

Argentina: Avances en el programa de estabilización

Convención anual del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas
Bariloche, 4 de septiembre de 2025

Vladimir Werning, Vicepresidente del BCRA



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

EL AVANCE DEL PROGRAMA: La virtud del programa de estabilización y de reformas

- 1 | Dos años de reordenamiento doméstico luego de dos décadas de divergencia económica internacional**
- 2 | Un año electoral tan típico (demanda de dinero volátil) como atípico (ausencia de desequilibrio macro)**
- 3 | Más reservas disponibles (mayor liquidez externa) y menos deuda (mayor solvencia inter-temporal)**
- 4 | Menos inflación (más estabilidad) con precios relativos más razonables y flexibles**

EL DESAFÍO DE LA COYUNTRA: Los dos shocks, las tres respuestas de BCRA y las tres señales de estabilización

- 5 | Dos shocks temporarios a las tasas: macro (elecciones) y micro (desarrollo de mercados entre privados)**
- 6 | Respuesta de BCRA: Medidas macro para problemas macro y medidas micro para problemas micro**
- 7 | Tres señales de estabilización: Profundización de mercados, moderación de tasas, aplanamiento de curva**

EL AVANCE DEL PROGRAMA: La virtud del programa de estabilización y de reformas

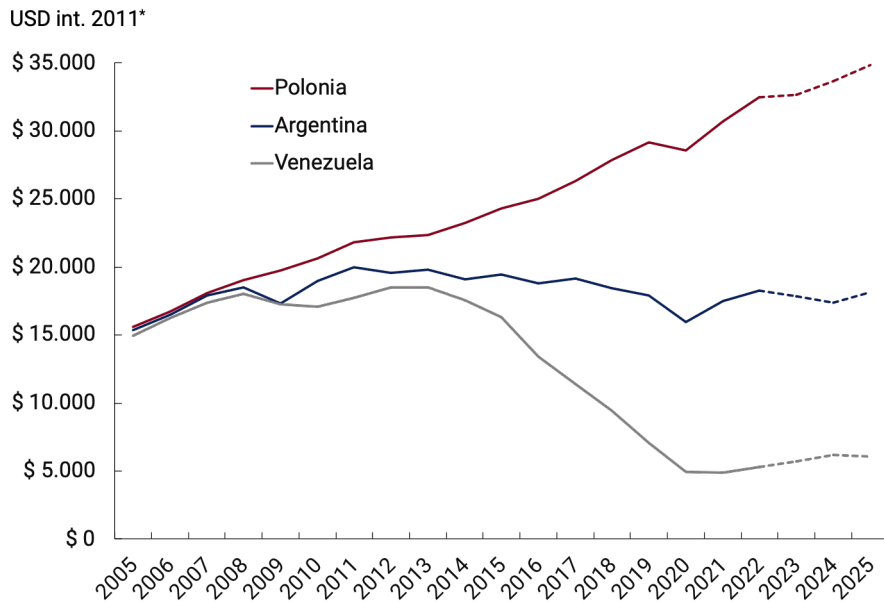
- 1 | Dos años de reordenamiento doméstico luego de dos décadas de divergencia económica internacional**
- 2 | Un año electoral tan típico (demanda de dinero volátil) como atípico (ausencia de desequilibrio macro)**
- 3 | Más reservas disponibles (mayor liquidez externa) y menos deuda (mayor solvencia inter-temporal)**
- 4 | Menos inflación (más estabilidad) con precios relativos más razonables y flexibles**

EL DESAFÍO DE LA COYUNTRA: Los dos shocks, las tres respuestas de BCRA y las tres señales de estabilización

- 5 | Dos shocks temporarios a las tasas: macro (elecciones) y micro (desarrollo de mercados entre privados)**
- 6 | Respuesta de BCRA: Medidas macro para problemas macro y medidas micro para problemas micro**
- 7 | Tres señales de estabilización: Profundización de mercados, moderación de tasas, aplanamiento de curva**

Dos décadas de divergencia: La diferencia entre impulsar, reprimir o despilfarrar el potencial económico se hace notar con el correr del tiempo

PIB per cápita, 2005 a 2025

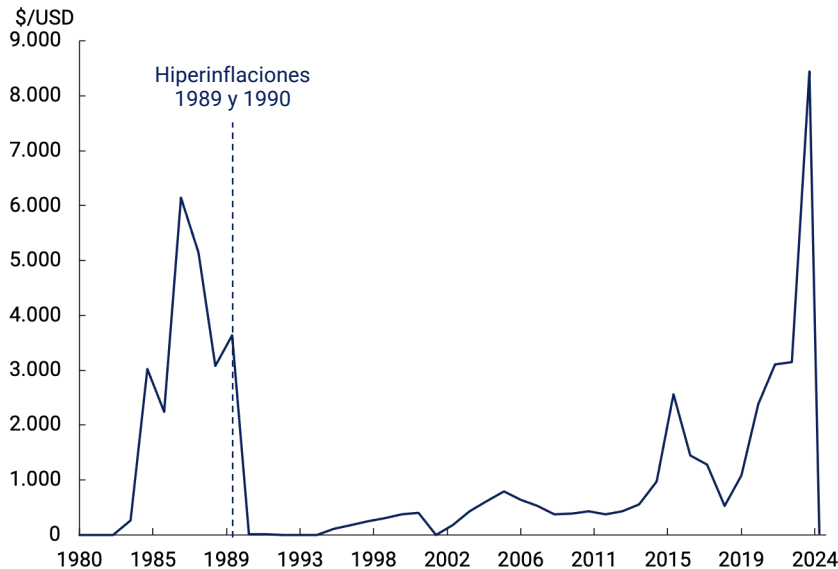


Nota | USD int. 2011: dólares internacionales constantes de 2011 (PPP).

Fuente | De 2005 a 2022, Maddison Project. Desde 2023 en adelante, variaciones basadas en WEO (FMI) de abril 2025.

3 Modelos económicos: Polonia impulsó, Argentina reprimió y Venezuela despilfarró el potencial económico

Ratios de pasivos remunerados sobre reservas internacionales líquidas En \$/USD constantes de jul-24

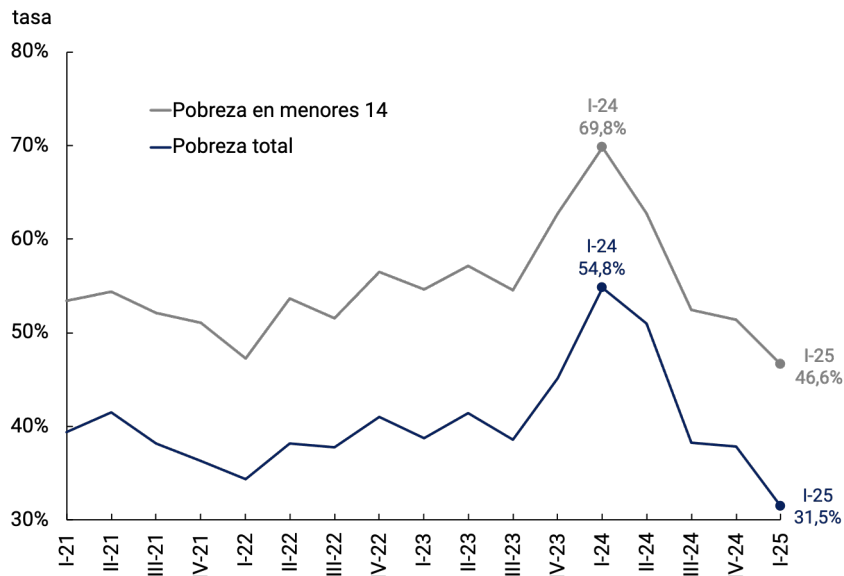


Fuente | BCRA.

En 2023 Argentina evitó el derrumbe Venezolano: Métricas de riesgo de hiperinflación peor que 1989

Dos años de reordenamiento: Un cambio de rumbo que evitó el derrumbe, permite dejar atrás el estancamiento y potenciar el progreso

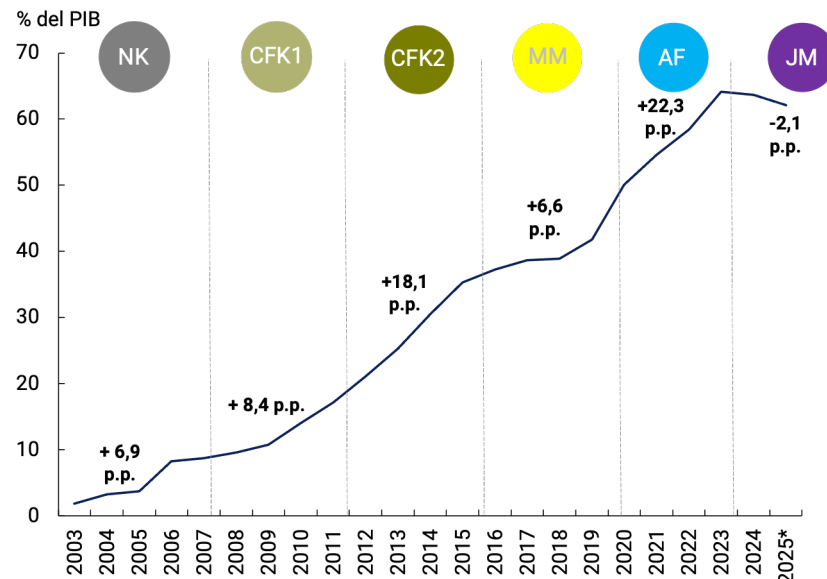
Pobreza total y pobreza infantil



Fuente | BCRA e INDEC.

La estabilidad permite sanar el tejido social

Financiamiento acumulado del BCRA al Tesoro Nacional Monetización y uso de reservas



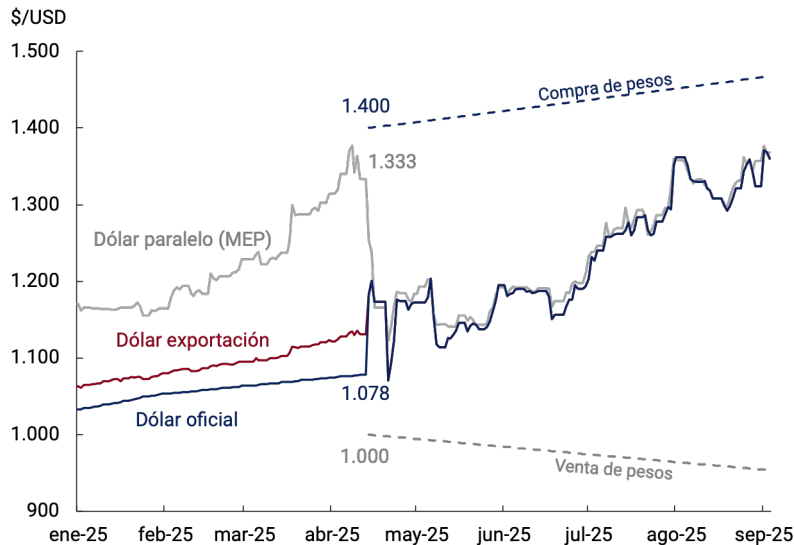
Nota | 2024: Financiamiento monetario y con reservas desde el 10 de diciembre de 2023.

*2025: datos hasta el 1-sep.

Fuente | BCRA e INDEC.

La estabilidad requiere sanear las instituciones monetarias

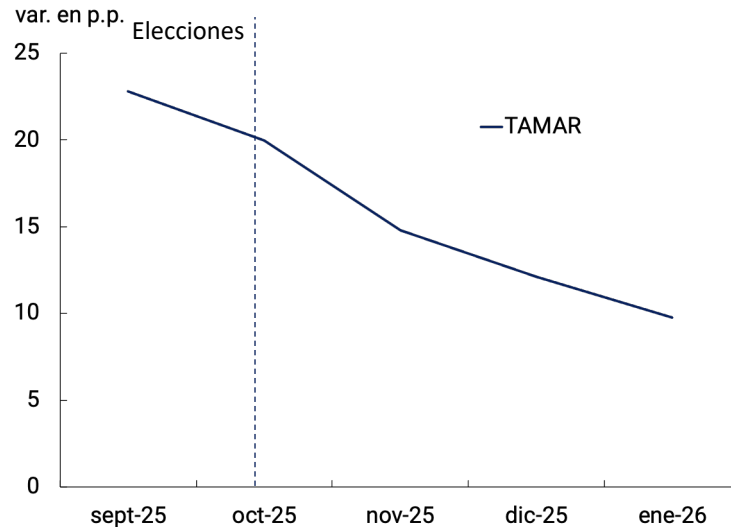
Tipo de cambio spot



Nota | La banda inferior disminuye a una tasa del 1% por mes, y la banda superior crece a una tasa del 1% por mes. Datos al 3 de septiembre. Fuente | BCRA.

Impacto en mercados: El año electoral afectó la demanda de dinero y, por lo tanto, el dólar

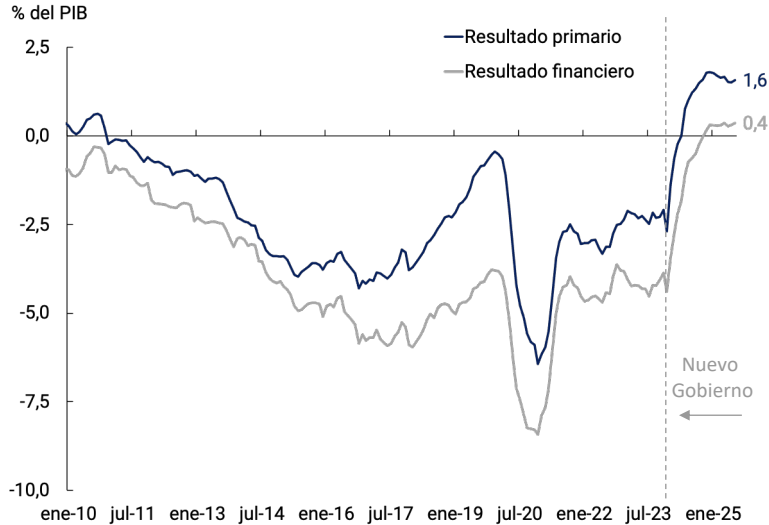
Expectativas de analistas privados (promedio Top 10): Diferencia entre REM agosto y REM julio



Fuente | REM ago-25 y REM jul-25. BCRA.

Impacto en expectativas: Cambio de expectativa sobre tasa se modera pos-elecciones

Balance Fiscal y Primario del SPNF Acumulado últimos 12 meses

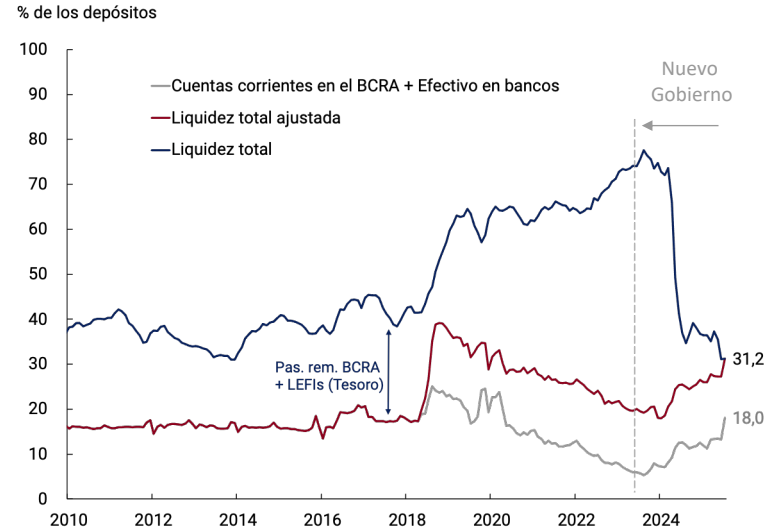


Nota | Datos hasta julio de 2025. 2022 no incluye ingresos extraordinarios. 2021 no incluye asignación extraordinaria de DEGs. Previo al cambio metodológico 2017 se estimó el resultado excluyendo las transferencias de utilidades del BCRA al Tesoro Nacional, y, para el resultado primario excluyendo, además, las rentas de la propiedad de las Instituciones de la Seguridad Social.

Fuente | BCRA.

Austeridad fiscal: Para honrar la deuda, bajar impuestos y promover la inversión y empleo

Liquidez del Sistema Financiero



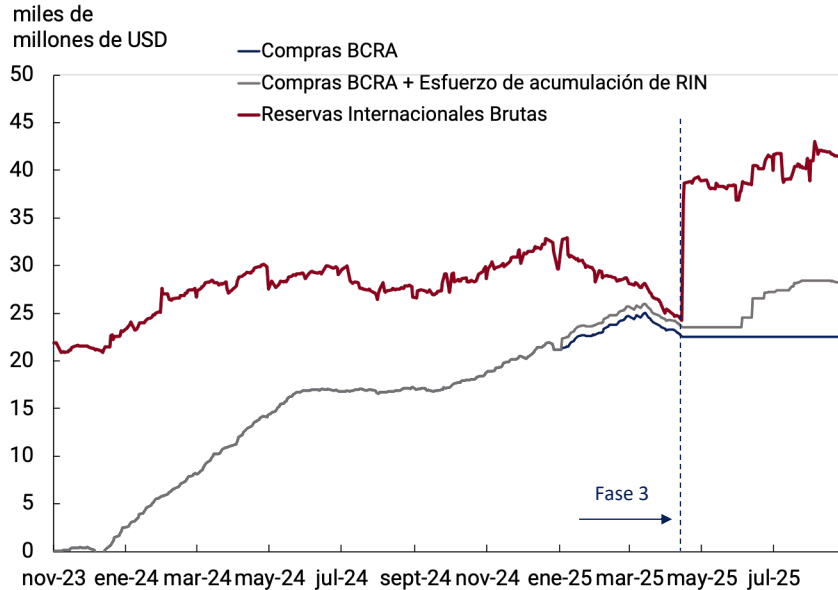
Nota | La liquidez total incluye efectivo en bancos, cuenta corriente de entidades en el BCRA, LEBAC, LELIQ, NOTALIQ, NOCOM, Pases netos, LEFI y Títulos para la integración de efectivo mínimo. La liquidez total ajustada incluye efectivo en bancos, cuenta corriente de las entidades en el BCRA y títulos para la integración de efectivo mínimo.

Fuente | BCRA.

Firmeza monetaria: Para bajar la inflación, eliminar el cepo, y promover el ahorro y crédito

Activos del BCRA y pasivos consolidados del Sector Público: Las reservas disponibles están en su mayor nivel y la carga de la deuda en su menor nivel

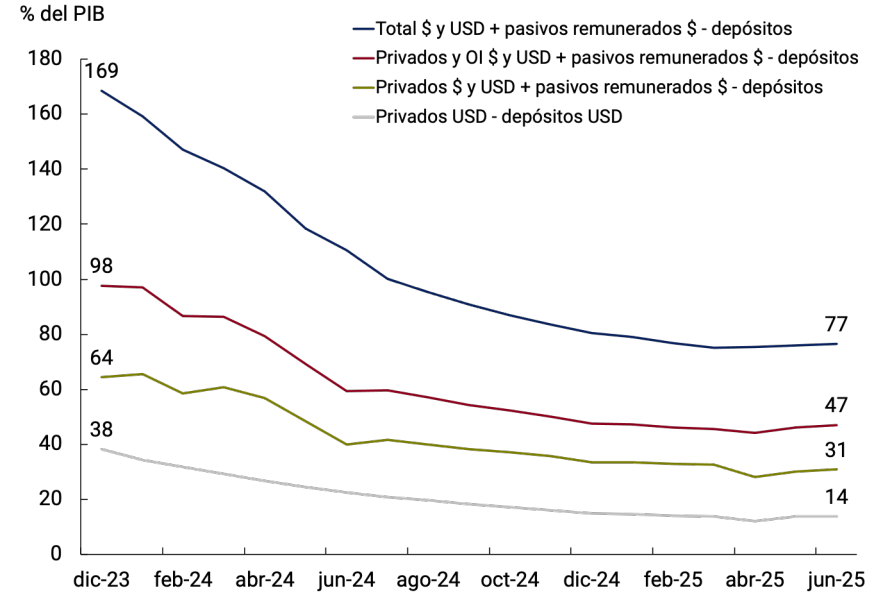
BCRA: Compras acumuladas al sector privado y RRII



Fuente | BCRA.

Mayor liquidez: La compra récord de reservas preservó la solvencia de la deuda y la mayor disponibilidad de reservas le otorga respaldo al régimen cambiario

Deuda Consolidada Tesoro y pasivos remunerados del BCRA

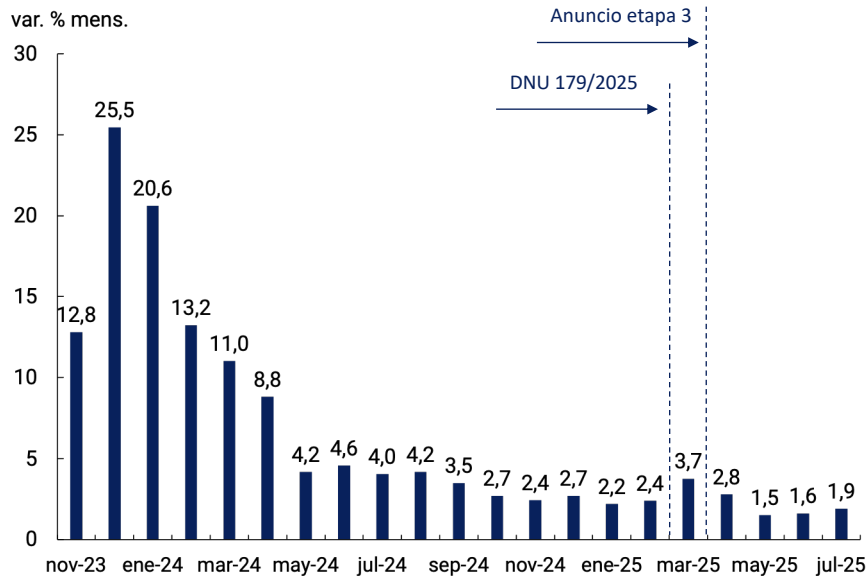


Fuente | BCRA.

Mayor solvencia: Acceso en el futuro al mercado de deuda internacional facilitará la acumulación de reservas (mayor liquidez)

Resultado #1: La inflación continúa bajando con expectativas a 12 meses bien ancladas

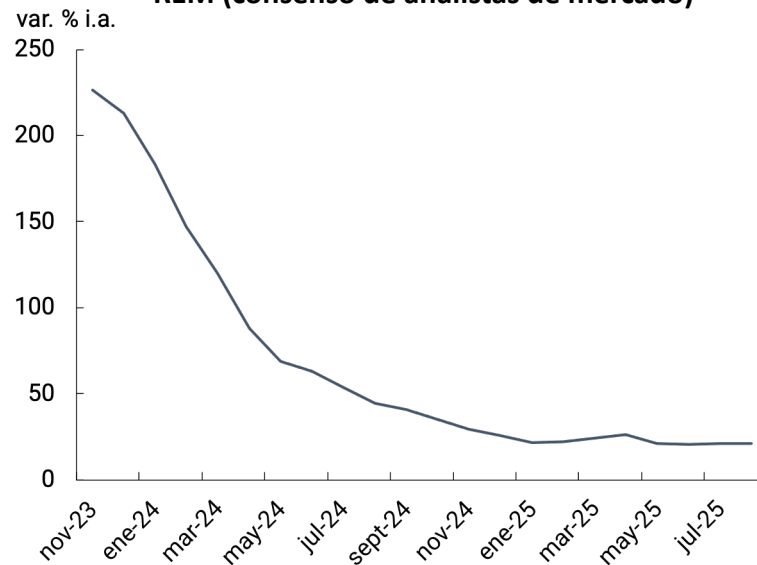
Índice de Precios al Consumidor



Nota | Datos a julio de 2025
Fuente | INDEC.

Continúa el proceso de estabilización (con ancla nominal monetaria)

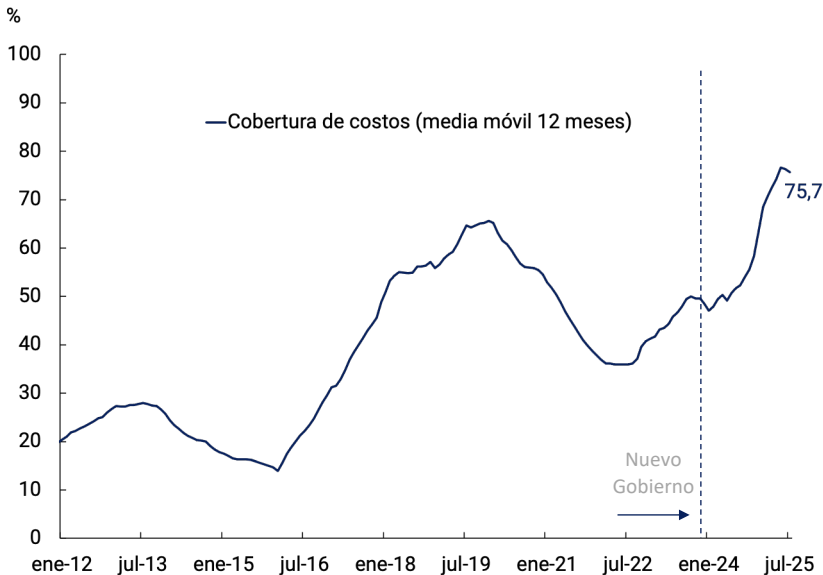
Expectativas de inflación próximos 12 meses REM (consenso de analistas de mercado)



Fuente | REM-BCRA.

Expectativas de inflación ancladas a pesar del año electoral

Tarifas del servicio eléctrico



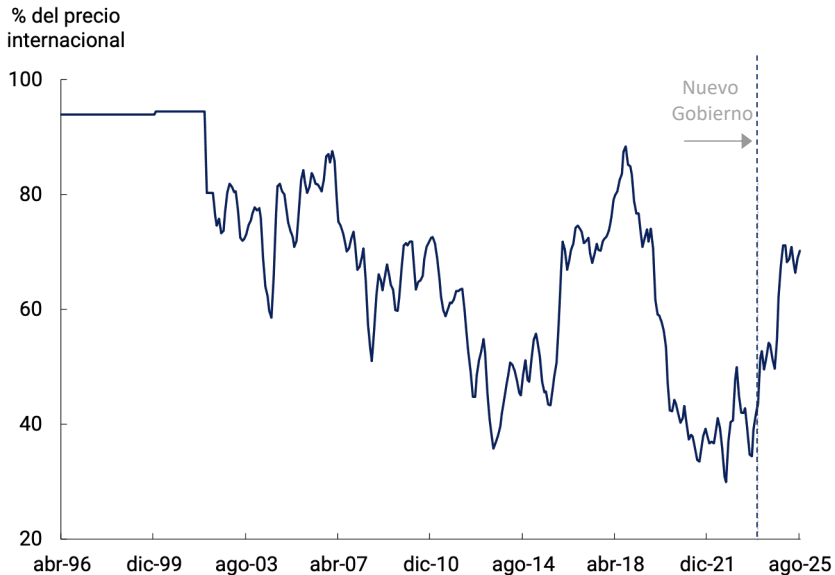
Datos a jul-25.

Fuente | BCRA en base a datos de CAMMESA.

Servicios públicos: Por vía del reajuste de tarifas y subsidios

Precio de la soja al productor

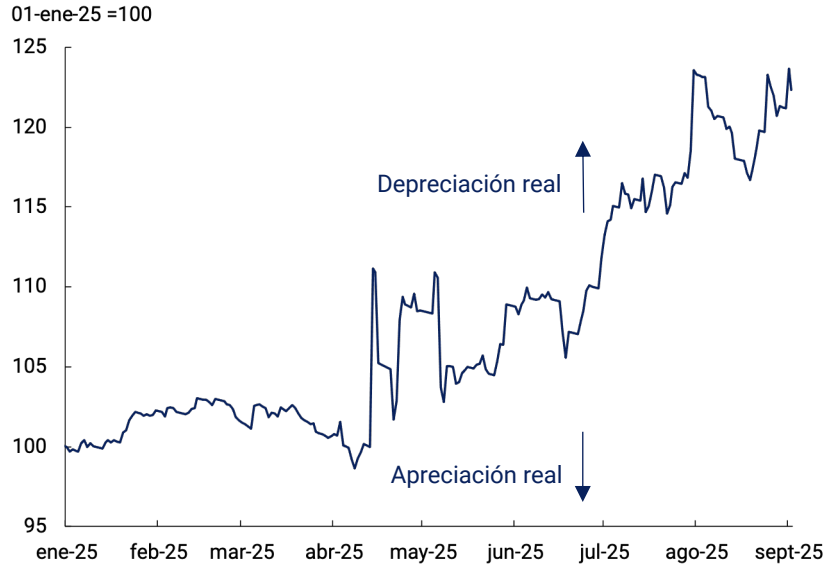
Valuado al tipo de cambio paralelo (CCL). Prom. móvil. 12 meses



Fuente | BCRA en base a datos de Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca y Bloomberg.

Bienes exportables: Por vía de la unificación cambiaria y baja impuestos

Tipo de cambio real multilateral

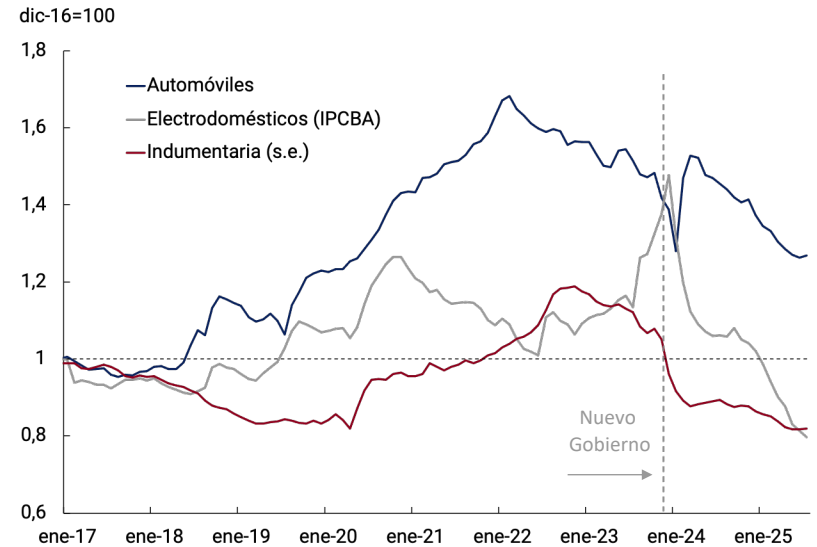


Nota | Datos al 2 de septiembre.

Fuente | BCRA

Flexibilidad cambiaria: Mejora desde la liberalización del cepo

Reajustes de precios relativos por apertura comercial*



*Cada agregado en relación con el IPC Núcleo (INDEC).

Fuente | BCRA e IDECBA.

Bienes importables: Abaratamiento por apertura comercial y por baja de tarifas e impuestos

EL AVANCE DEL PROGRAMA: La virtud del programa de estabilización y de reformas

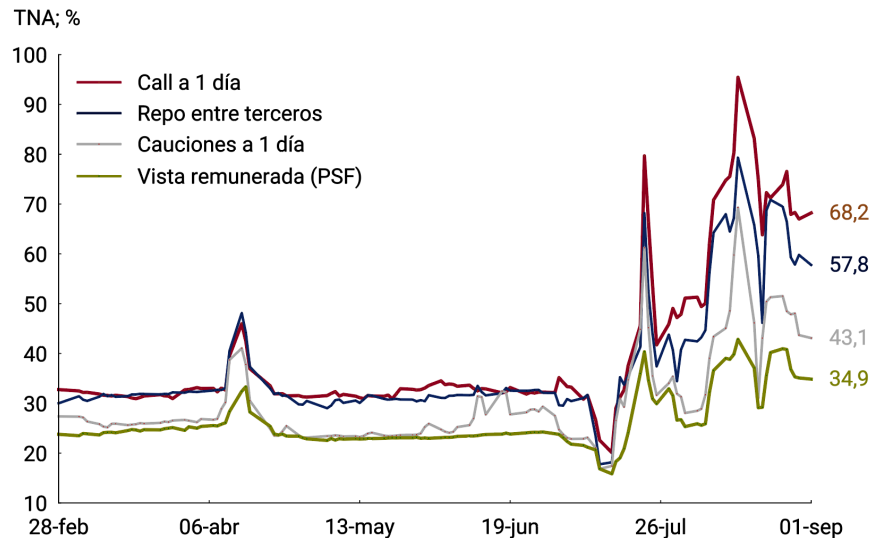
- 1 | Dos años de reordenamiento doméstico luego de dos décadas de divergencia económica internacional
- 2 | Un año electoral tan típico (demanda de dinero volátil) como atípico (ausencia de desequilibrio macro)
- 3 | Más reservas disponibles (mayor liquidez externa) y menos deuda (mayor solvencia inter-temporal)
- 4 | Menos inflación (más estabilidad) con precios relativos más razonables y flexibles

EL DESAFÍO DE LA COYUNTRA: Los dos shocks, las tres respuestas de BCRA y las tres señales de estabilización

- 5 | Dos shocks temporarios a las tasas: macro (elecciones) y micro (desarrollo de mercados entre privados)
- 6 | Respuesta de BCRA: Medidas macro para problemas macro y medidas micro para problemas micro
- 7 | Tres señales de estabilización: Profundización de mercados, moderación de tasas, aplanamiento de curva

Dos shocks de naturaleza transitoria: Las elecciones (macro) y el proceso arduo de desarrollo del mercado secundario de liquidez (micro)

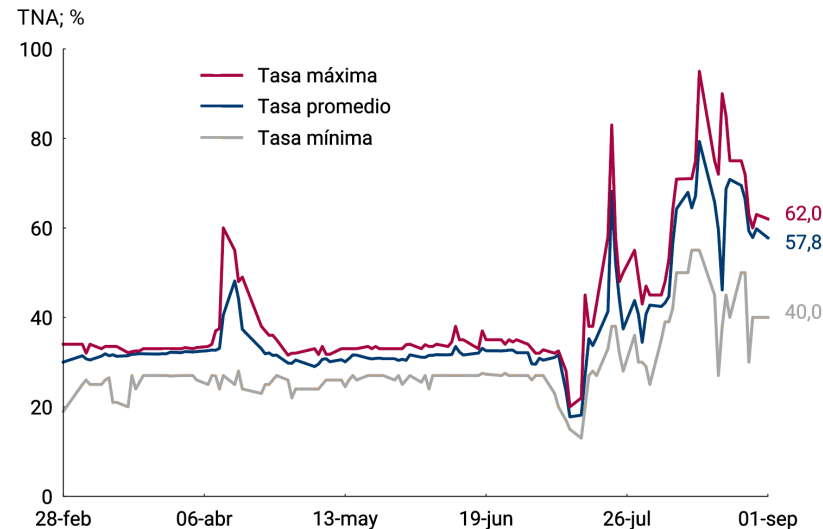
Tasas de interés de corto plazo Datos al 1-sep



Fuente | BCRA.

Shock macro (elecciones): Implica volatilidad temporaria de las tasas de interés *over-night*

Tasas de REPO entre terceros

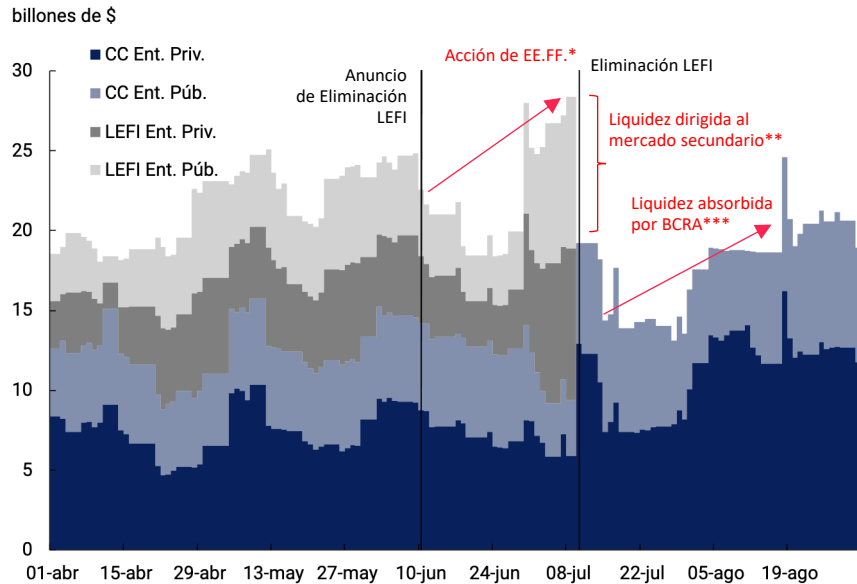


Fuente | BCRA.

Shock micro (desarrollo de mercado secundario): volatilidad temporaria de las tasas *intra-day*

Respuesta de BCRA #1: Medidas macro para desafíos macro (suba de encajes y OMA para absorber excedentes temporarios de liquidez)

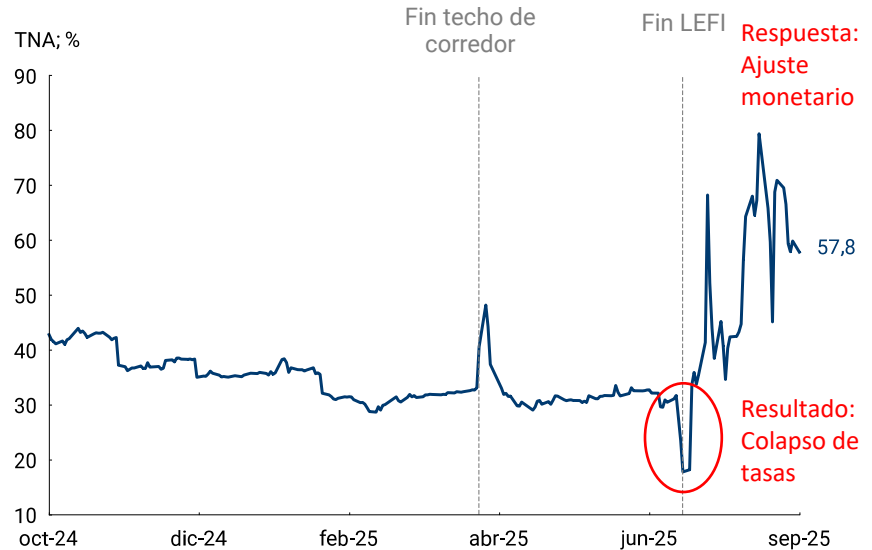
Cuenta Corriente BCRA y LEFI Saldos diarios



Nota | * Incremento de corto plazo voluntario de LEFIs por EEEF post anuncio
 ** Liquidez que fluye al mercado secundario entre privados
 *** Liquidez que es absorbida vía política macro

Fuente | BCRA.

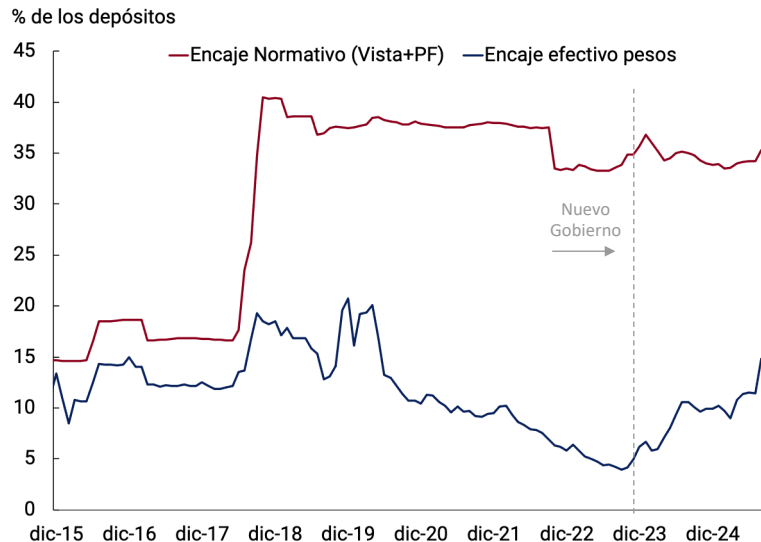
Tasas de interés: Repo



Fuente | BCRA.

Encajes: Acciones recientes temporarias (condicionales a la volatilidad de la demanda de dinero) complementan acciones previas permanentes (macro-prudenciales)

Exigencia observada en pesos y total contrafáctica

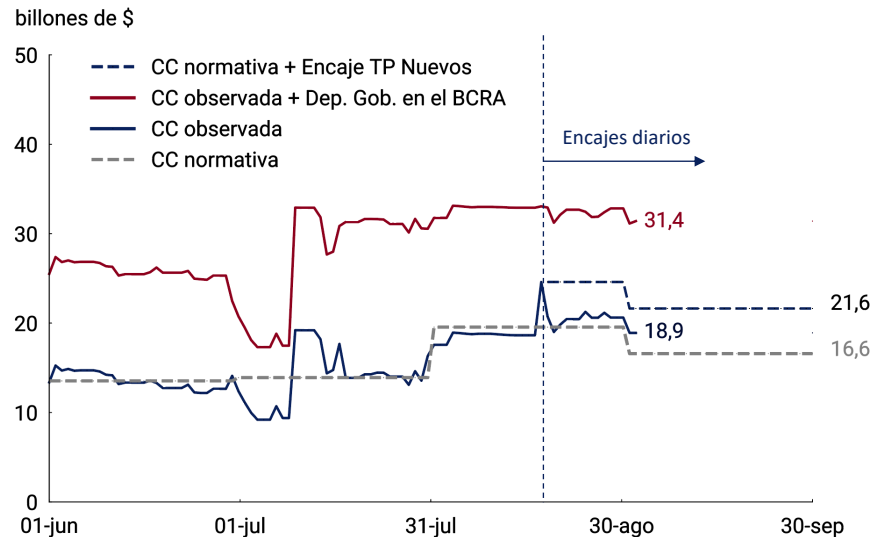


Nota | El encaje normativo asume que las deducciones y el diferencial de encaje entre vista y vista remunerada nunca existieron. Datos a agosto 25.

Fuente | BCRA.

Motivos prudenciales/estructurales (mayo 2024, abril 2025)

Depósitos en el BCRA de los bancos y del Tesoro

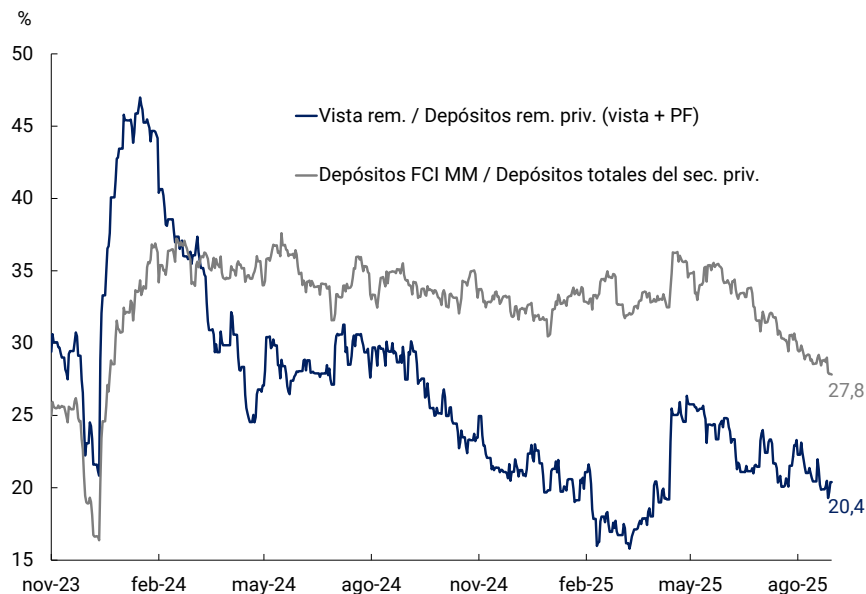


Fuente | BCRA.

Motivos de manejo monetario/coyunturales (agosto 2025)

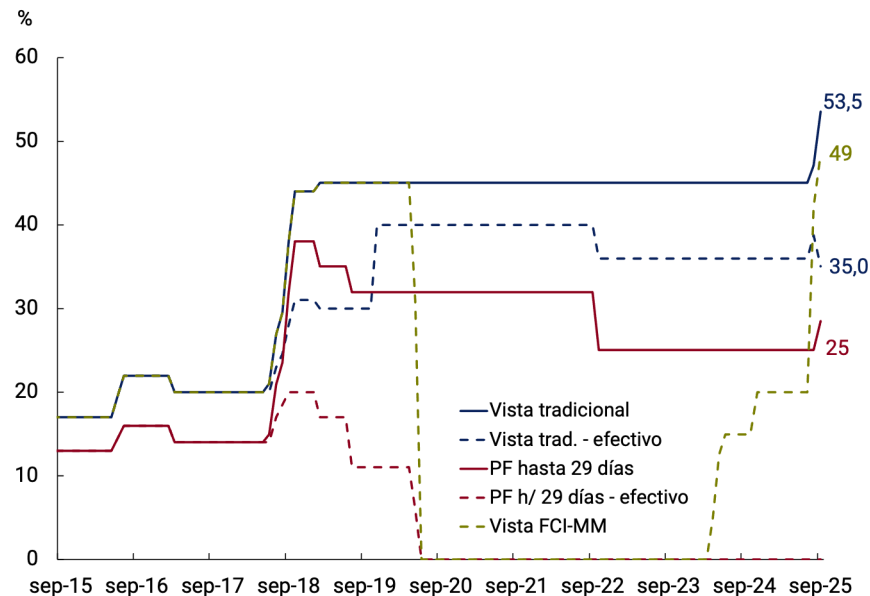
Respuesta de BCRA #2: Medidas micro para desafíos micro (eliminación de distorsiones regulatorias mejorarán la previsibilidad de la liquidez intra-diaria, llamada T0)

Ratios de depósitos del sector privado



Fuente | BCRA.

Tasa de encaje por tipo de depósito

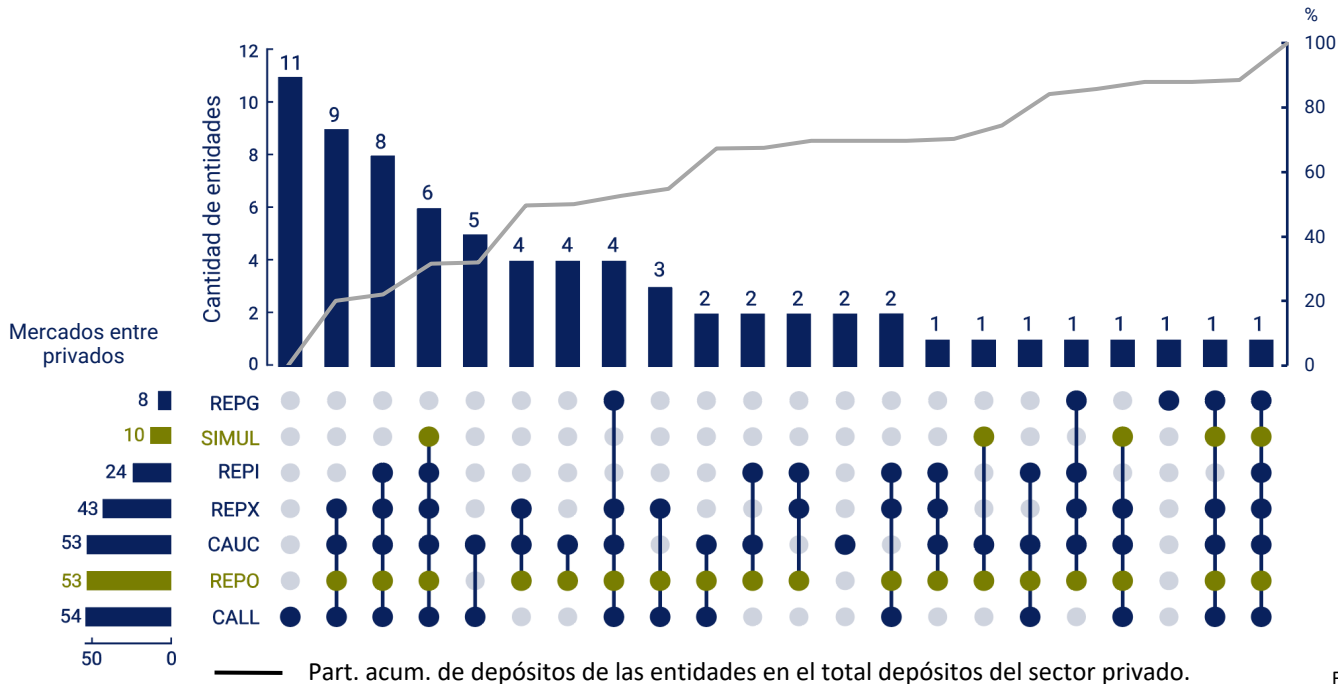


Nota | El encaje de agosto es un promedio de las alícuotas vigentes hasta el 18 y desde el 19 del mes. Septiembre asume las alícuotas vigentes desde el 25 de agosto.

Fuente | BCRA.

Respuesta de BCRA #3: Medidas macro y micro para mejorar los vasos comunicantes en los mercados secundarios y así facilitar la distribución de liquidez entre privados

Participación en ruedas Entre 31-jul y 29-ago (excl. BCRA)

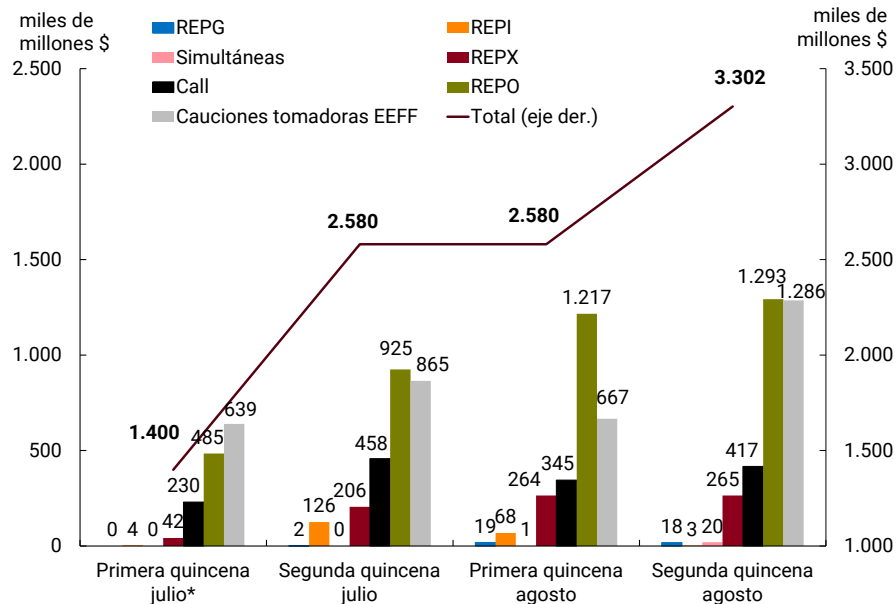


Fuente | BCRA.

Señales de normalización #1: Crecen los mercados entre privados y se multiplican los vasos comunicantes necesarios para distribuir más eficientemente la liquidez

Mercados interbancarios y cauciones

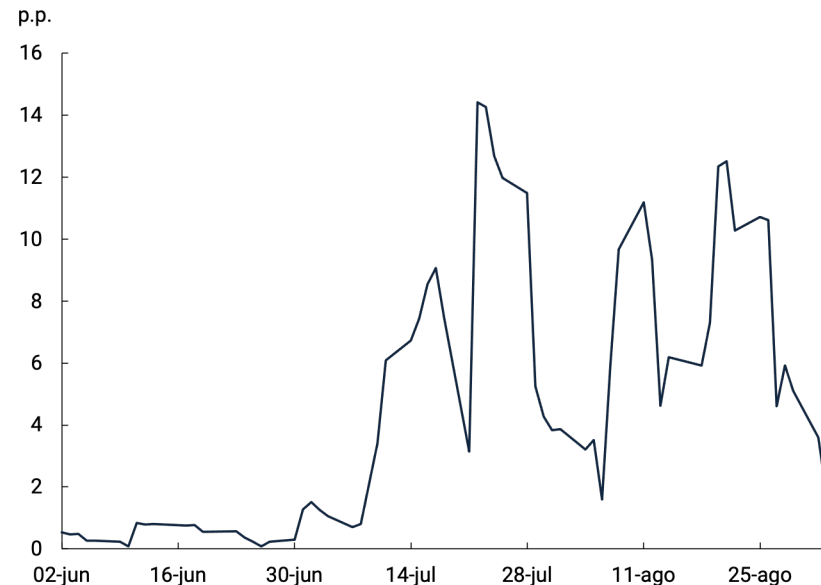
Monto promedio diario



*Para cauciones tomadoras el promedio abarca desde el 8 de julio.

Fuente | BCRA.

Volatilidad tasa Repo

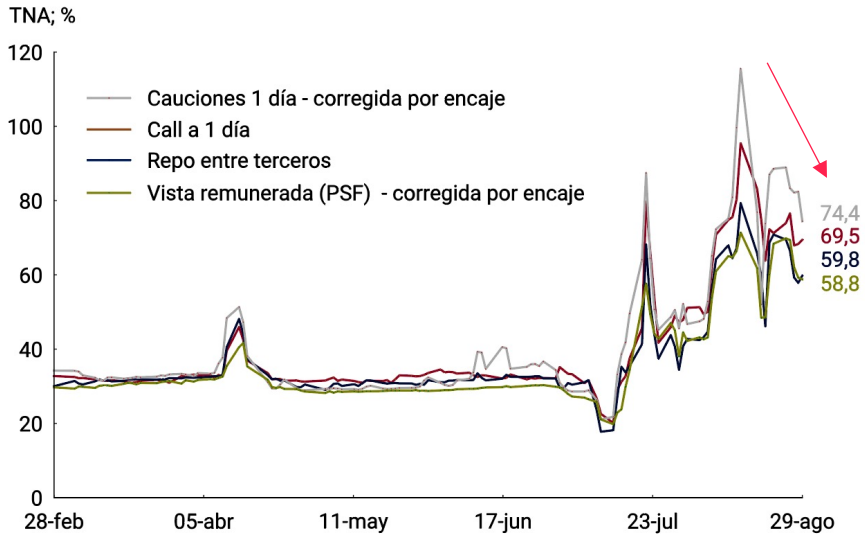


Nota | Calculada como el desvío estándar móvil de 5 días hábiles.

Fuente | BCRA.

Tasas de interés de corto plazo ajustadas

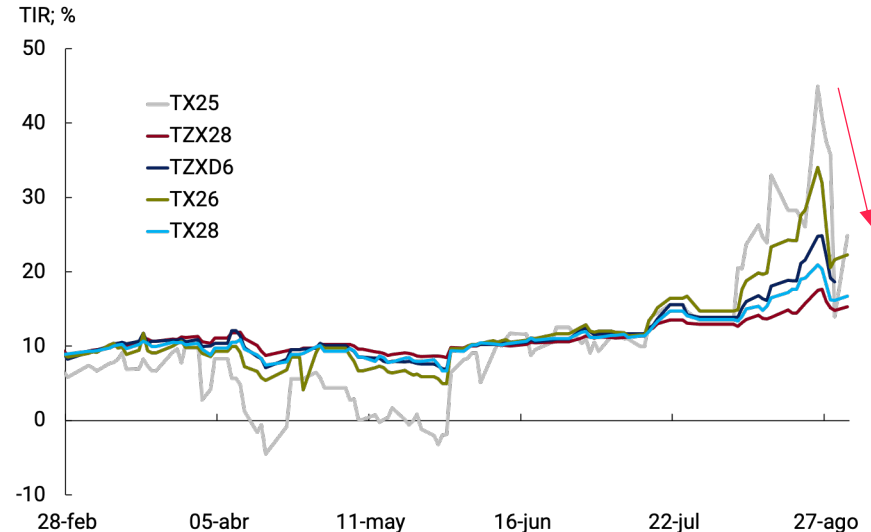
Datos al 1-sep



Fuente | BCRA.

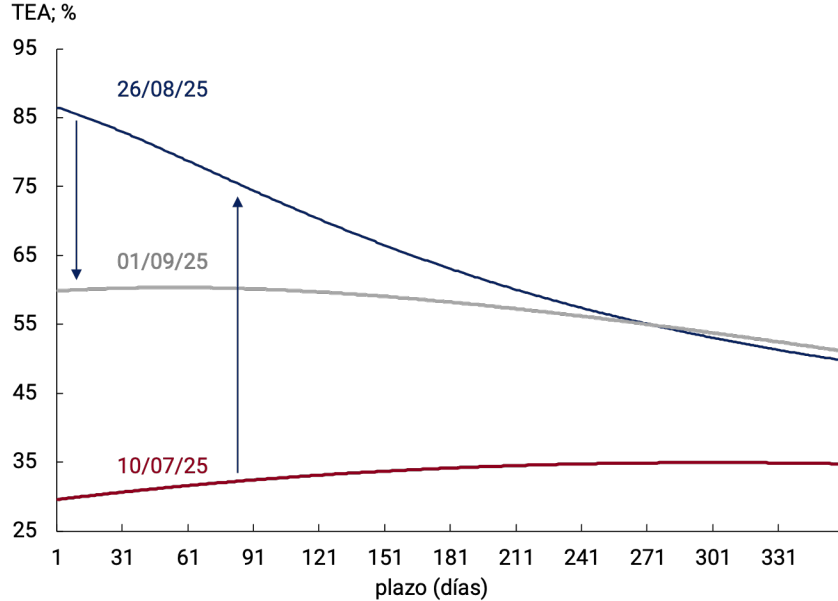
Rendimiento bonos CER

Datos al 1-sep



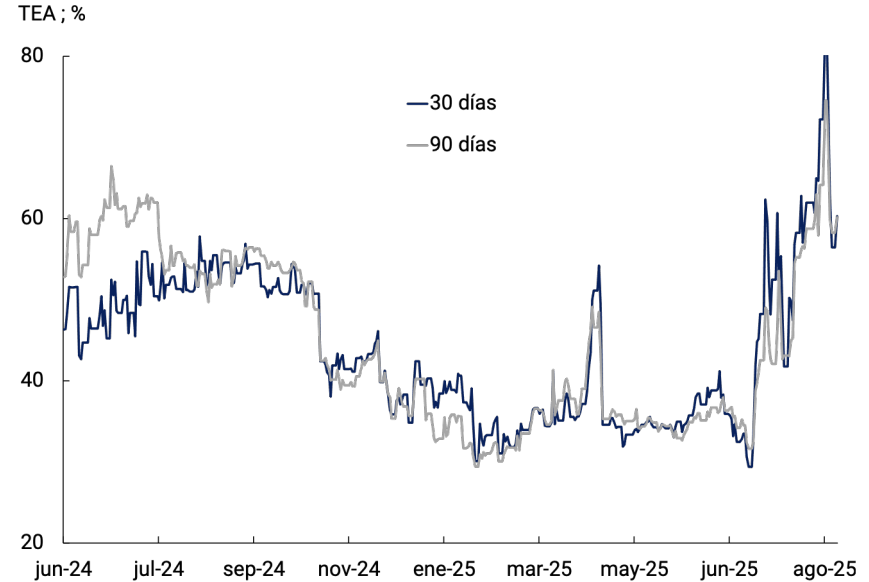
Fuente | BCRA.

Curva de rendimientos de instrumentos de deuda pública nacional a tasa fija



Nota | Rendimientos inferidos a través del método de interpolación Nelson-Siegel
Fuente | BCRA en base a datos de Bloomberg.

Rendimientos de instrumentos de deuda pública nacional a tasa fija



Nota | Rendimientos inferidos a través del método de interpolación Nelson-Siegel
Fuente | BCRA en base a datos de Bloomberg.

Muchas Gracias