

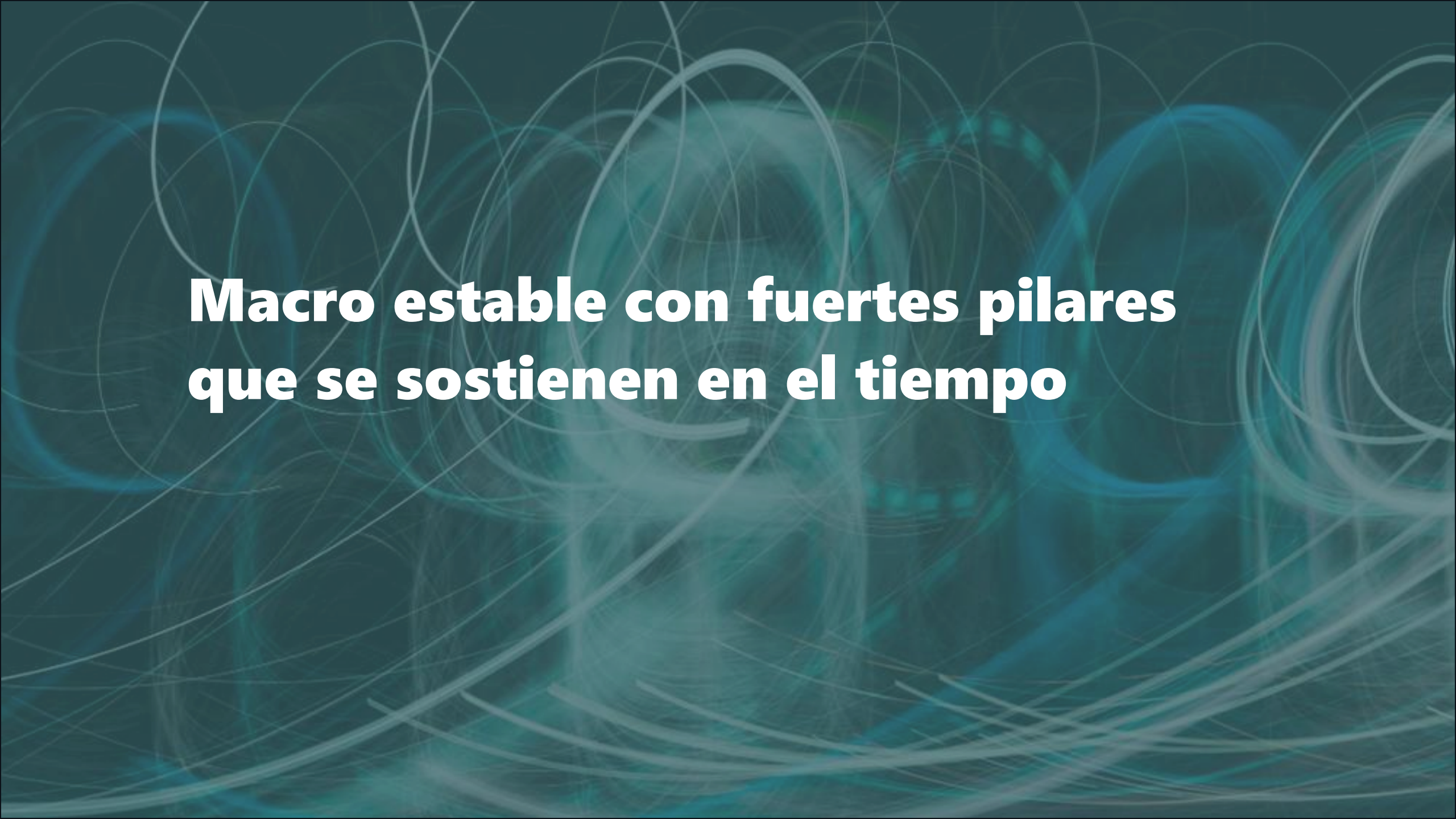


ABECEB

Sobre “pilares y puentes”

Jerónimo Montalvo

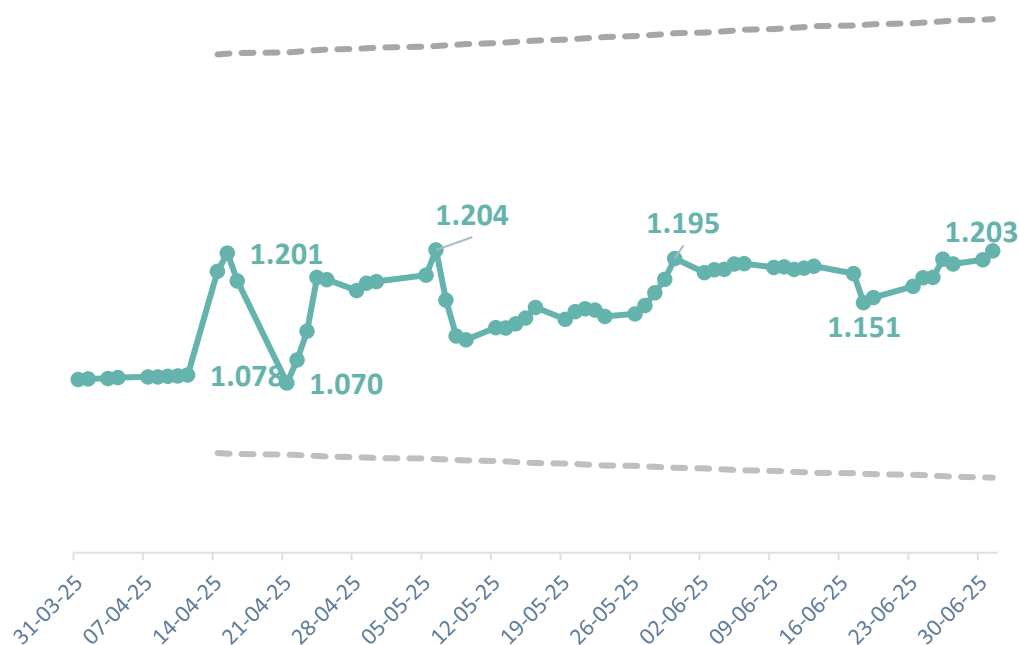
Junio 2025



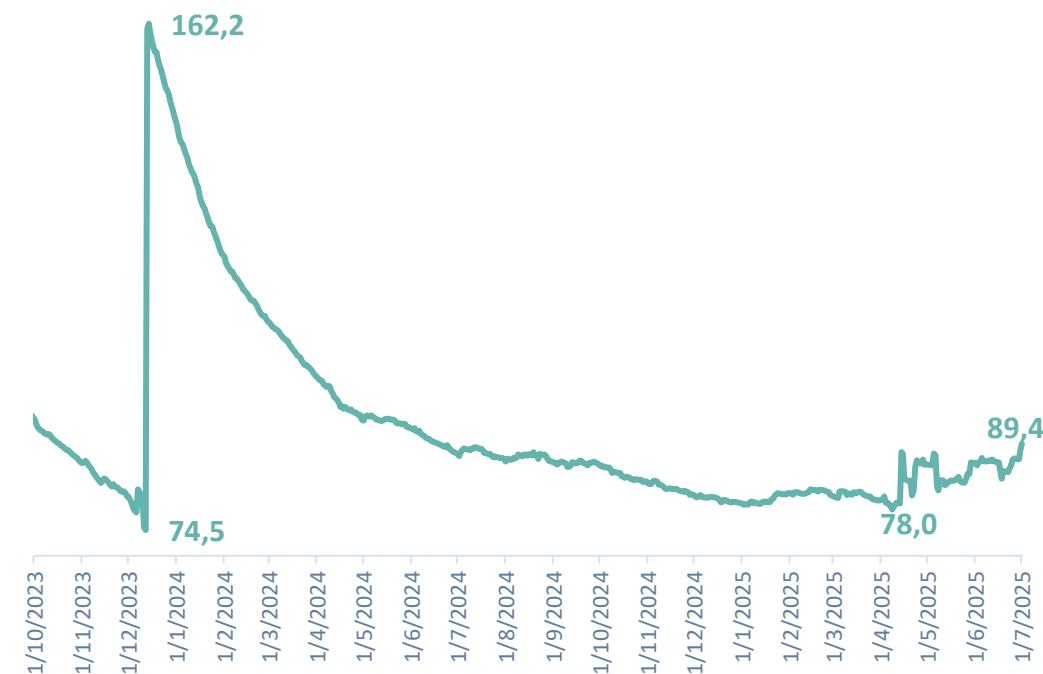
**Macro estable con fuertes pilares
que se sostienen en el tiempo**

Tipo de cambio “flotando” y mejora del TCRM (sin impacto en precios)

Tipo de cambio oficial mayorista



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



Positivo

- El tipo de cambio no presenta alta volatilidad a pesar de la flexibilización (con leve tendencia creciente)
- TCRM mostró mejora del 14% 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

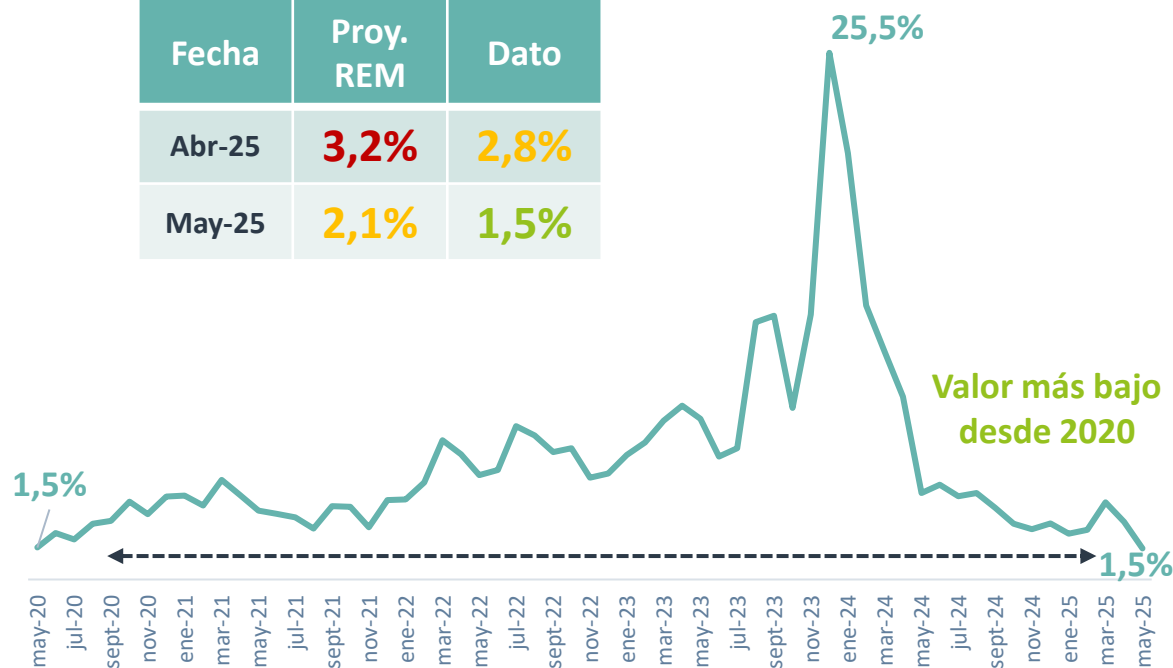
Inflación rompe la barrera del 2% antes de lo esperado

ABECEB

Inflación general desde 2020

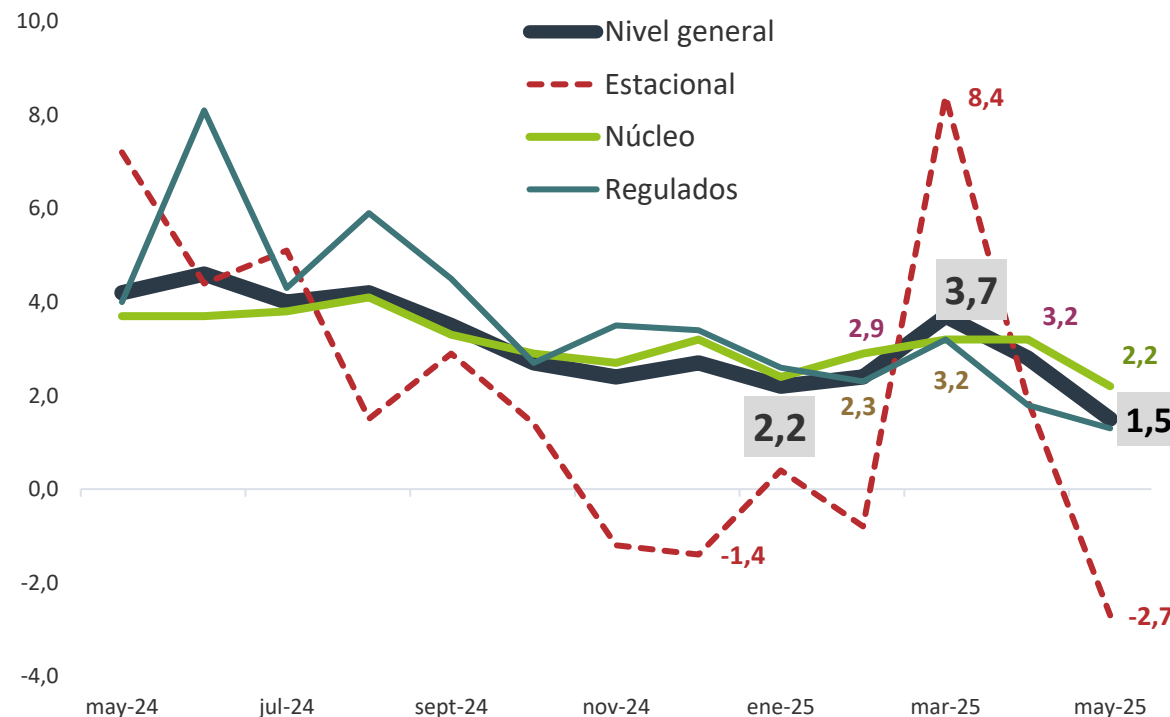
Variación mensual

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%

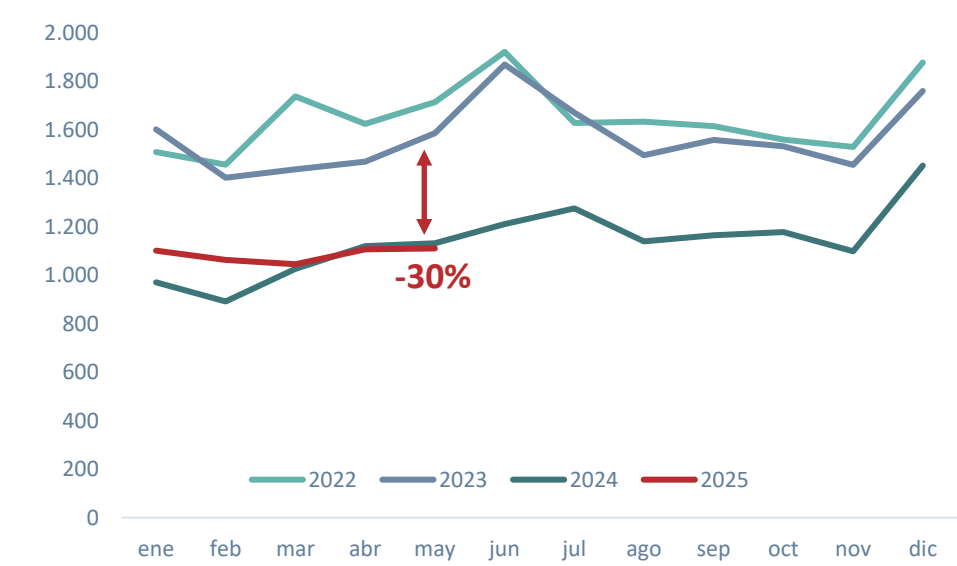
A monitorear

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

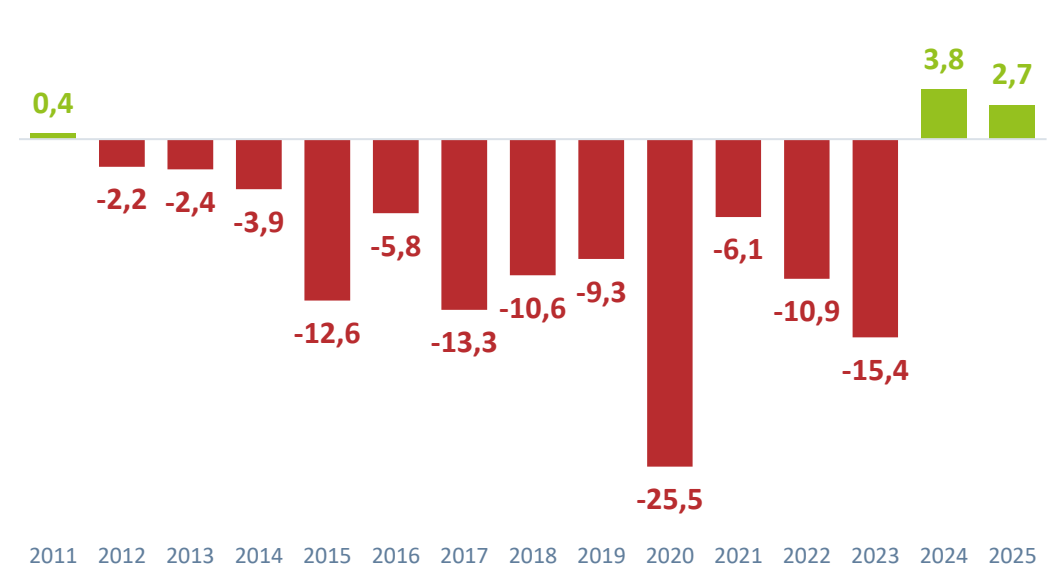
Equilibrio fiscal se mantiene a rajatabla. Y la expectativa es que esto se sostenga

ABECEB

Gasto Primario por mes. En \$ M constantes



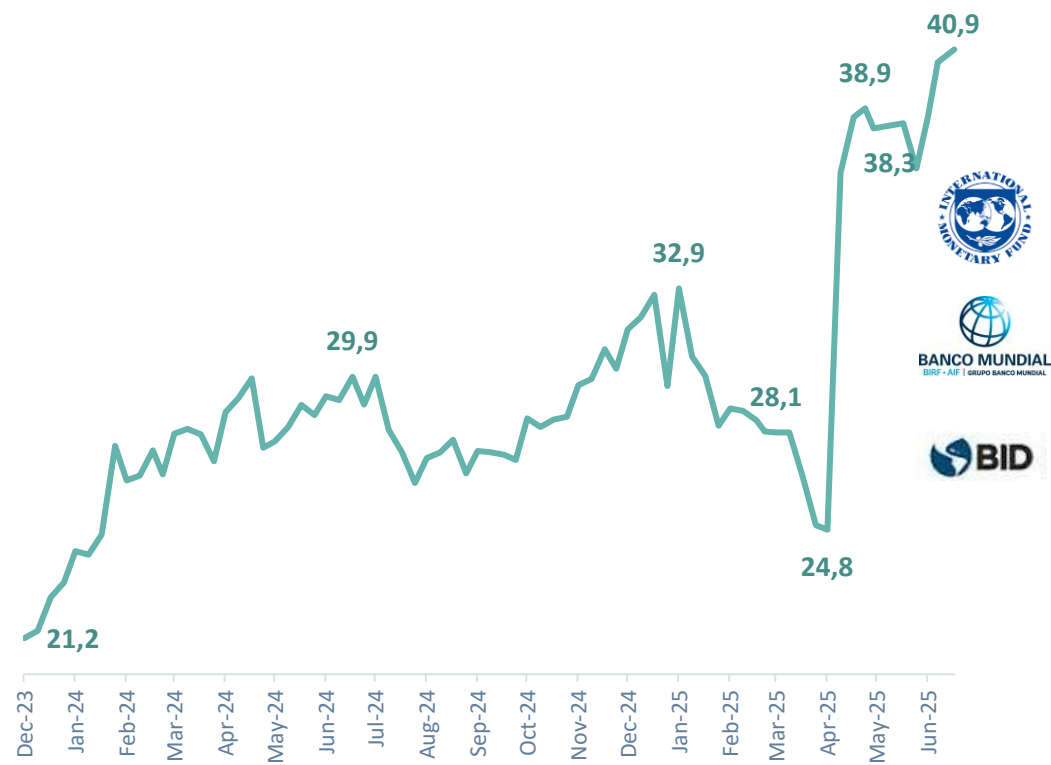
Resultado acumulado enero-mayo por año. En \$ M de may-25



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

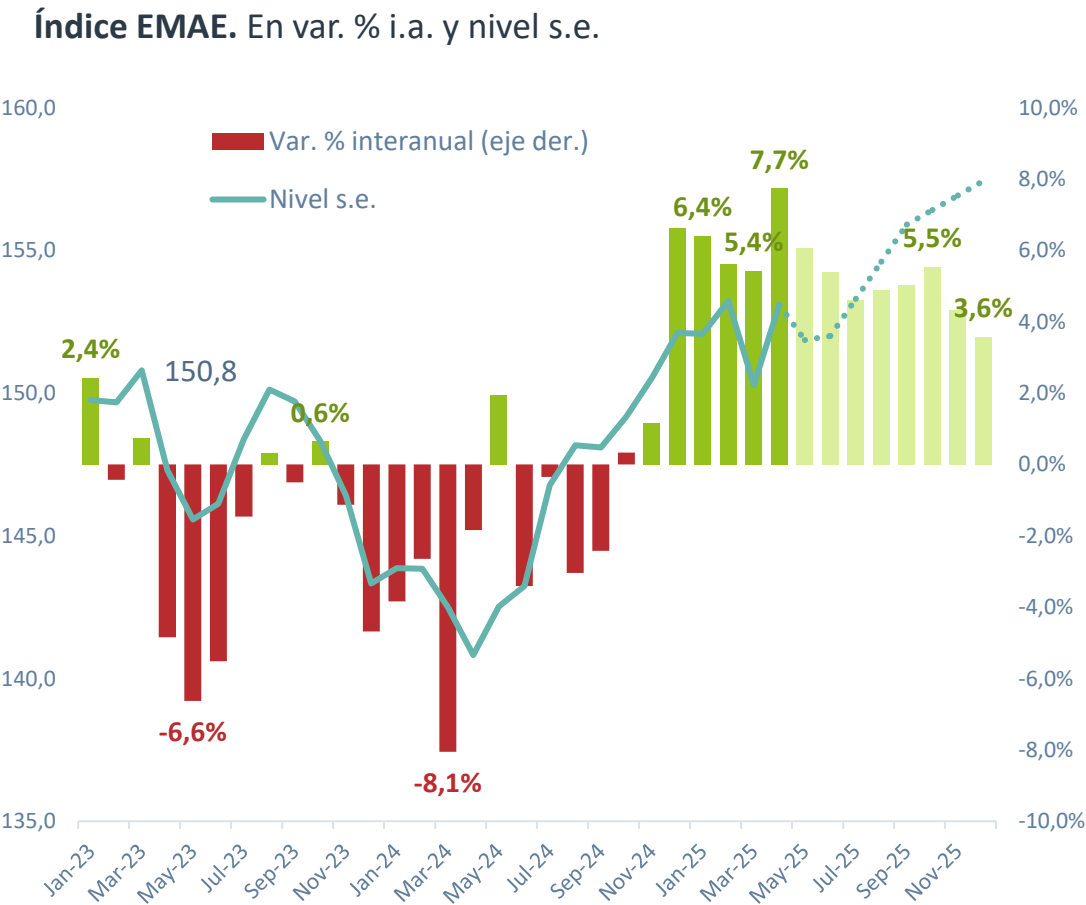




**La economía real no estuvo
exenta de las tensiones del
primer trimestre**

Actividad: complicaciones a partir de marzo con
repercusión en el 2T25

ABECEB



Sectores de actividad. Var. i.a.

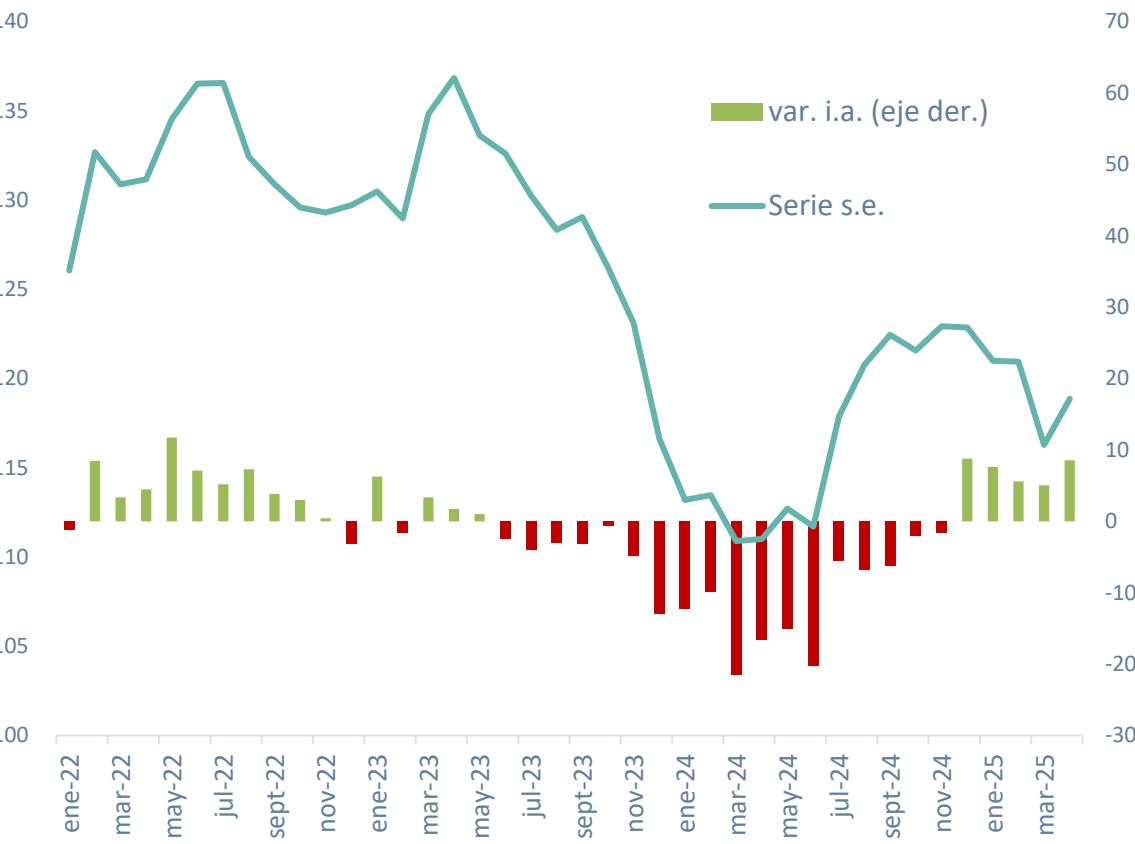
Sector	1er cuat. 2024	1er cuat. 2025	Peso
Bancos	-12,4%	27,5%	4,4%
Comercio	-10,8%	9,3%	14,6%
Construcción	-21,0%	8,7%	3,7%
Hoteles y restaurantes	-2,0%	8,6%	2,0%
Minas y canteras	8,4%	6,1%	3,8%
Industria	-14,4%	5,8%	18,8%
Inmob., empr. y de alquiler	-1,5%	4,8%	13,1%
Agro	26,6%	2,9%	9,3%
Transp. y com.	0,0%	2,8%	9,9%
Pesca	26,7%	2,6%	0,4%
Enseñanza	1,6%	0,7%	4,8%
Elec., gas y agua	-1,4%	-0,1%	2,1%
Serv. sociales y de salud	1,2%	-0,2%	4,2%
Serv. com., soc. y pers.	-1,9%	-0,7%	3,2%
Adm. pública y defensa	0,3%	-1,1%	5,8%

Tipo	Peso
Más dinámicos	17,9%
Creciendo	34,0%
Tensionados	25,6%
Desafiados	22,5%

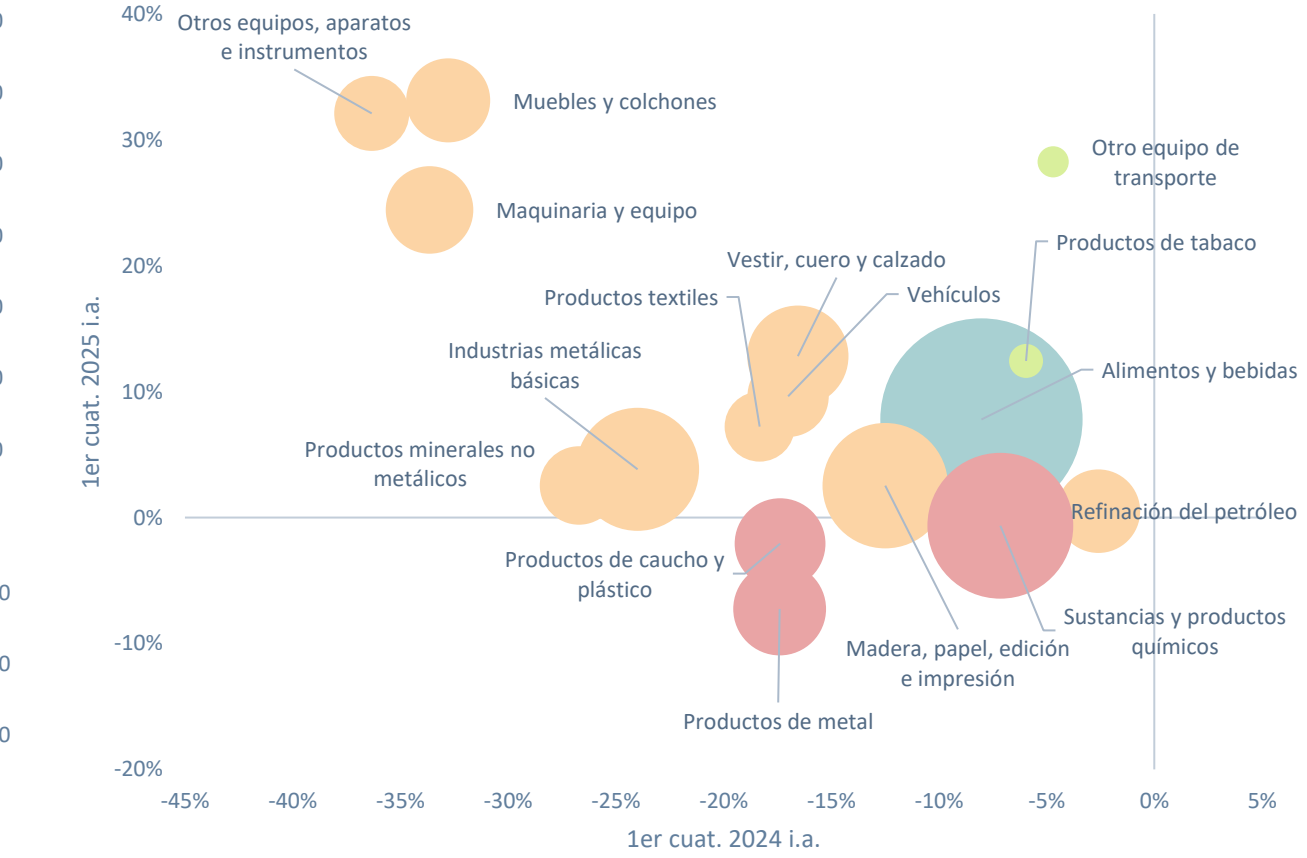
La industria perdió fuerza en el arranque de 2025

ABECEB

Índice de Producción Industrial. En var. % i.a. y nivel s.e.



Dinámica sectores industriales. Var. Acumulada cada año



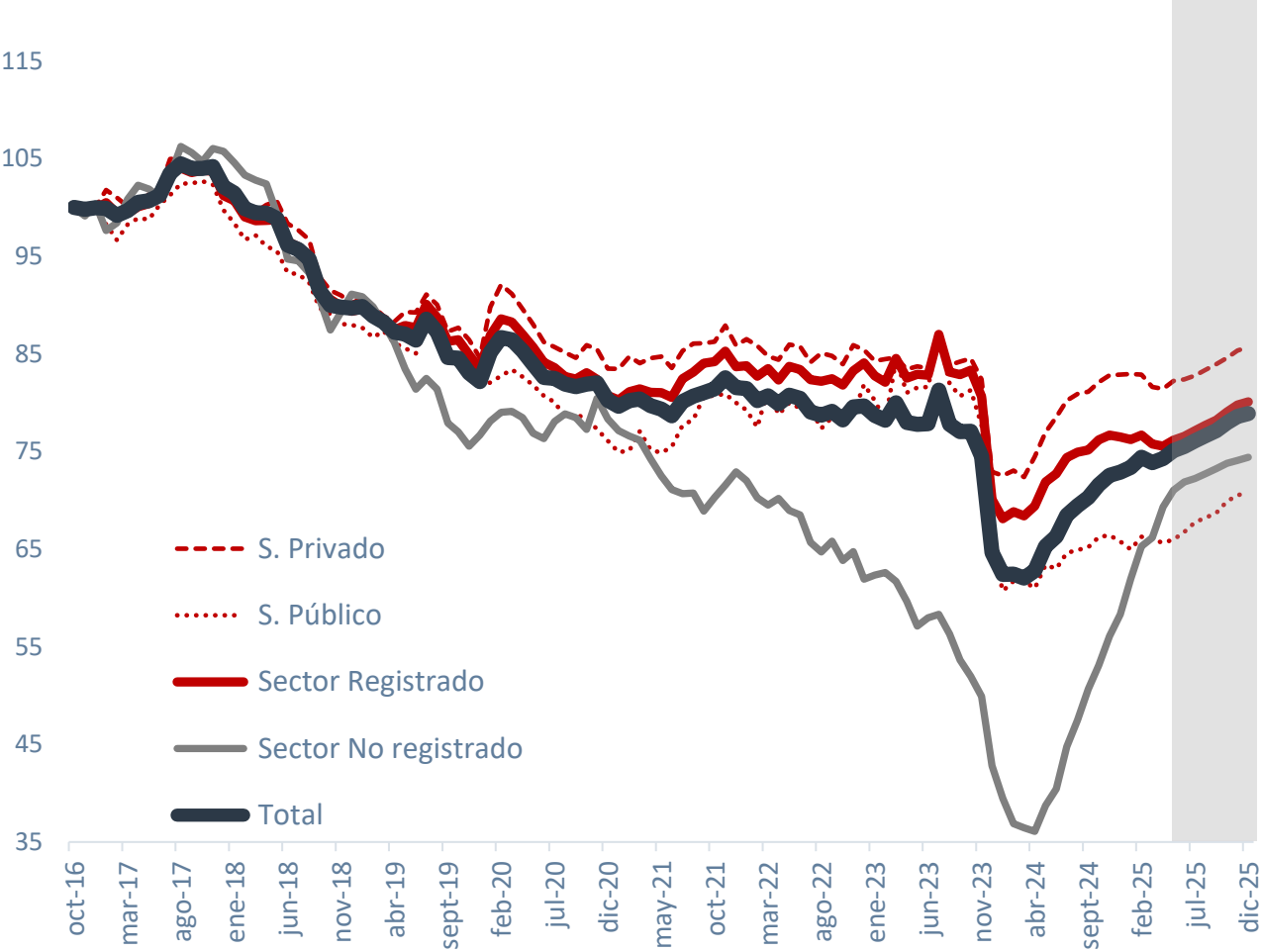
Factores que desafían a la industria

- Consumo masivo muestra dinamismo acotado en 2025
- Suba de tarifas, en particular de energía, presiona costos y obliga a mejorar eficiencia
- Tipo de cambio bajo y apertura comercial aumenta competencia

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

ABECEB

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



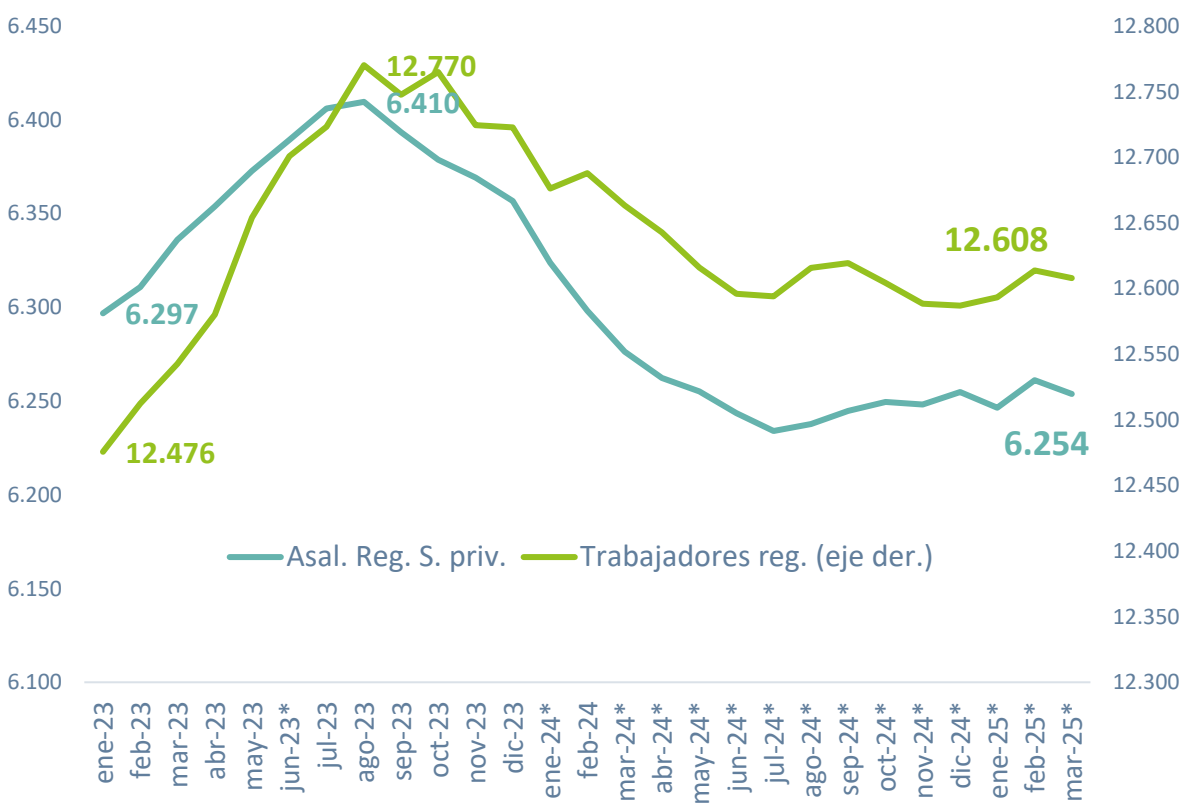
Claves

- ✓ 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.

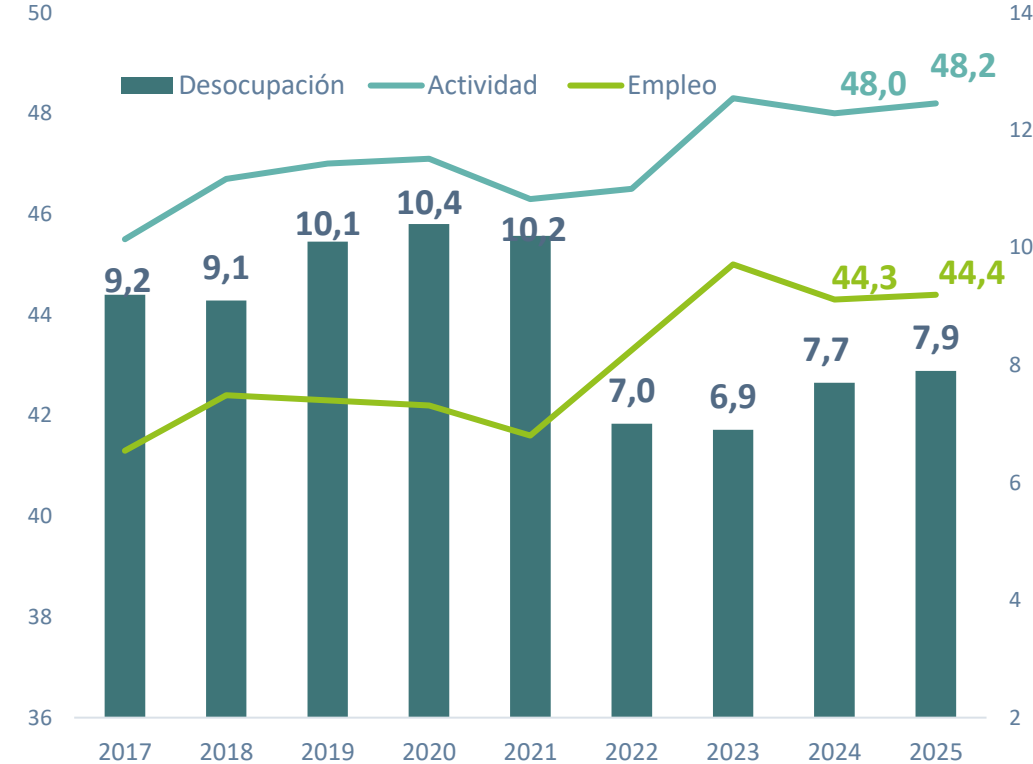
Período	S. Privado	S. Público	Sector Registrado	Sector No registrado	Total
2024	-6,1%	-20,4%	-11,3%	-20,1%	-12,6%
2025 est.	6,7%	5,9%	6,5%	50,4%	12,3%
mar-25 vs máx	-22,3%	-35,7%	-27,2%	-37,7%	-29,3%
dic-25 (est.) vs máx	-18,2%	-31,2%	-22,9%	-34,0%	-25,2%

Lenta recuperación del empleo y leve suba del desempleo

Empleo registrado. Miles de personas



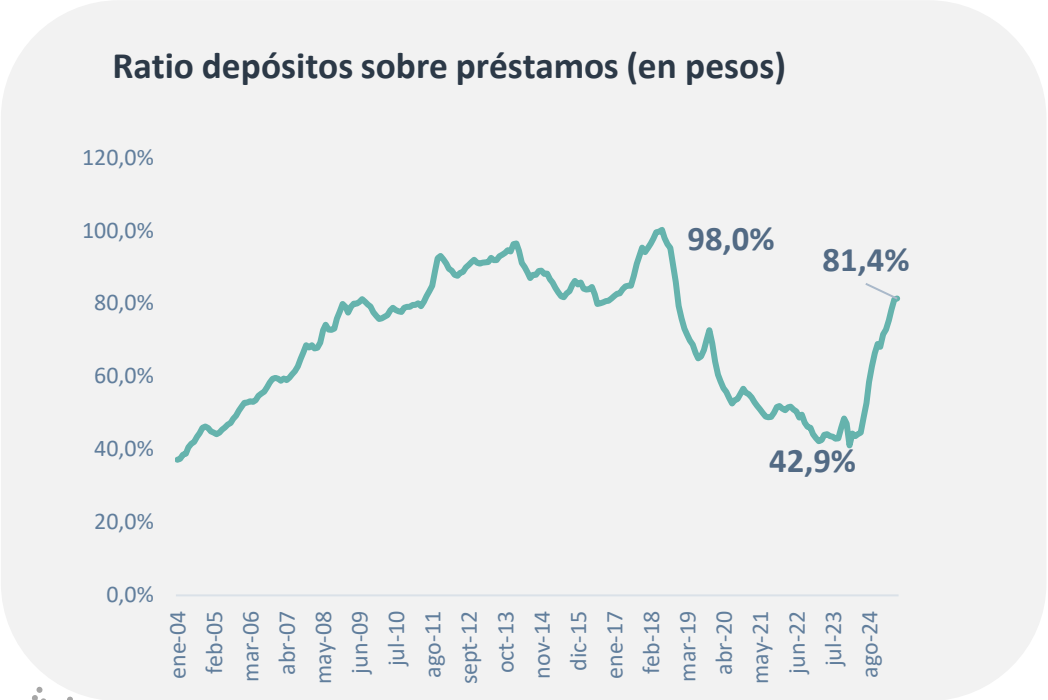
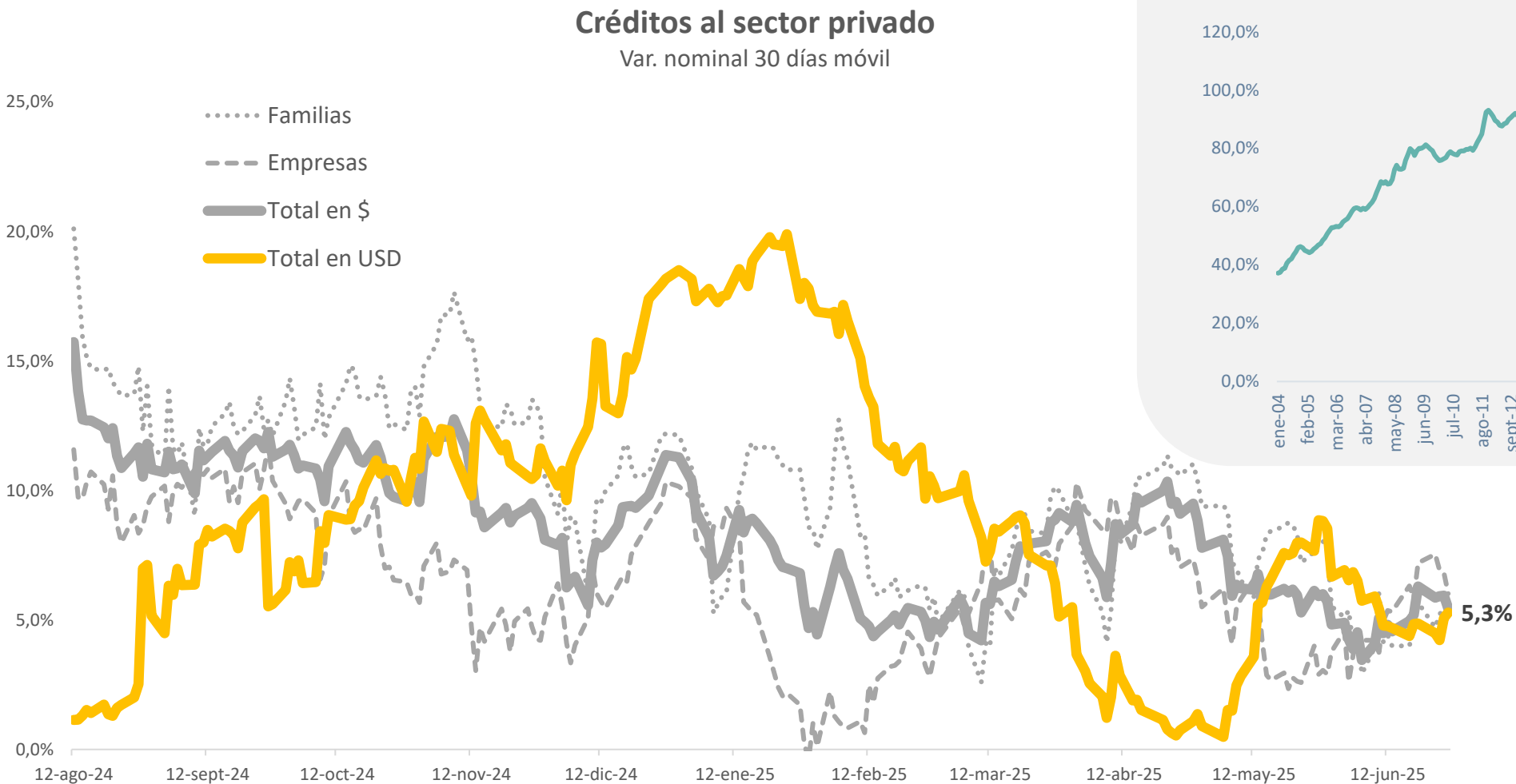
Tasas de Actividad, Empleo y Desocupación. 1 Trim cada año

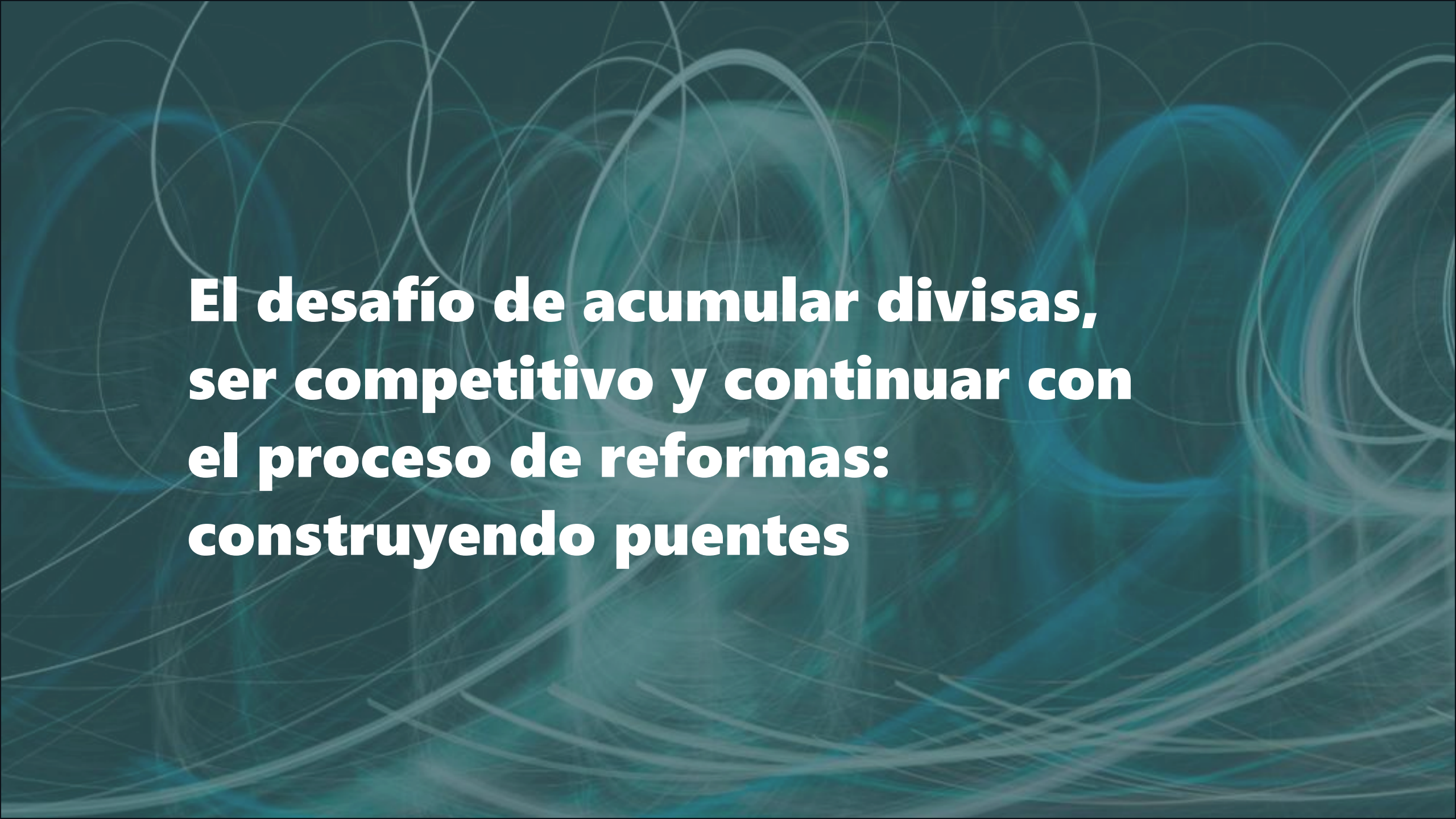


- Mercado laboral: Hasta ahora ajuste X P y empleo informal. Ajuste por Q podría empezar
- Oferta laboral (búsquedas) en aumento en búsqueda de compensar deterioro del poder adquisitivo
- Reconversiones sectoriales + IA sumarán presión.

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%

Lo positivo: crédito al sector privado sigue creciendo



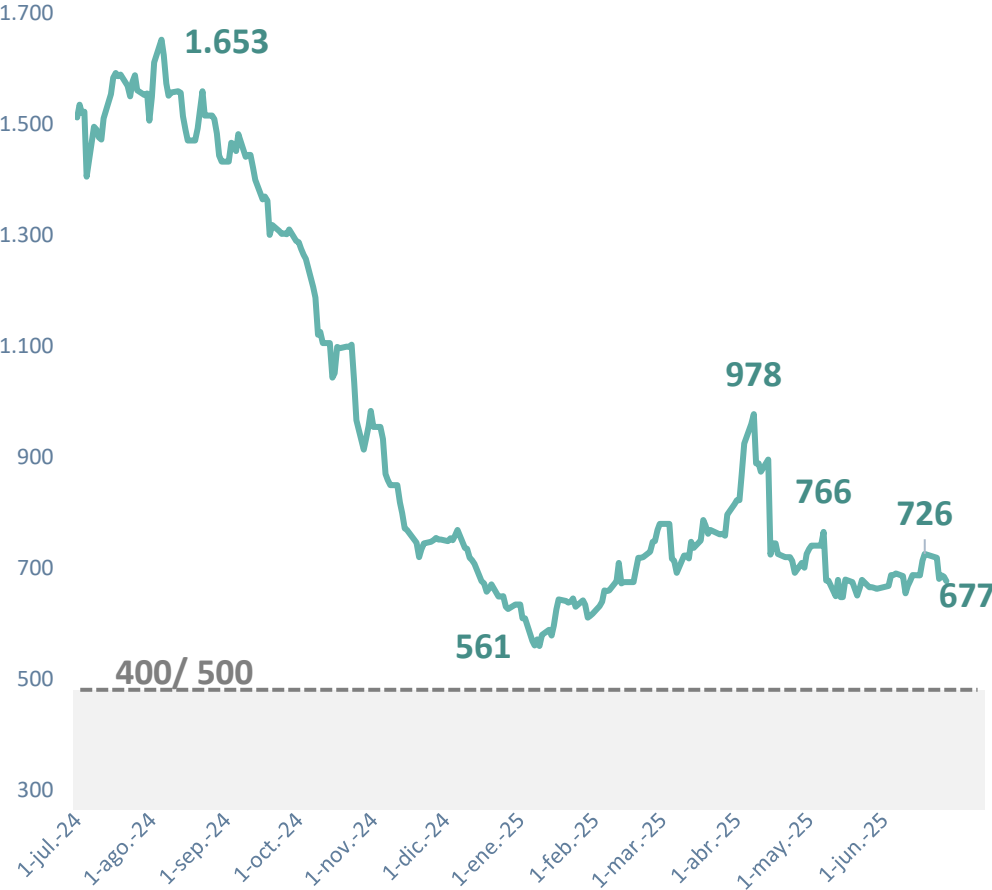


**El desafío de acumular divisas,
ser competitivo y continuar con
el proceso de reformas:
construyendo puentes**

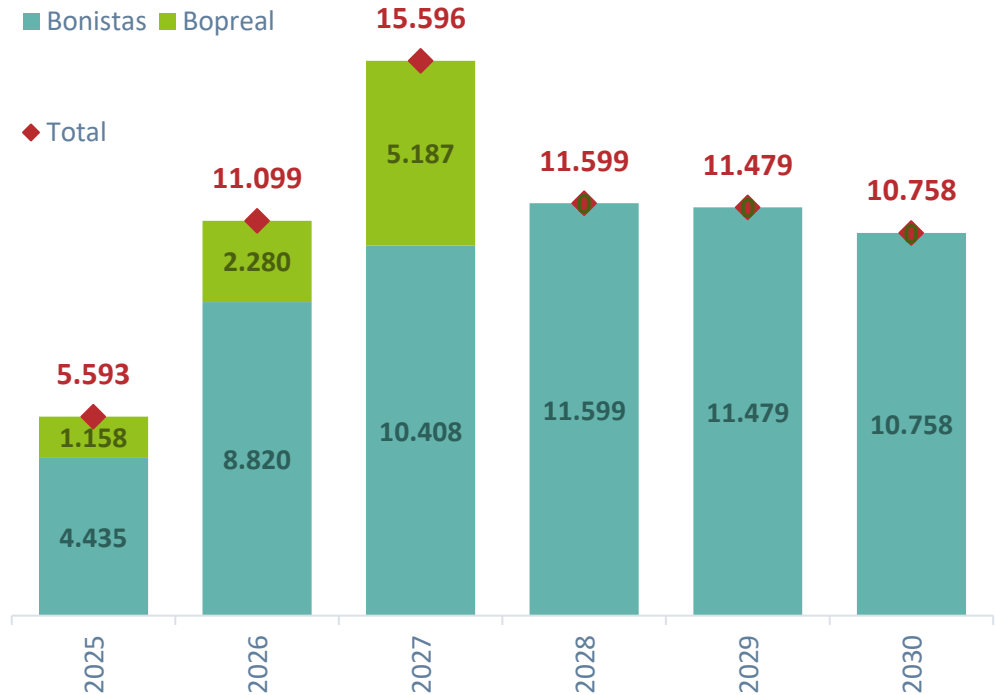
Acumular reservas es clave para reducir el riesgo país y volver a acceder mercados de crédito globales

ABECEB

Riesgo país Puntos básicos



Pagos de deuda privados En USD M



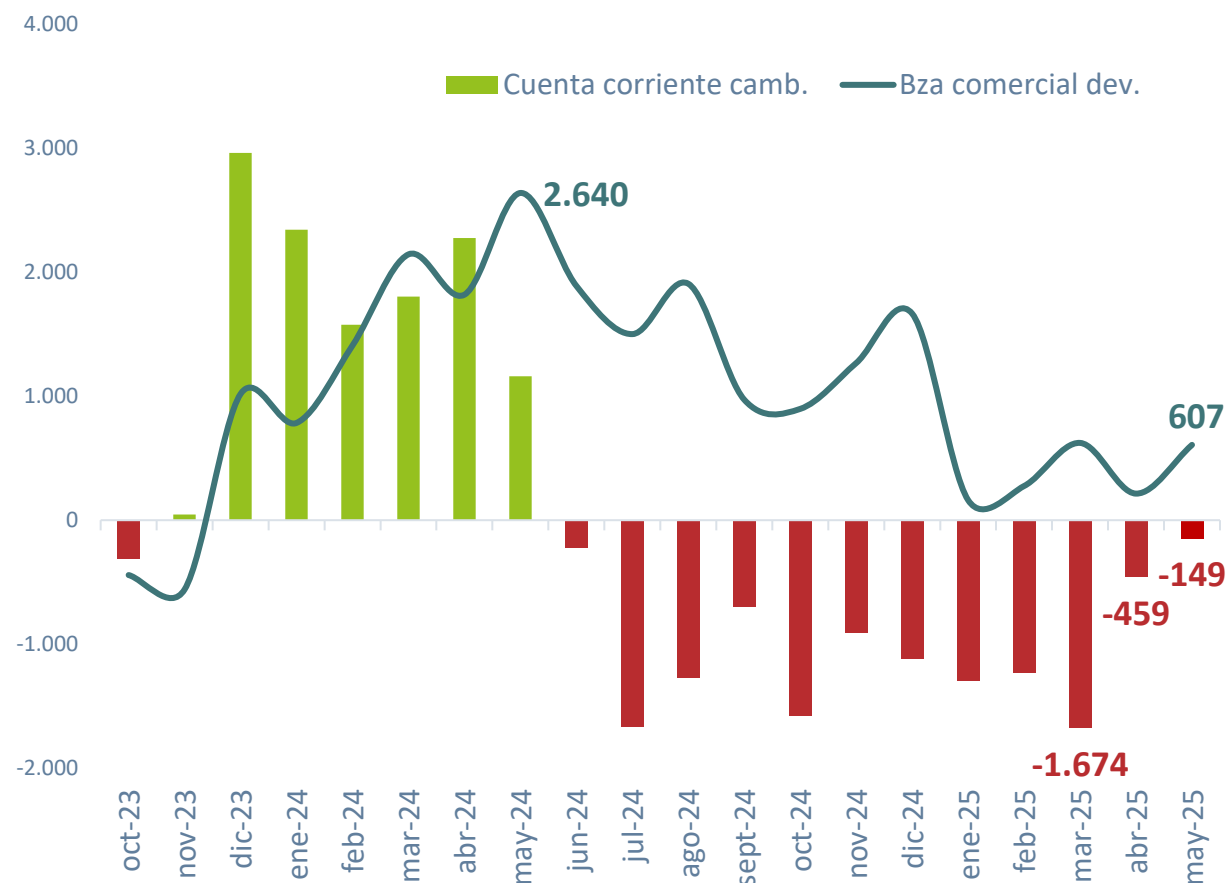
- Excluye BOPREAL serie 4 por un máximo de hasta USD 3.000 M, con vencimiento en oct-28 y tasa 3% TNA pagadera de forma semestral.

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

ABECEB

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 “changúi” del FMI**

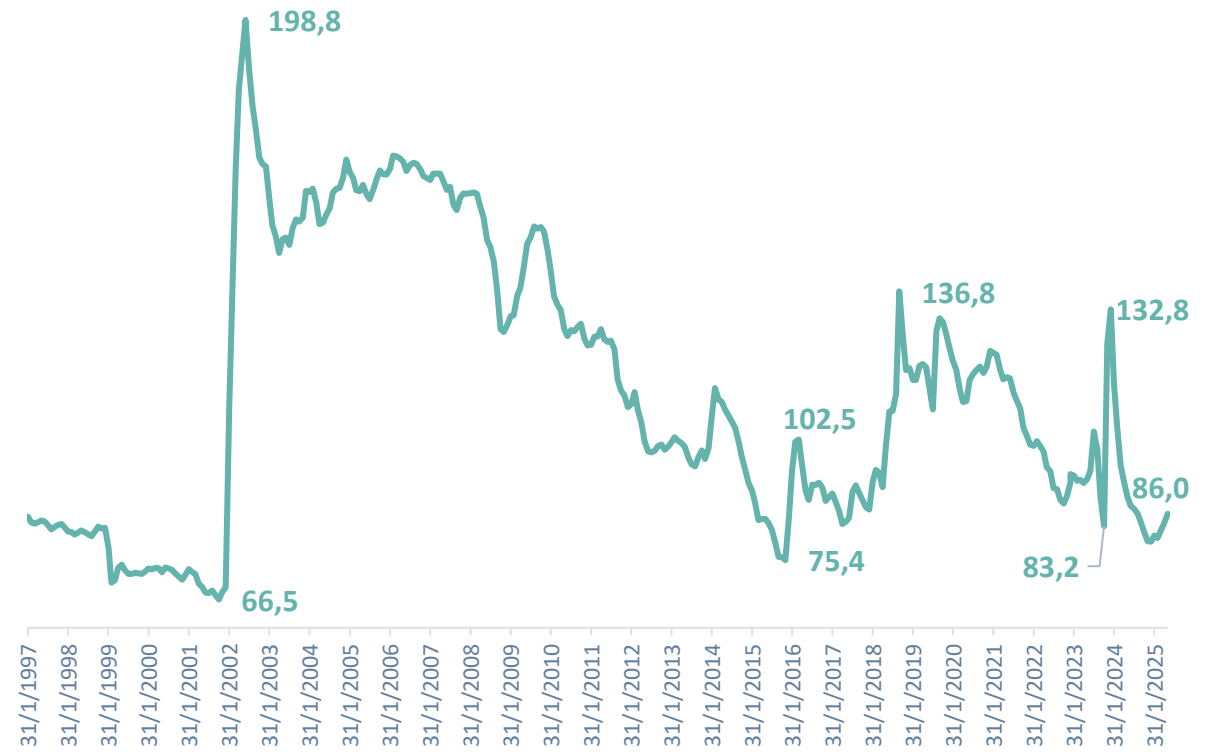
Puente 2: Sostener expectativas de que la mejora de competitividad es viable

ABECEB

La agenda que se viene

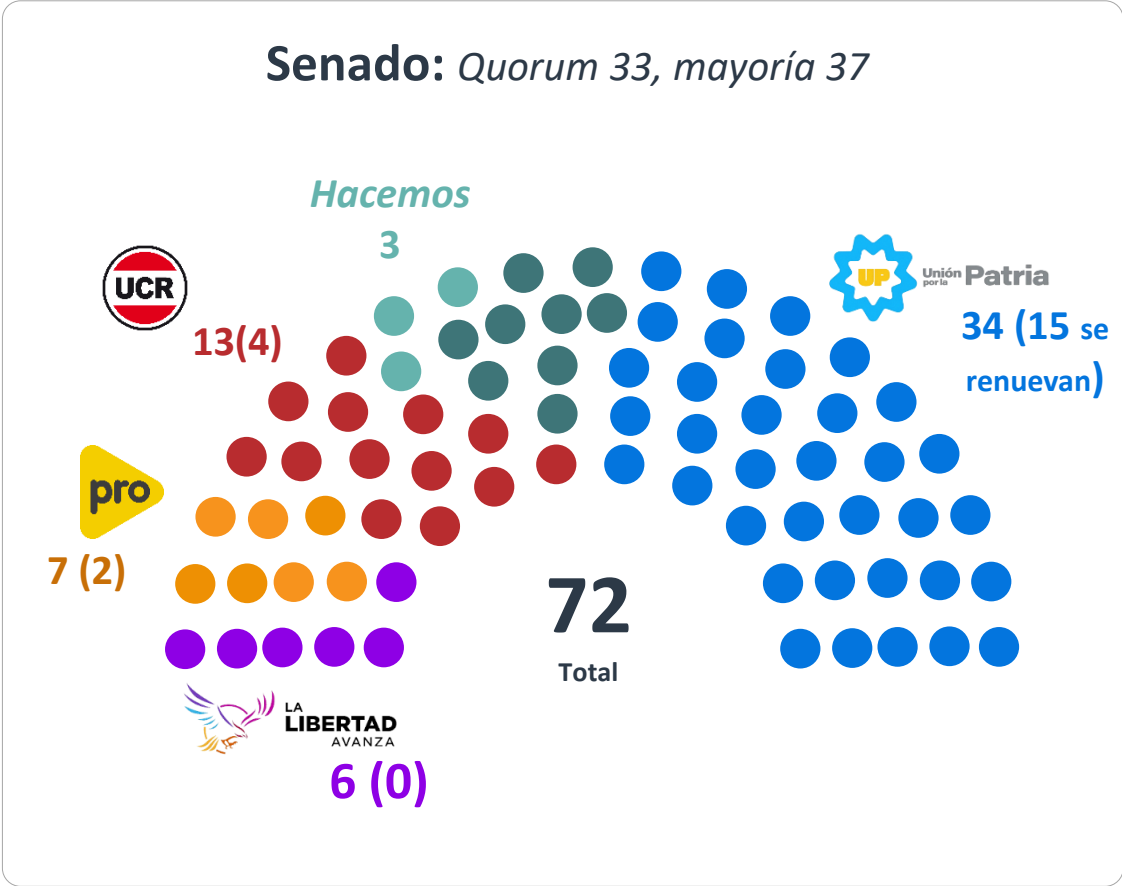
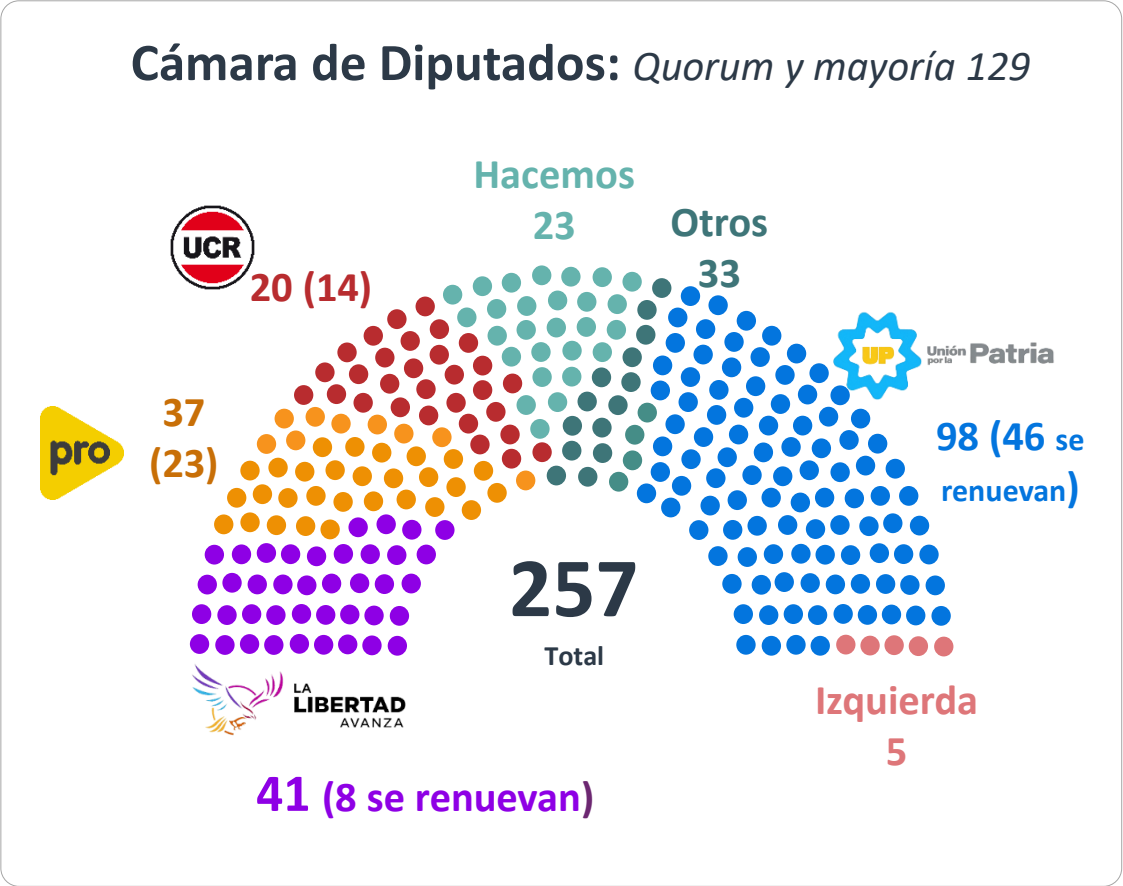
- **Presión tributaria – Reforma Impositiva**
- **Costo laboral - modernización reglas mercado laboral**
- **Costos Logísticos- Infraestructura fondeo**
- **Costo y acceso al crédito. Reforma financiera - Mercado de capitales**
- **Red tape - burocracia: Reforma del Estado /Desregulaciones**

ITCRM. 17-12-15=100

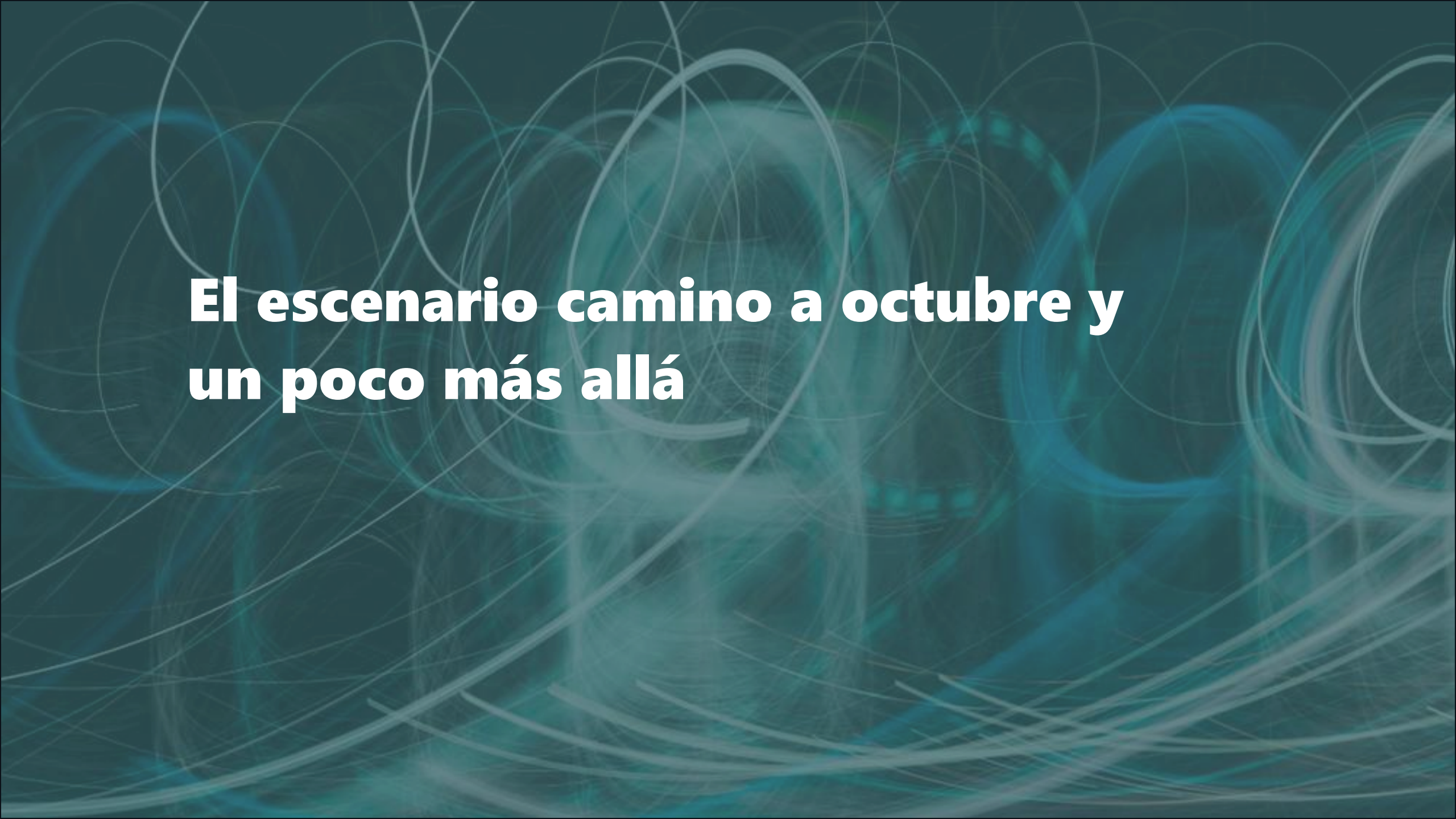


Puente 3: ganar bancas y rebalancear el poder en favor del proceso de reformas estructurales

ABECEB



¿Cómo impactará la prisión de CFK?

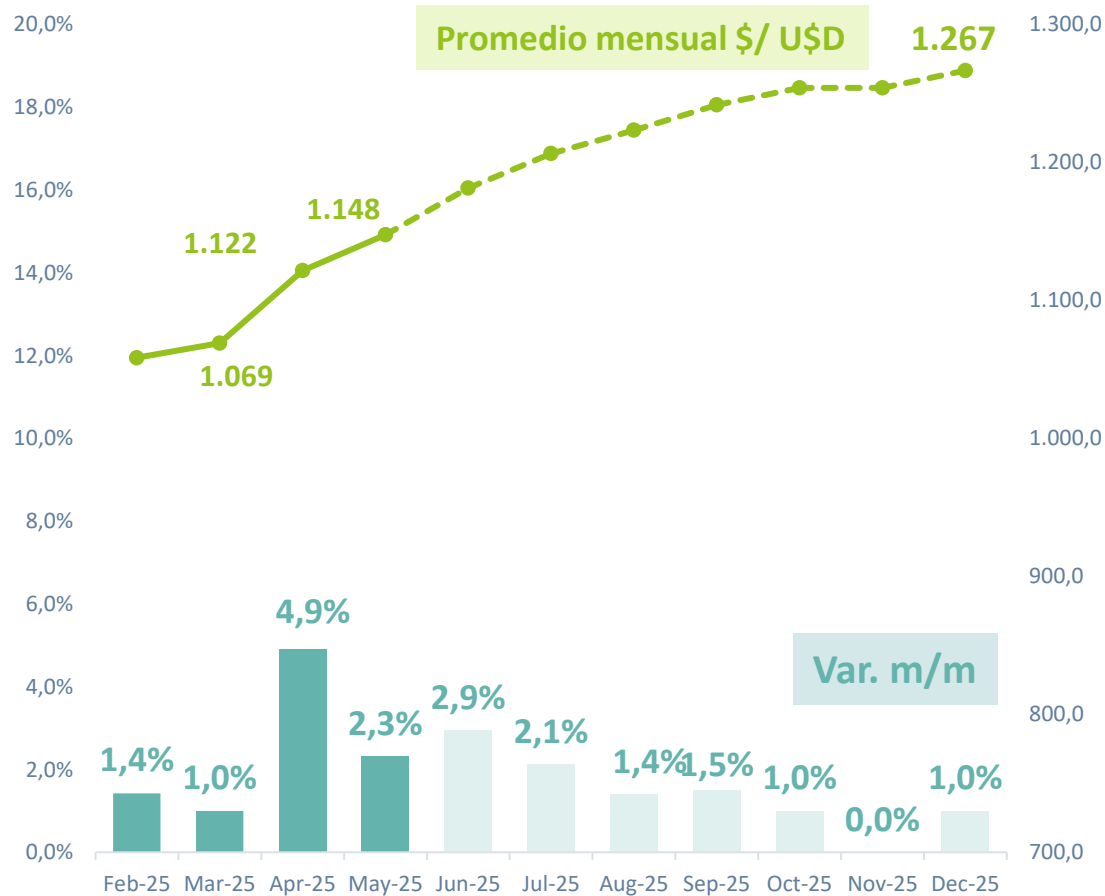
The background is a dark teal color with numerous thin, white, swirling lines that create a sense of motion and depth. The lines are of varying lengths and curves, some forming loops and others extending across the frame.

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

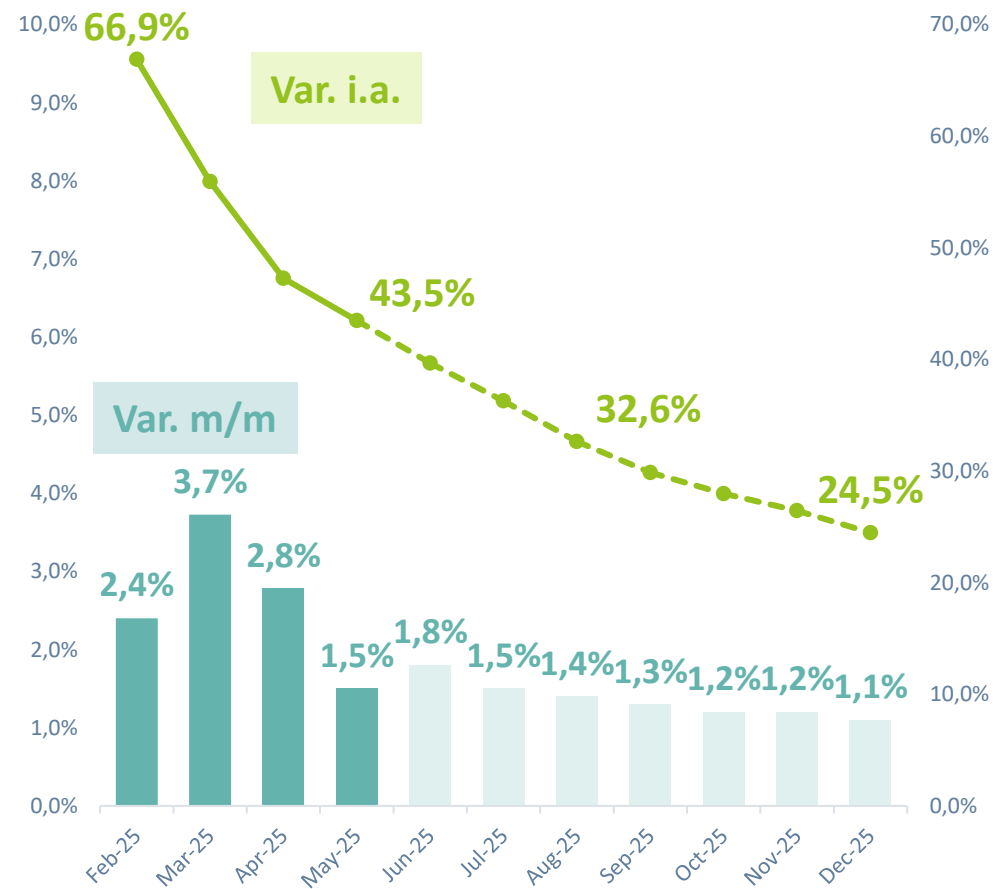
Desinflación con tipo de cambio caminando ligeramente por debajo de los precios

ABECEB

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

ABECEB

	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%

Nos interesa recibir tu feedback

Por favor escaneá el
QR y compartinos tu
opinión 👉





ABECEB