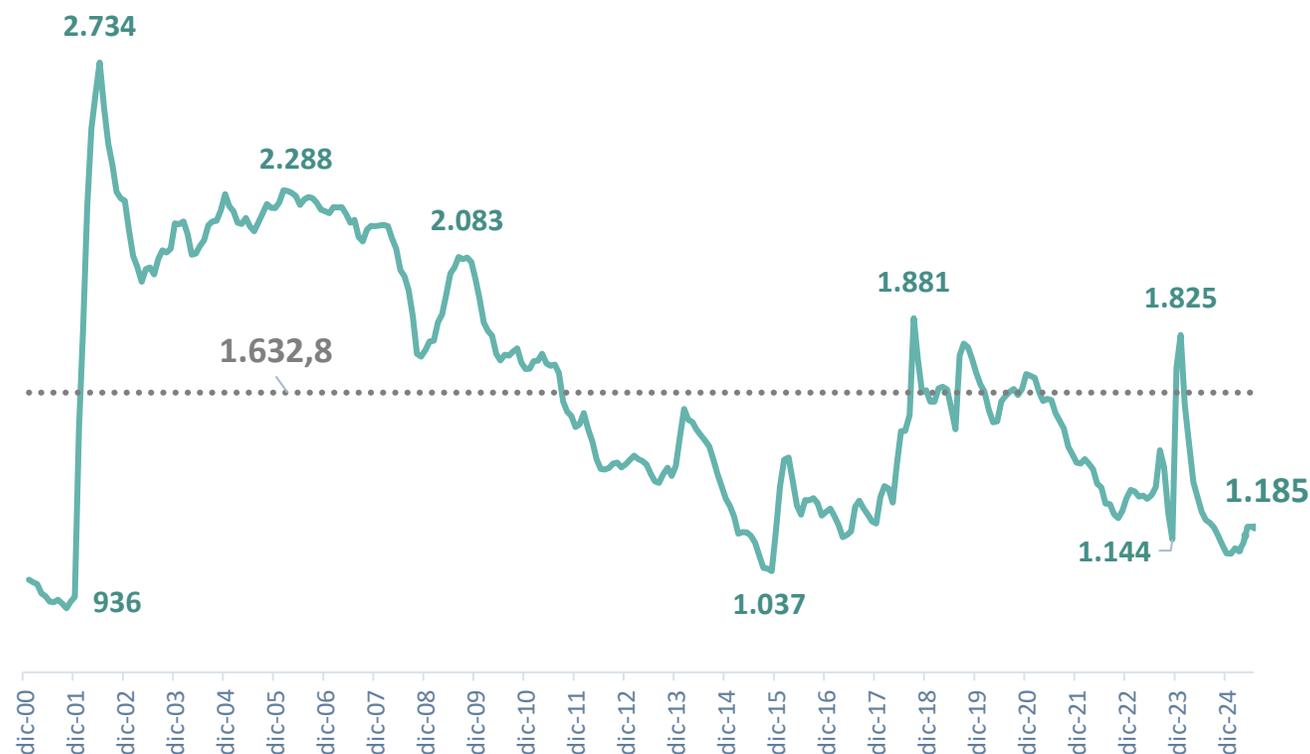
- **ELIMINACIÓN DE LEFIS** : BCRA dejará de ofrecer LEFI y canjeará anticipadamente su stock en el activo del BCRA por LECAPs. Objetivo: recanalizar la liquidez y que la tasa sea endógena. Refuerza que el régimen monetario se centra en el control de agregados.
- **RECOMPRA DE PUTS SOBRE TÍTULOS DEL TESORO EN PODER DE BANCOS**. Elimina así fuentes potenciales de expansión monetaria, y fortalece el esquema de control de agregados .
- **SUBA DE ENCAJES** (FCI y Billeteros virtuales) : con posible impacto alcista en las tasas activas
- **EMISIÓN DE NUEVO BOPREAL** que es funcional al control monetario por su impacto contractivo. Ya se colocaron USD 810 M de un total de USD3,000 M)

Puente 2: Sostener expectativas de que la mejora de competitividad es viable (pero no por tipo de cambio)

La agenda que se viene

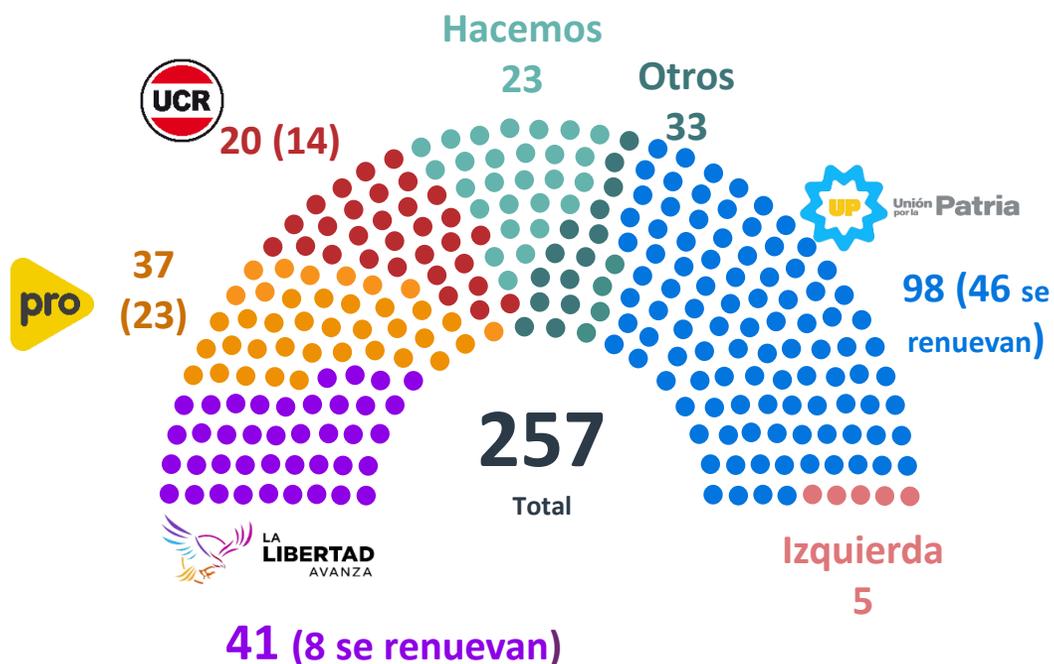
- Presión tributaria – Reforma Impositiva
- Costo laboral - modernización reglas mercado laboral
- Costos Logísticos- Infraestructura fondeo
- Costo y acceso al crédito. Reforma financiera - Mercado de capitales
- Red tape - burocracia: Reforma del Estado /Desregulaciones

ITCRM. A precios de jun-25

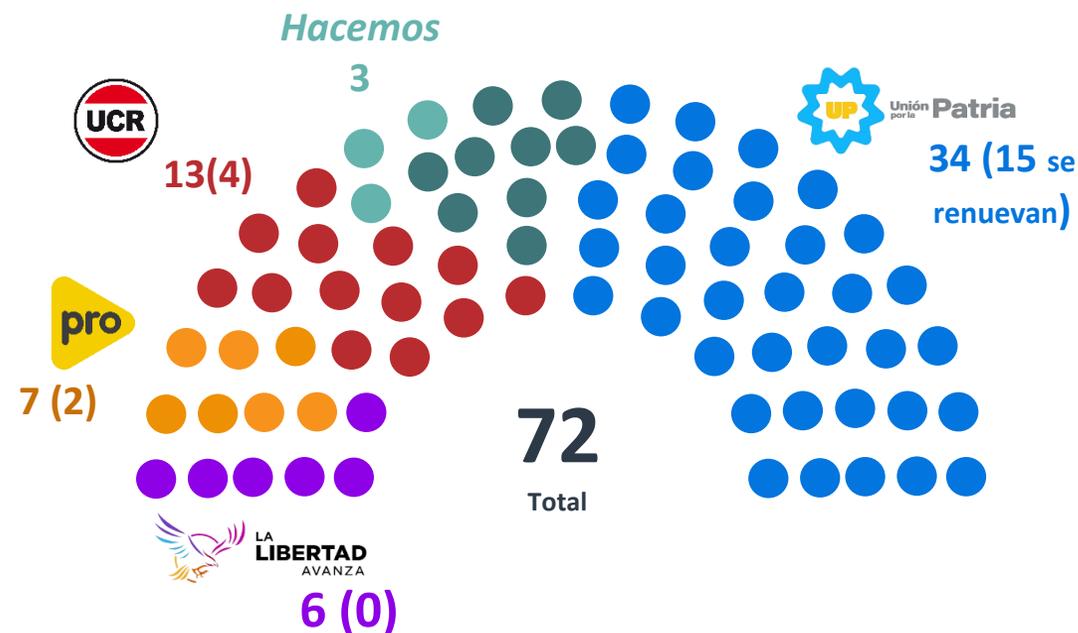


Clave para el oficialismo: ganar bancas y rebalancear el poder en favor del proceso de reformas estructurales

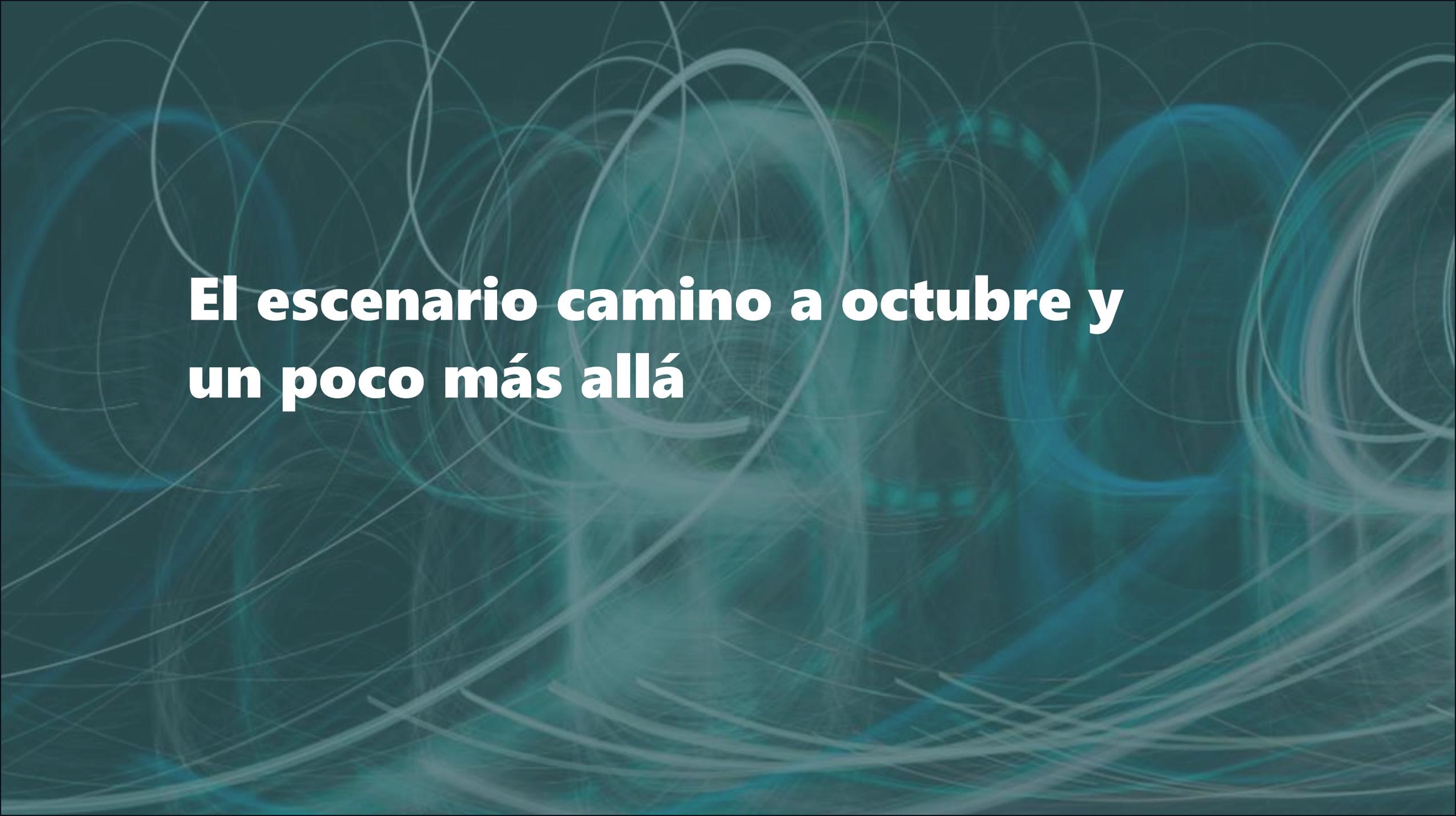
Cámara de Diputados: *Quorum y mayoría 129*



Senado: *Quorum 33, mayoría 37*



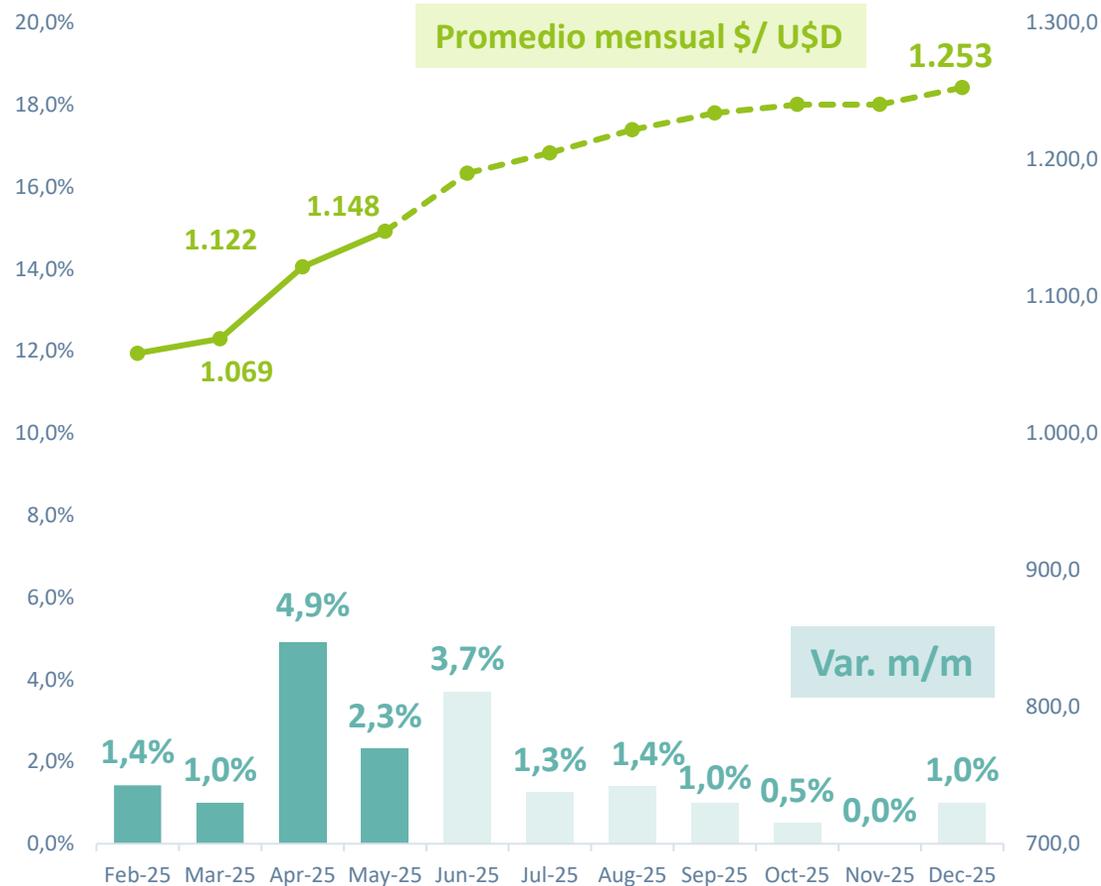
¿Cómo impactará la prisión de CFK?



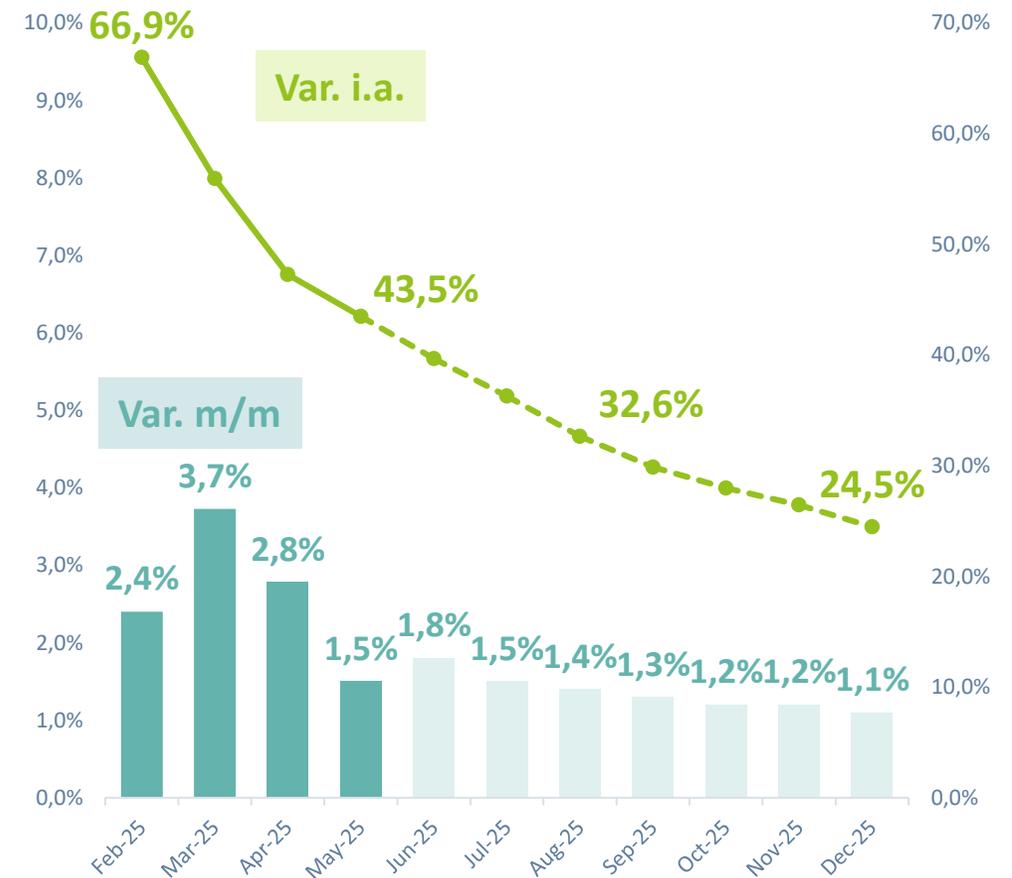
**El escenario camino a octubre y
un poco más allá**

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

Tipo de cambio oficial

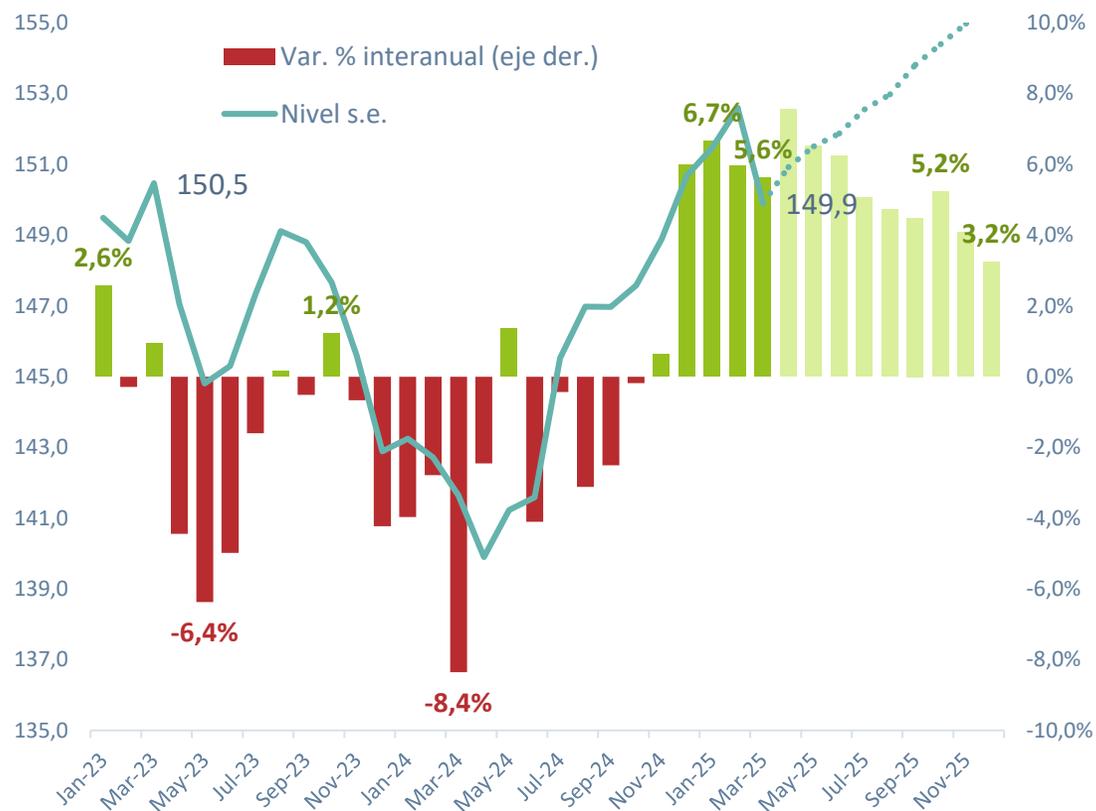


Inflación



Actividad: retoma recuperación tras un mal marzo

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)	-1,5	0,0	-3,9	2,2	+8,5% ia
	Producción Industrial (IPI) OJF	-1,2	-0,1	-2,0	1,2	
	Construcción (ISAC)	-1,0	2,0	-3,6	5,1	+25,9% ia
Construcción	Índice Construya	-7,8	7,4	8,2	10,4	-12,1
	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

Resumen proyecciones cierre 2025 y 2026

	2024	2025	2026
Inflación (Dic.)	117,8%	24,5%	10,7%
TC Oficial (Dic.)	1.021	1.253	1.404
TC Var i.a.	59,0%	22,7%	12,1%
CCL (Dic.)	1.122	1.290	1.404
Brecha en %	9,9%	3,0%	0,0%
PBI Var i.a.	-1,7%	5,4%	4,2%
Tasa de interés (BADLAR)	33%	23%	13%

Matriz de riesgos, probabilidades e impactos

RIESGO	PROBABILIDAD OCURRENCIA	IMPACTO DOMÉSTICO
<p>GLOBAL: Escalada de proteccionismo y de tensiones geopolíticas, Aumento de incertidumbre, y la volatilidad financiera. Fuerte desaceleración del crecimiento mundial mayor inflación y tasas</p>	<p>BAJA (10%), AUNQUE CRECIENDO</p>	<p>ALTO</p>
<p>POLÍTICO: Deslucido desempeño electoral del oficialismo y freno en el proceso de reformas en curso Dudas sobre la irreversibilidad del cambio de rumbo</p>	<p>BAJA (10-15%) Y DECLINANDO</p>	<p>ALTO</p>
<p>ECONÓMICO: Tensiones cambiarias e insuficiencia del puente de la cuenta capital. Mayor volatilidad y presiones mayores sobre la nominalidad</p>	<p>MEDIA/BAJA (20%)</p>	<p>MEDIO</p>

Variables a monitorear

Riesgo país



Clave que baje a la zona de 400 pts básicos para facilitar re acceso a mercados globales a tasas razanobles. Podría ser a fin de año



Liquidación CIARA/



Hoy bien, pero se termina la bonanza estacional y la rebaja transitoria de retenciones



Oferta USD financiera



Volatilidad global y aversión al riesgo emergente pueden jugar una mala pasada



Política



Balance de fuerzas oficialismo /oposición de cara a octubre /Errores forzados y no forzado Impacto detención CFK



Empleo (a Mediano plazo)

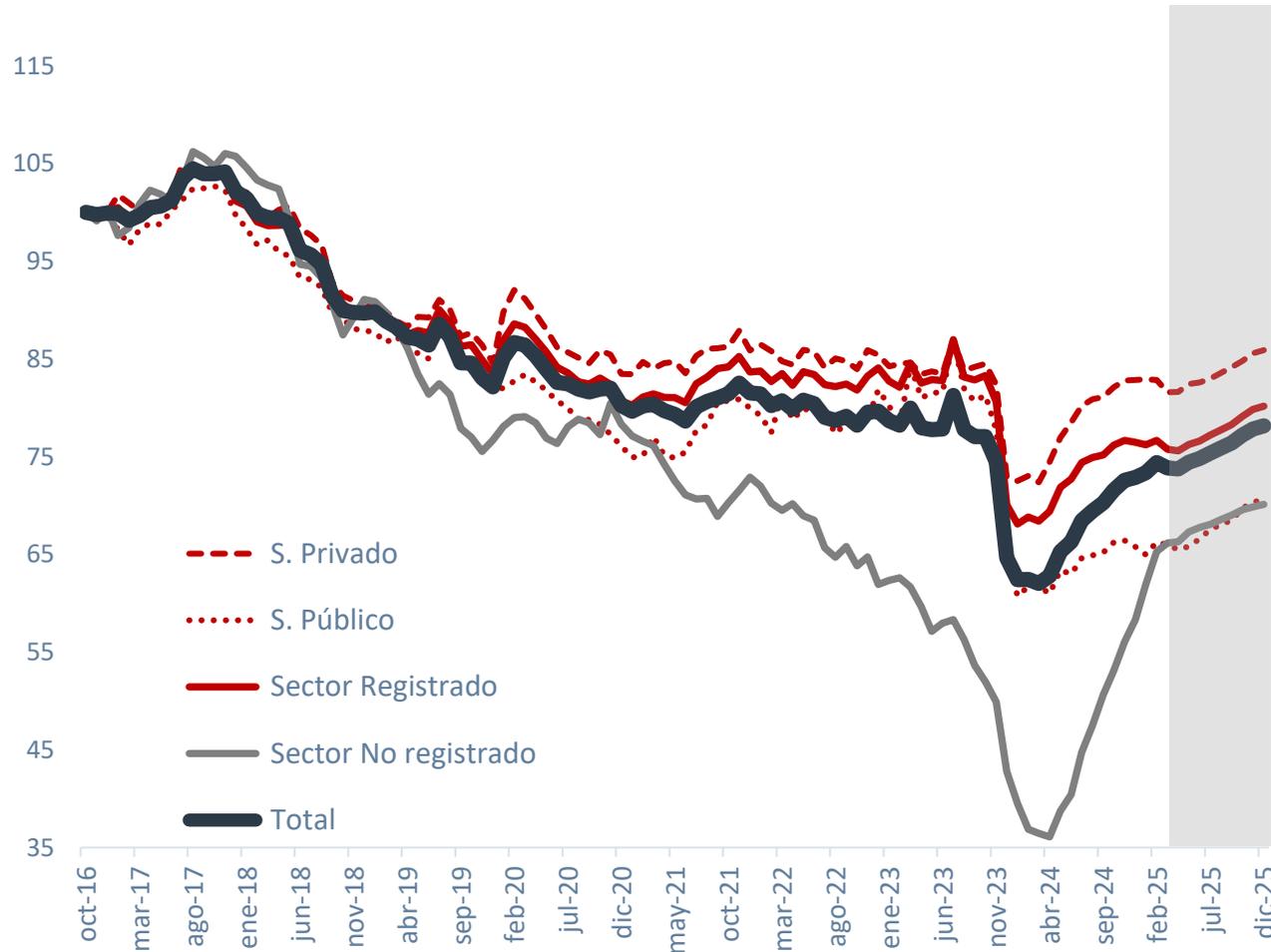


Rebota desde los pisos, pero los niveles están más bajos que hace un año atrás. A octubre no sería un tema electoral, pero si pensando en 2027



Zoom Salarios: en recuperación pero desde pisos y en niveles bajos en perspectiva histórica

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



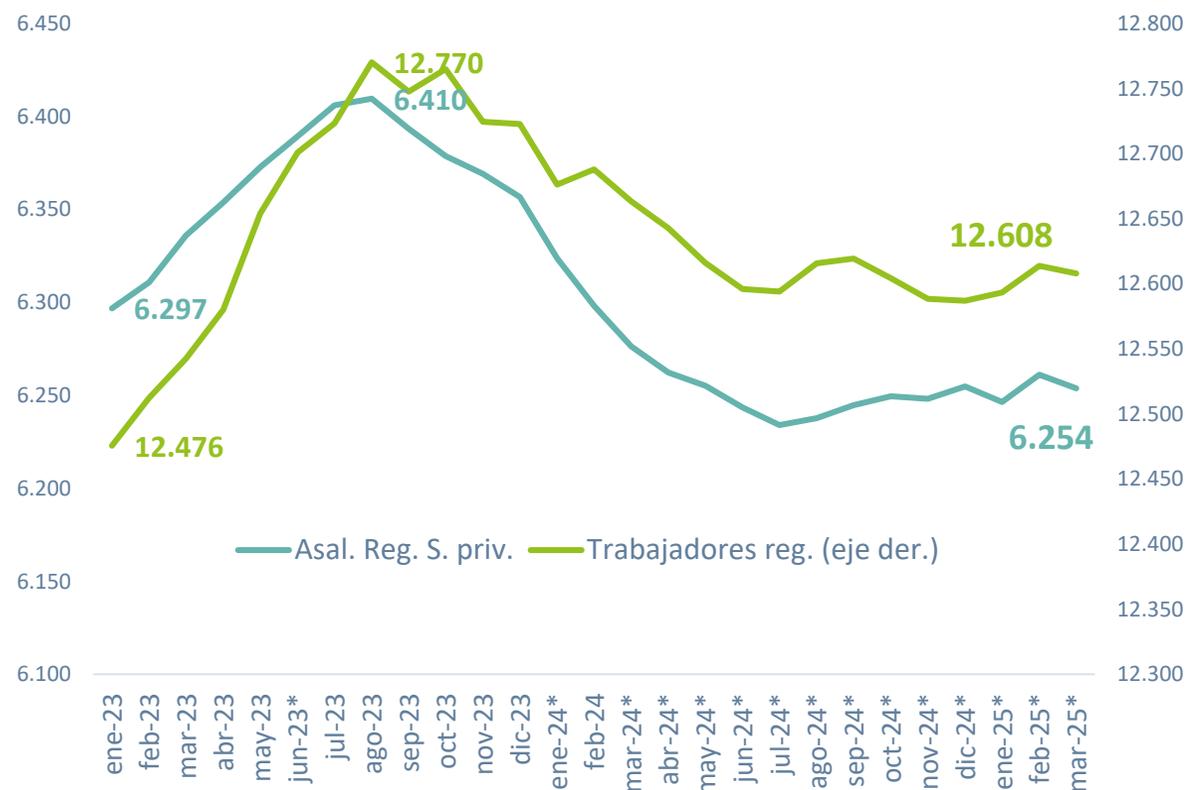
Claves

- ✓ 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	Sector No registrado	Total
2024	-6,1%	-20,4%	-11,3%	-20,1%	-12,6%
2025 est.	6,7%	5,9%	6,5%	50,4%	12,3%
mar-25 vs máx	-22,3%	-35,7%	-27,2%	-37,7%	-29,3%
dic-25 (est.) vs máx	-18,2%	-31,2%	-22,9%	-34,0%	-25,2%

Zoom Empleo: Lenta recuperación pero aun por debajo de 2023

Empleo registrado. Miles de personas



Claves

- ✓ En el 1T25 los trabajadores registrados (sin incluir monotributo social) crecieron respecto el trimestre previo, luego de 5 trimestres de caídas. La comparación i.a. aun es negativa.
- ✓ Dentro de las modalidades de trabajo, los asalariados registrados privados (casi 50% del total) muestran ya dos trimestres de crecimiento trimestral, aunque en el 1T25 desacelerando respecto el cierre de 2024.
- ✓ Mayor dinamismo entre los monotributistas, que mostraron crecimiento tanto trimestral como interanual.

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%



ABECEB