

# **Argentina 2025: Superado el cisne negro, se ratifica la fortaleza del régimen económico**

**Impacto, respuesta monetaria, y normalización financiera  
posterior al shock político-electoral sobre la demanda de dinero**

Seminario Internacional de Inversores LarrainVial  
Hotel Sheraton, Buenos Aires  
4 de diciembre, 2025

Vladimir Werning, Vicepresidente del BCRA



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Argentina 2025: Se ratifica la fortaleza del régimen económico

## 1 | Progreso económico: Estabilización, flexibilización y resultados macroeconómicos alentadores

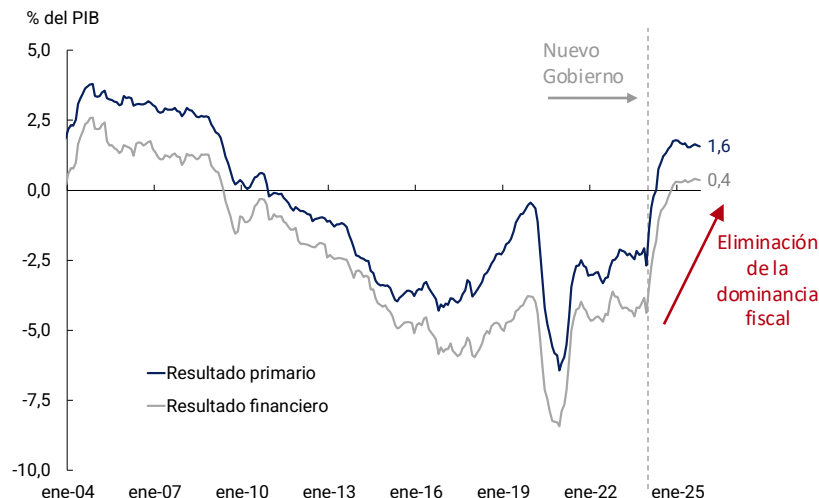
- El programa económico se caracteriza por su ambición, consistencia, flexibilidad y sostenibilidad
- Se eliminaron desequilibrios macroeconómicos y se flexibilizaron los mercados de cambios y de tasas
- Los beneficios del esfuerzo del programa económico han sido amplios
  - Estabilidad: Reducción rápida de la inflación observada y expectativas de inflación ancladas
  - Crecimiento: Recuperación en "V" de la actividad económica y del crédito al sector privado
  - Solvencia: Fortalecimiento de los activos líquidos del BCRA y reducción de los pasivos del Tesoro
  - Eficiencia: Precios relativos domésticos más racionales y precios relativos externos más flexibles

## 2 | Shock transitorio: Golpe a la confianza y demanda de dinero por expectativas de un cisne negro electoral

## 3 | Normalización financiera: Inmediata pos-elecciones, sin mediar ajuste al programa (un shock 100% político)

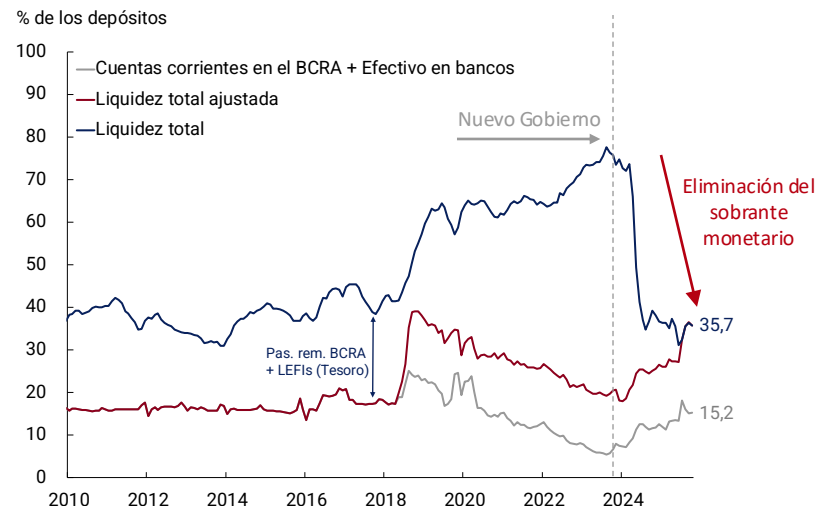
## 4 | Oportunidad a futuro: Mandato popular, reformas estructurales, acceso a mercados y re-monetización

## Resultado fiscal y primario del sector público no financiero Acumulado 12 meses



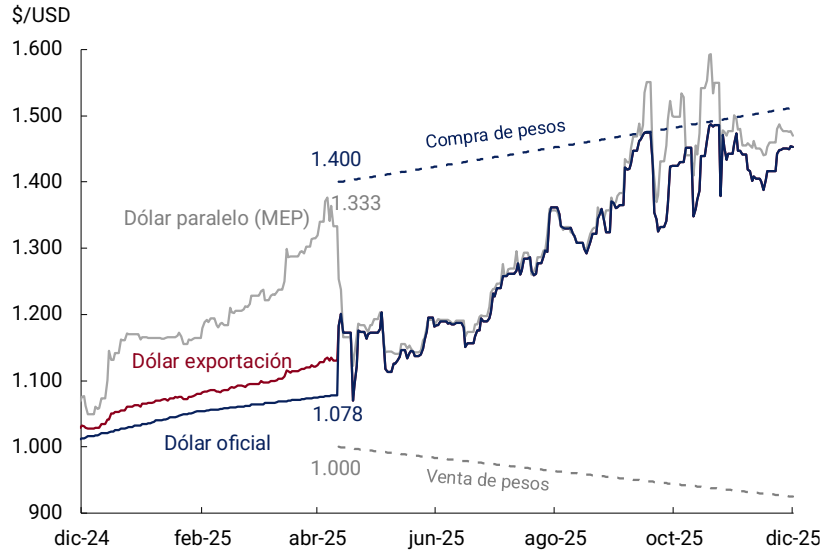
**Se eliminó la dominancia fiscal sobre la política monetaria.**  
Ajuste del desequilibrio de flujo (déficit fiscal).

## Liquidez del Sistema financiero



**Se eliminó el excedente monetario (*overhang*).**  
Ajuste del desequilibrio de stock (déficit cuasi-fiscal).

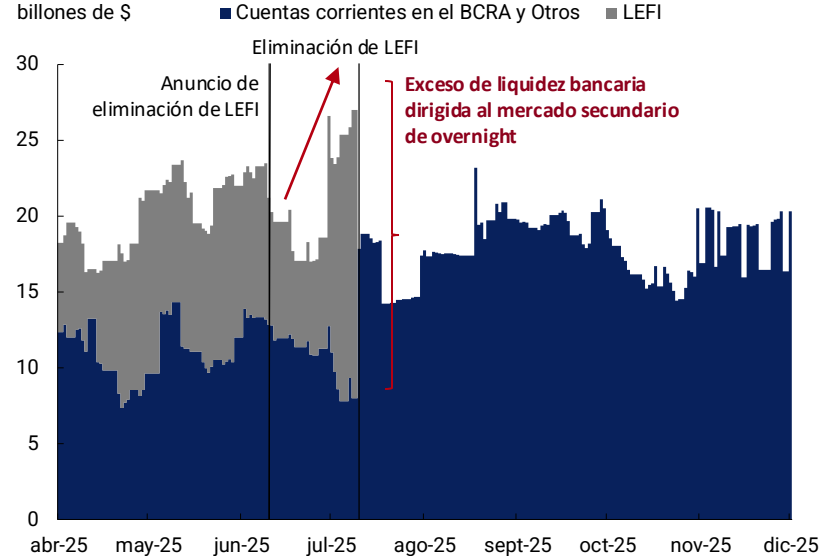
### Tipo de cambio



Nota | Información al 3 de diciembre.  
Fuente | BCRA

Incorporar **flexibilidad en el mercado cambiario** (reemplazando al *crawling peg* por un tipo de cambio flotante dentro de bandas) permitió afianzar el control del dinero como ancla nominal.

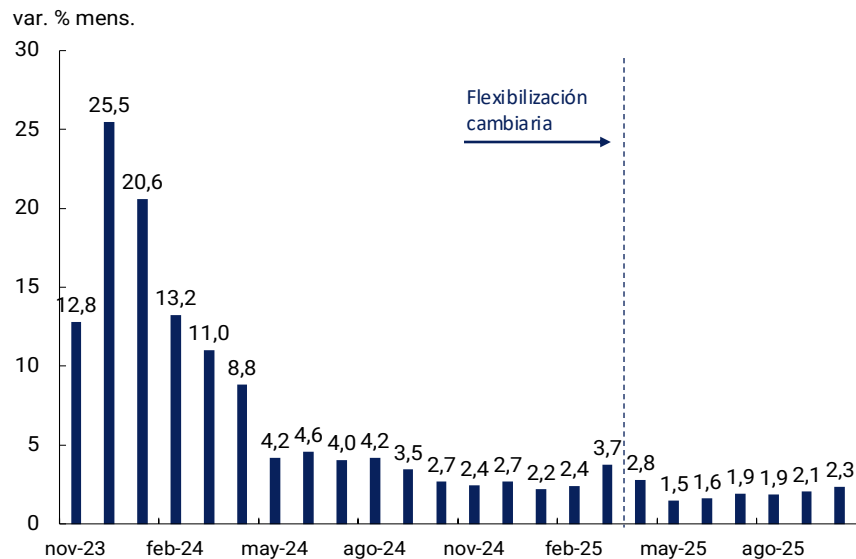
### Liquidez de los bancos colocada en BCRA: Encajes y LEFIs



Fuente | BCRA.

Incorporar **flexibilidad en el mercado de tasas de interés** (sustituyendo las facilidades de ventanilla pasivas, LEFI, por operaciones activas de mercado) permitió afianzar el control del dinero como ancla nominal.

### Inflación minorista

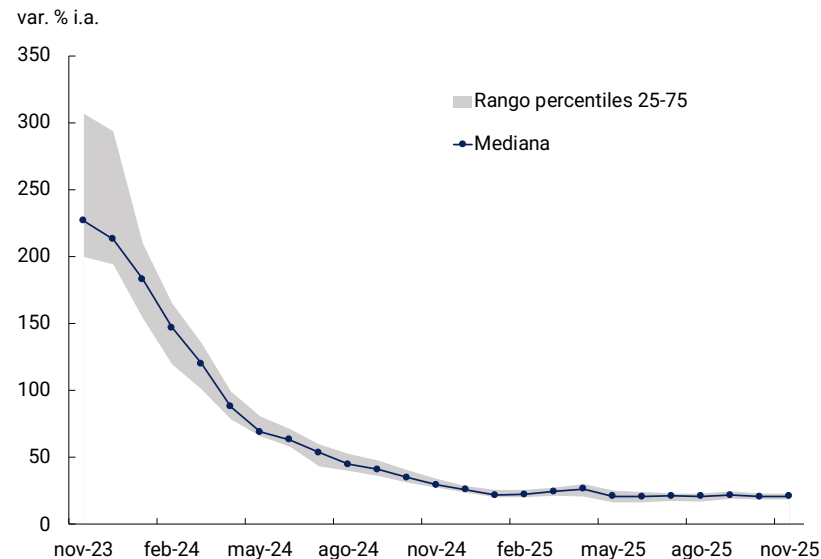


Nota Información a octubre de 2025.

Fuente | INDEC.

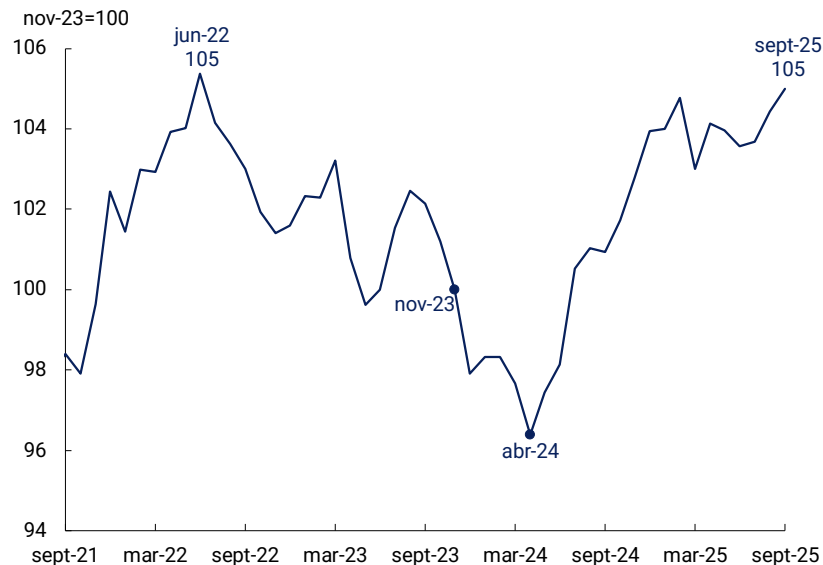
### Expectativas de inflación a 12 meses

Encuesta REM del BCRA (consenso de analistas de mercado)



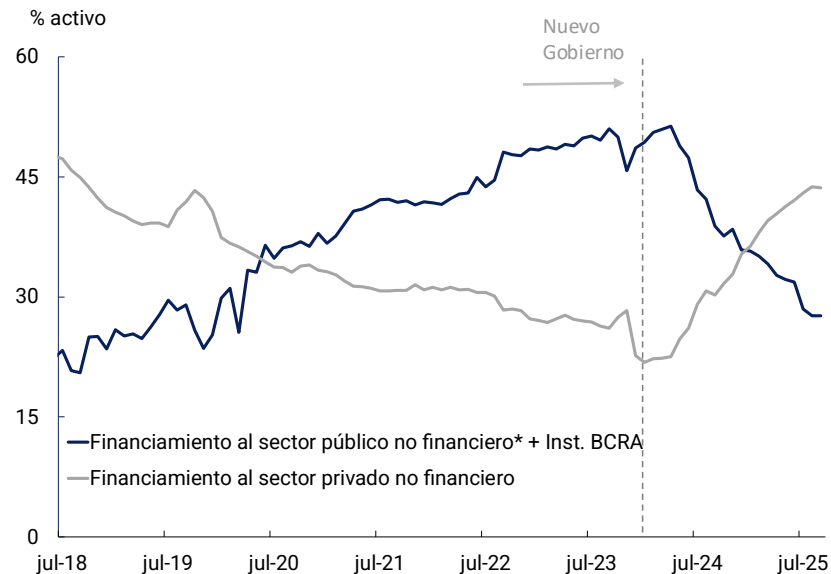
Fuente | REM-BCRA.

### Evolución de la actividad económica



Fuente | BCRA.

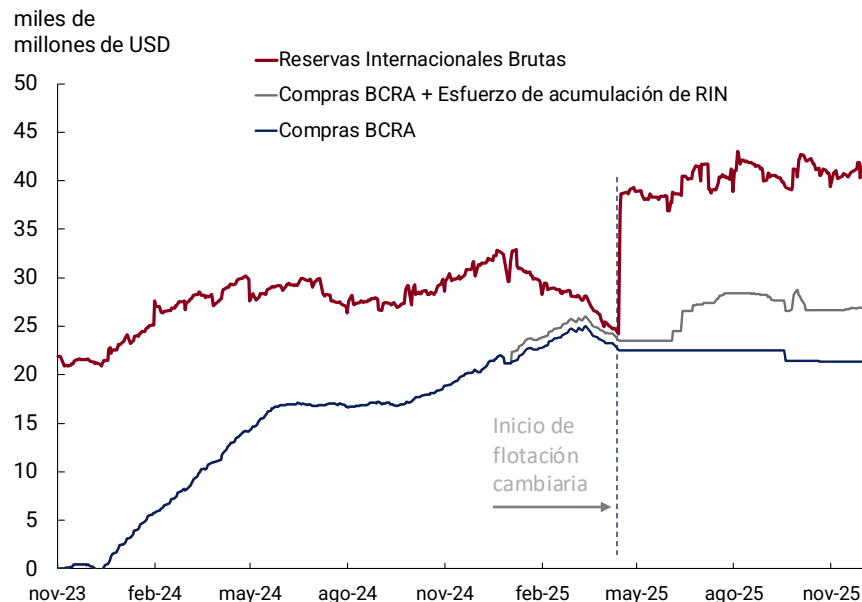
### Stock de crédito bancario: *Crowding in* del crédito al sector privado



Nota | Financiamiento al sector público no financiero: Posición en tít. públicos + Préstamos al sector público + LEFI. Sector público incluye todas las jurisdicciones.

Fuente | BCRA.

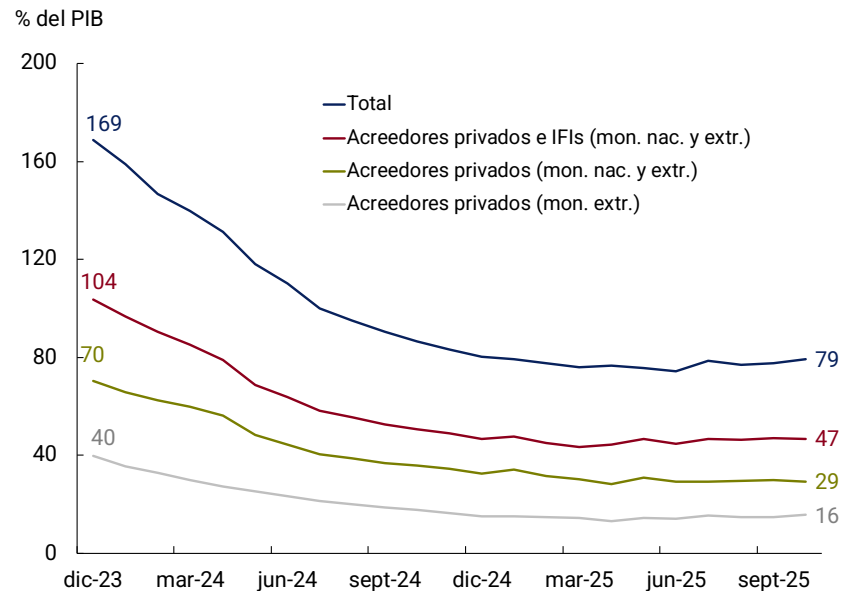
## Compras acumuladas de USD del BCRA al sector privado, reservas internacionales y otras operaciones en USD



Nota | Información al 3 de diciembre. Fuente | BCRA.

**Aumento de activos:** El BCRA y el Tesoro compraron reservas por USD 27.000 M contribuyendo, junto al apoyo del FMI, a duplicar las reservas brutas.

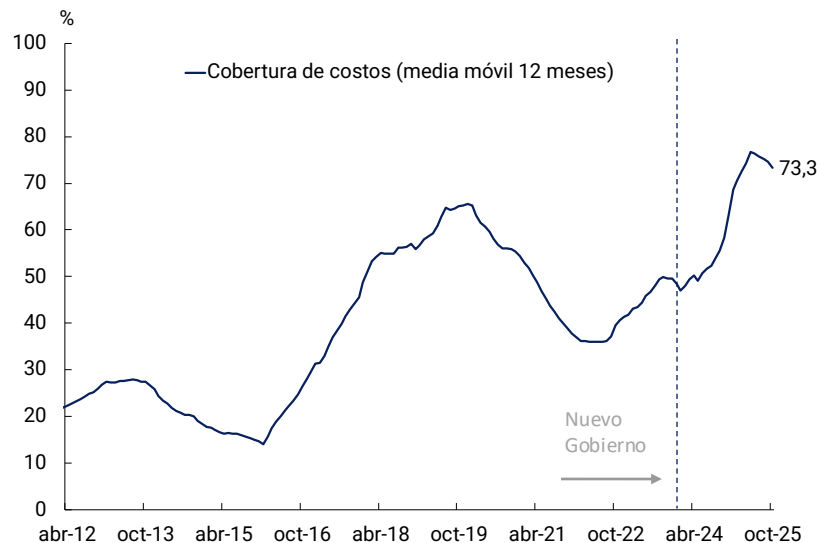
## Deuda pública consolidada por tipo de acreedor Tesoro y pasivos remunerados del BCRA



Nota | Privados incluye el total de bancos. Información a octubre de 2025. Fuente | BCRA.

**Reducción de pasivos:** Se hicieron pagos netos de deuda e intereses, contribuyendo a una baja de deuda consolidada de USD 50.000 M.

### Tarifas de electricidad

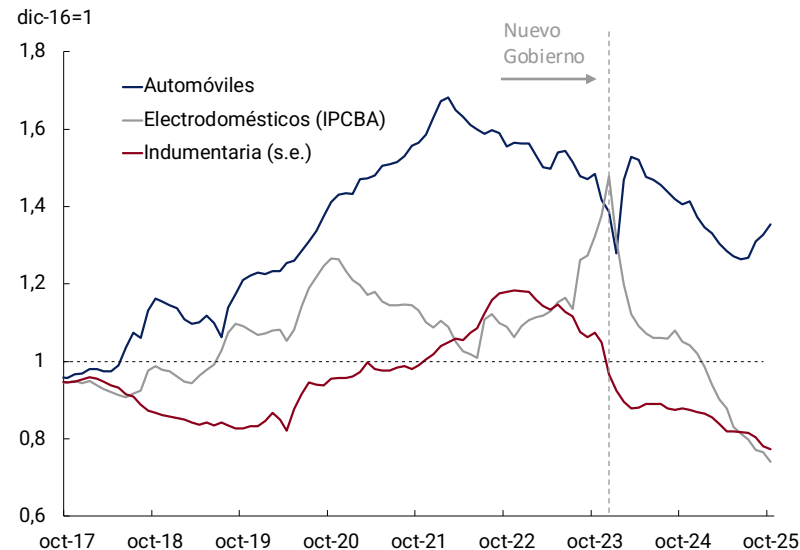


Nota | Información a Octubre 2025.

Fuente | BCRA en base a datos de CAMMESA.

**Tarifas de servicios públicos:** La normalización refleja la reducción continua de subsidios y el aumento de tarifas.

### Ajuste de precios relativos debido a apertura comercial Relativos a la Núcleo

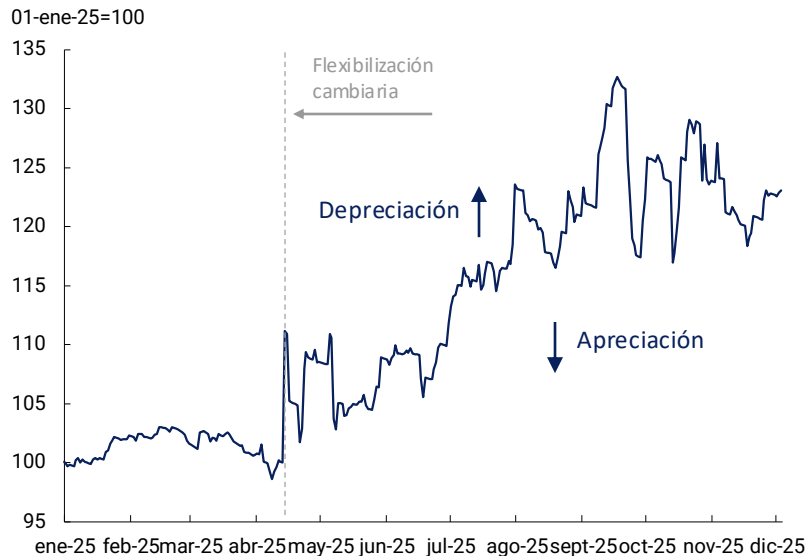


Fuente | BCRA, INDEC y IDECBA.

**Precios de los bienes durables:** El abaratamiento relativo de los bienes durables es el reflejo de la desregulación del comercio exterior y la reducciones de aranceles.



### Tipo de Cambio Real Multilateral



Nota | Información al 3 de diciembre de 2025.  
Fuente | BCRA.

**Flexibilidad cambiaria:** La evolución refleja el relajamiento de restricciones cambiarias (abril de 2025).

### Precio interno de la soja pagado a productores locales Como % del precio internacional (valuado al tipo de cambio CCL)



Nota | Información a diciembre de 2025. Última observación para dic-25: 3 de diciembre.  
Fuente | Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca y Bloomberg.

**Precios de bienes transables:** La normalización refleja la unificación cambiaria + la baja de impuestos.

# Argentina 2025: Se ratifica la fortaleza del régimen económico

## 1 | Progreso económico: Estabilización, flexibilización y resultados macroeconómicos alentadores

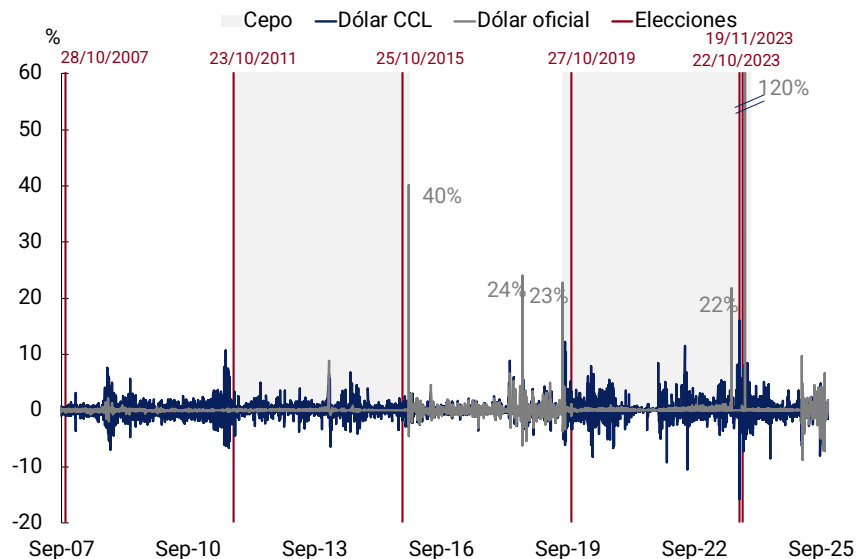
## 2 | Shock transitorio: Golpe a la confianza y demanda de dinero por expectativas de un cisne negro electoral

- **Crisis de confianza temporaria:** Sin cambio de *fundamentals* económicos las presiones cambiarias fueron impulsadas por expectativas electorales pesimistas
- **Anomalía monetaria:** El aumento de la aversión al riesgo derivó en una caída de la demanda de dinero ("*dollar is king*") a diferencia del aumento de demanda que sucede en economías estables ("*cash is king*")
- **Shock extremo:** La caída de la demanda de dinero impulsada por el shock político fue >50% del M2
- **Respuesta ortodoxa:** Se ratificó la política cambiaria endureciendo la monetaria y defendiendo la fiscal
- **Desafío operativo:** La reducida profundidad de mercados cambiarios y monetarios exacerbaron la volatilidad financiera, limitando la eficiencia de los mecanismos de transmisión de la política monetaria
- **Impacto económico:** El costo incurrido en actividad e inflación fue acotado relativo al tamaño del shock

## 3 | Normalización financiera: Inmediata pos-elecciones, sin mediar ajuste al programa (un shock 100% político)

## 4 | Oportunidad a futuro: Mandato popular, reformas estructurales, acceso a mercados y re-monetización

### Variación diaria del tipo de cambio y elecciones presidenciales



Fuente | BCRA.

**La historia de ajustes cambiarios en años electorales pesó sobre la confianza en 2025:** El miedo al pasado, y no un desequilibrio económico, impulsó la demanda de dólares.

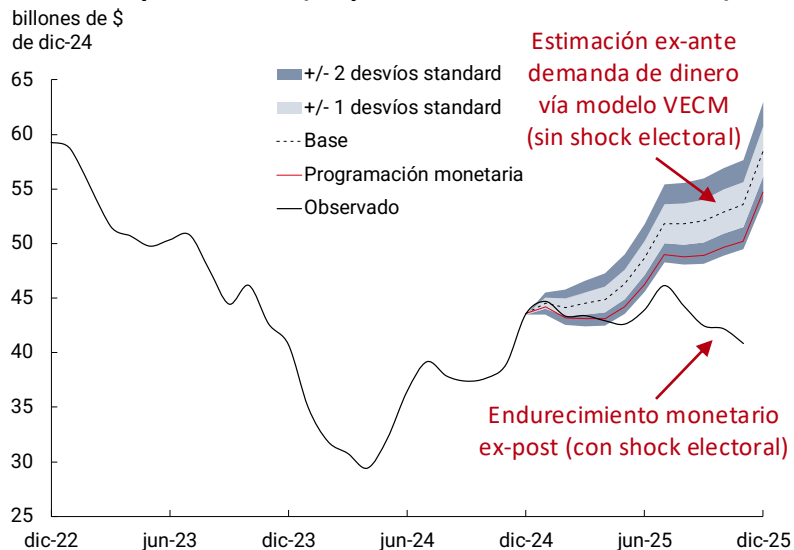
### Proxy de la caída en la demanda de dinero (aumento en la dolarización/cobertura del sector privado) en años electorales



Nota | 6 meses antes de las elecciones. Fuente | BCRA.

**El grado de dolarización en 2025 fue inédito:** La caída en la demanda de dinero que implica la dolarización de USD 35.000 M equivale a más de 50% del M2.

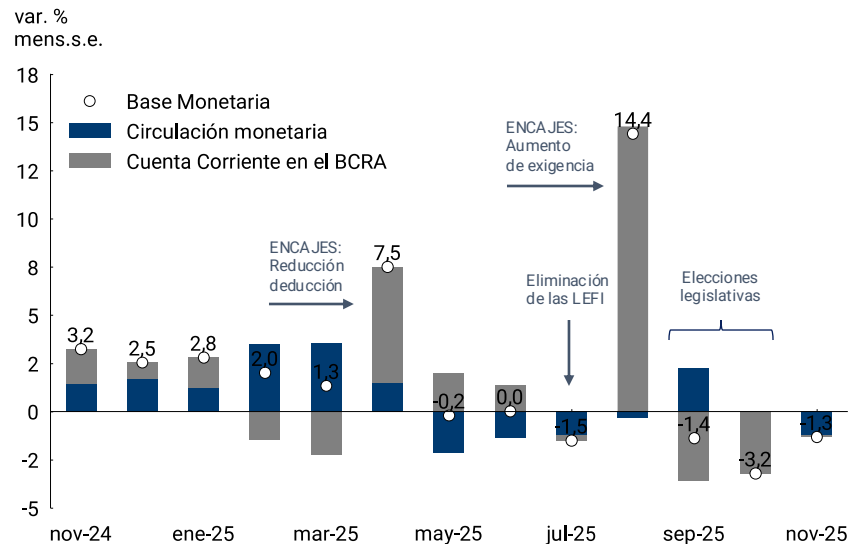
### M2 privado transaccional: Estimación *ex-ante* de M2 vía VECM (en ausencia de shock electoral) y evolución *ex-post* de M2 (en presencia de shock electoral)



Nota | Información a noviembre de 2025. Fuente | BCRA.

**El shock electoral:** Ante la aversión al riesgo la demanda de dinero suele aumentar (*cash is king*) y la respuesta monetaria es expansiva. Por el contrario, en 2025 la política monetaria argentina debió ser restrictiva porque la demanda de dinero cayó (*dollar is king*).

### Base Monetaria: circulante y encajes bancarios



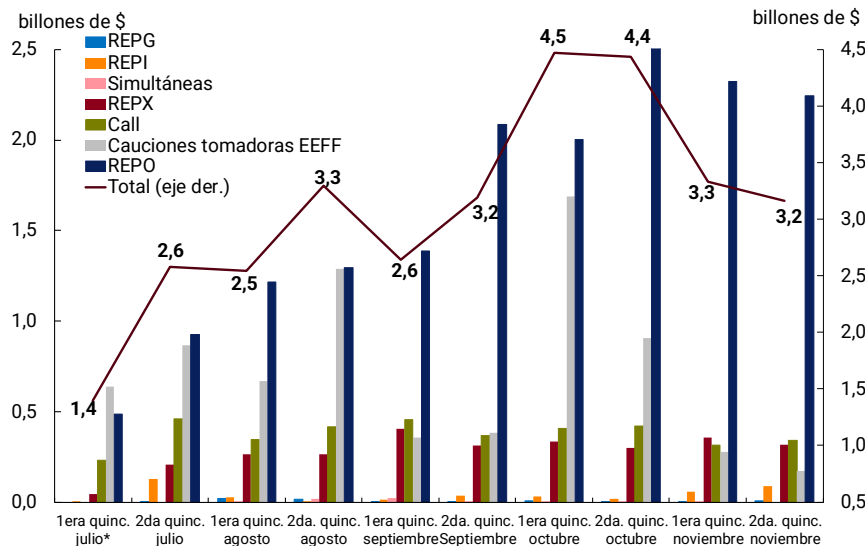
Nota | Información al 30 de noviembre. Fuente | BCRA.

**La respuesta monetaria:** Ante la caída de demanda de dinero el BCRA restringió fuertemente la liquidez (absorbiendo circulante por medio de suba de encajes).

# Shock financiero pre-electoral

## Desafío operativo: Mercados en etapa temprana de desarrollo (poco profundos) limitan la eficiencia de los mecanismos de transmisión monetaria (explicando sobre-ajuste de precios y volatilidad)

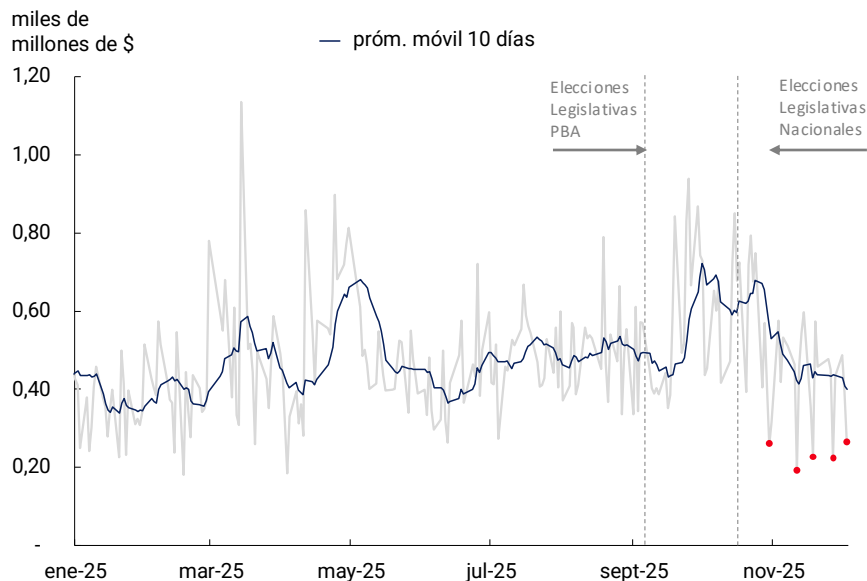
**Mercado de liquidez**  
Volumen promedio diario



Note | Datos de Cauciones desde el 8-jul. Datos al 30 de noviembre Fuente | BCRA

**Mercado monetario a un día:** La liquidez ha aumentado progresivamente, ayudando a reducir volatilidad. Pero al momento de eliminar las LEFI el mercado operaba 1/3 de lo que opera en promedio en los últimos meses.

**Volumen operado en el SIOPEL**

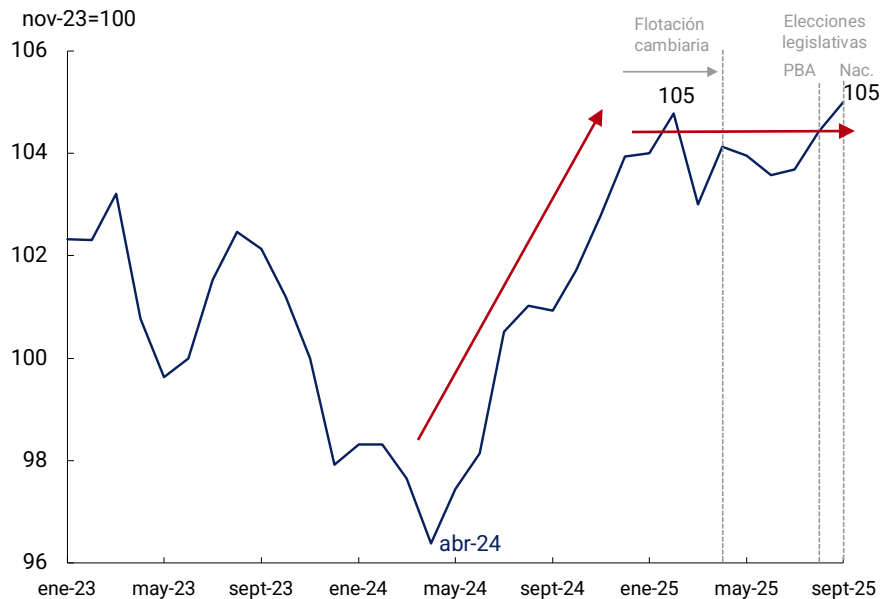


Fuente | BCRA

**Mercado cambiario spot:** Previo a las elecciones se operaban USD 400-600 M, pero hay días de liquidez por debajo de USD 200 M.

### Actividad económica

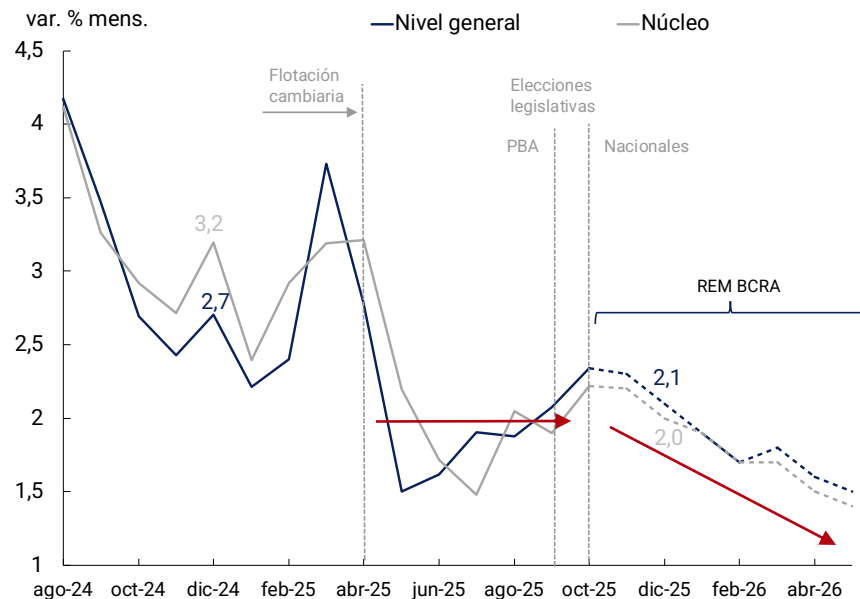
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

### Inflación mensual observada y expectativas (REM)

IPC Nivel General. Núcleo



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC y REM BCRA de nov-25.

# Argentina 2025: Se ratifica la fortaleza del régimen económico

**1 | Progreso económico: Estabilización, flexibilización y resultados macroeconómicos alentadores**

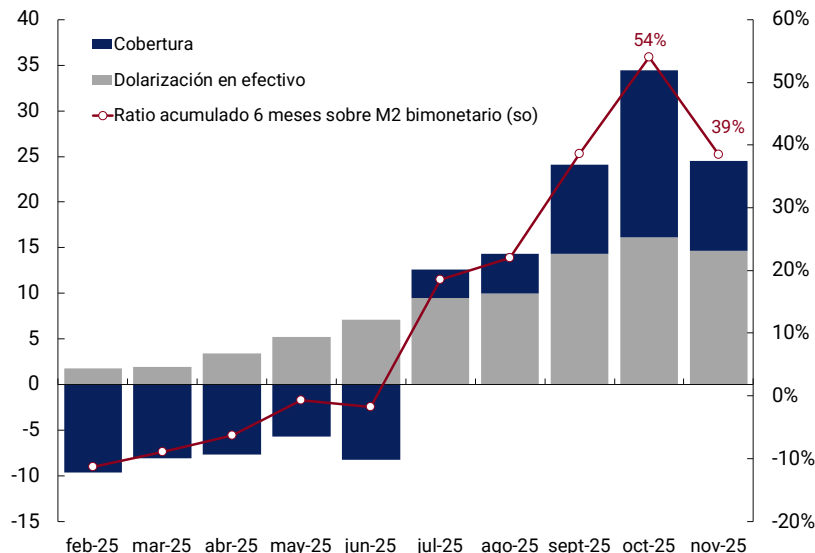
**2 | Shock transitorio: Golpe a la confianza y demanda de dinero por expectativas de un cisne negro electoral**

**3 | Normalización financiera: Inmediata pos-elecciones, sin mediar ajuste al programa (un shock 100% político)**

- Cayó fuertemente la demanda por cobertura cambiaria y dólares
- Los mercados y las expectativas reflejan una mejora visible en la credibilidad de las bandas cambiarias
- Colapsó el nivel, la dispersión y la volatilidad de tasas de interés sin mediar anuncio monetario
- Los ahorristas retuvieron una proporción significativa de compra de dólares dentro del sistema financiero
- Las empresas pusieron fin al "wait and see" y comenzaron a levantar financiamiento de largo plazo
- El riesgo país y las tasas de interés cayeron por debajo de niveles al momento del lanzamiento del programa con el FMI (abril) y al momento de la eliminación de las LEFI (julio), respectivamente

**4 | Oportunidad a futuro: Mandato popular, reformas estructurales, acceso a mercados y re-monetización**

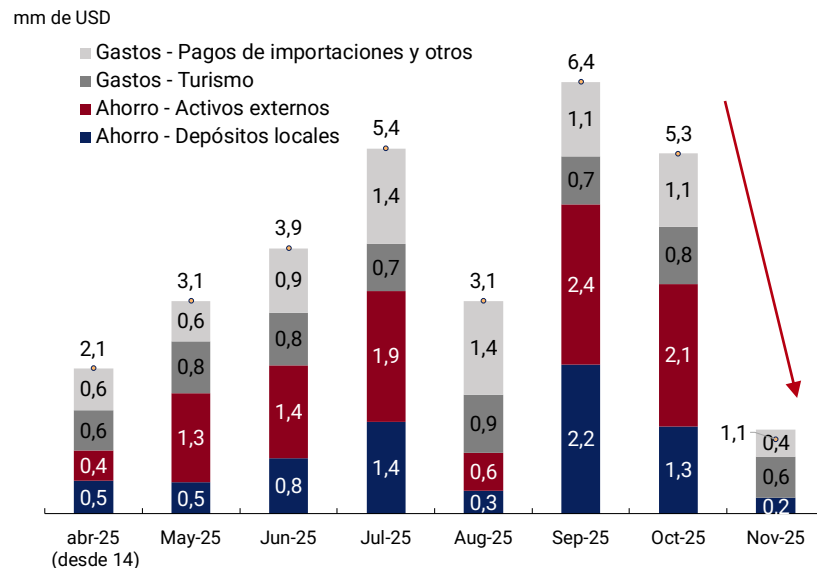
### Dolarización/coertura del sector privado Acumulado 6 meses - 2025



Fuente | BCRA.

**Reversión de la dolarización de carteras:** Reversión pos-electoral de USD 8.400 M en la demanda de cobertura.

### Destino de los billetes y divisas: ahorro o gasto En miles de millones de USD

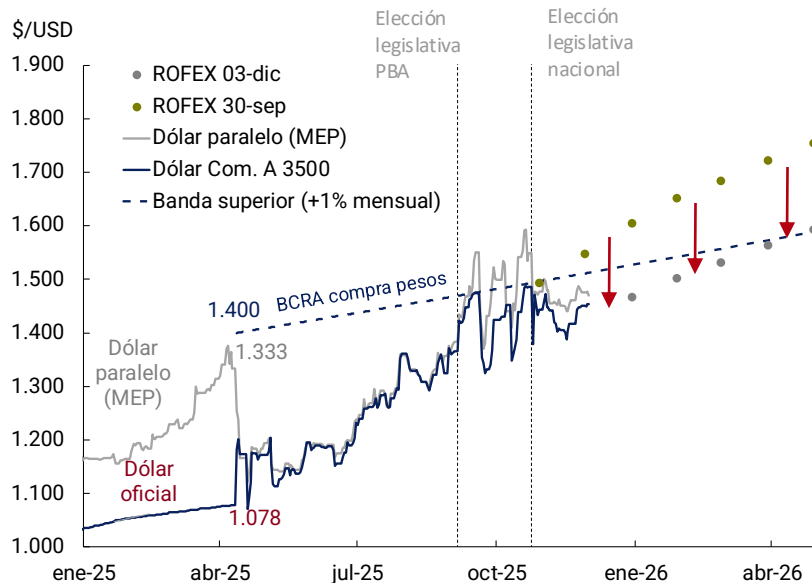


Fuente | BCRA, INDEC y CNV.

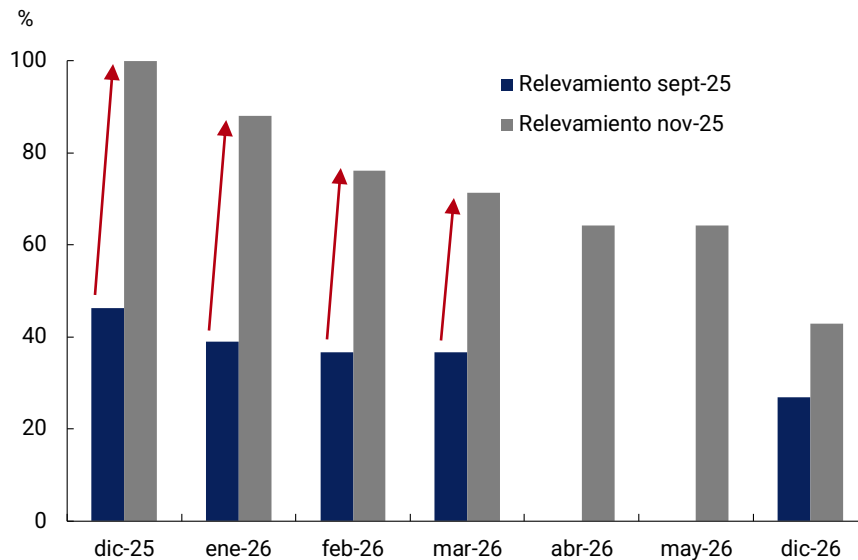
**Reducción del atesoramiento minorista:** Reducción de la demanda a USD 200 M mensuales (de un pico de USD 4.600 M).



## Tipo de cambio spot y expectativas



## Porcentaje de analistas que proyectan el tipo de cambio adentro de la bandas (REM\*)

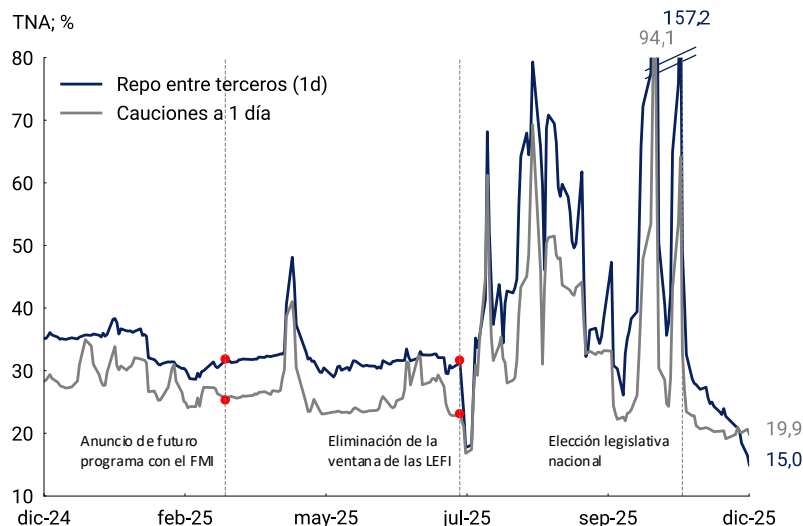


\*Relevamiento del Expectativas de Mercado (REM). Porcentaje de participantes del REM que proyectan un tipo de cambio nominal inferior al límite superior del régimen cambiario  
Nota | Información al 3 de diciembre. Fuente | BCRA y REM – BCRA.

**Expectativas implícitas en el mercado de futuros cambiarios:**  
Alineamiento cambiario pos-electoral al régimen de bandas.

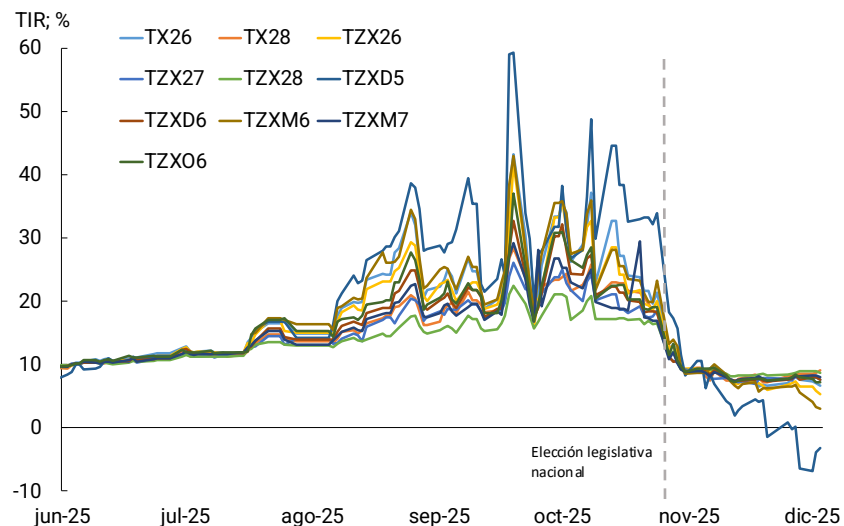
**Expectativas cambiarias de analistas:**  
Mayor credibilidad pos-electoral del régimen de bandas.

### Tasas de interés Caucciones a 1 día y Repo



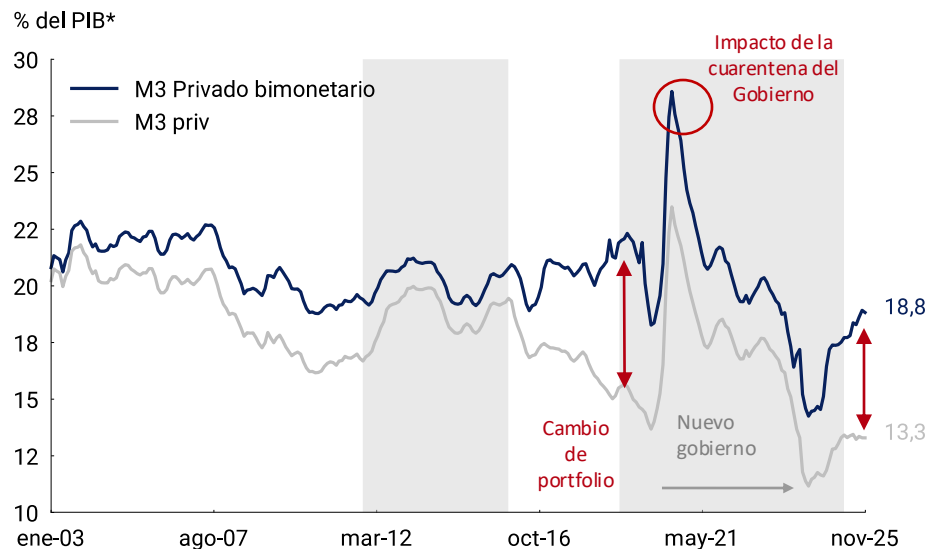
Nota | Información al 2 de diciembre.  
Fuente | BCRA.

### Títulos en pesos ajustables por CER Rendimiento anual por día



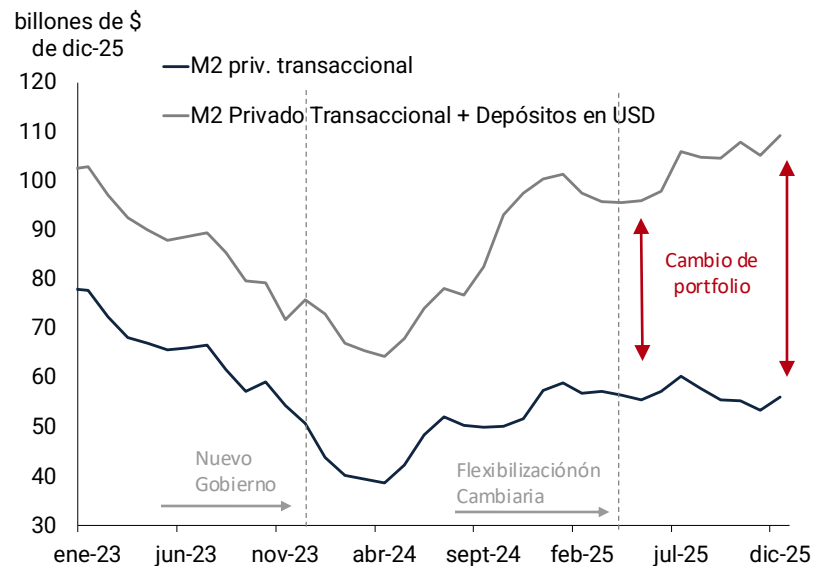
Nota | Información al 3 de diciembre.  
Fuente | BCRA.

### Agregados bi-monetarios: M3 Privado



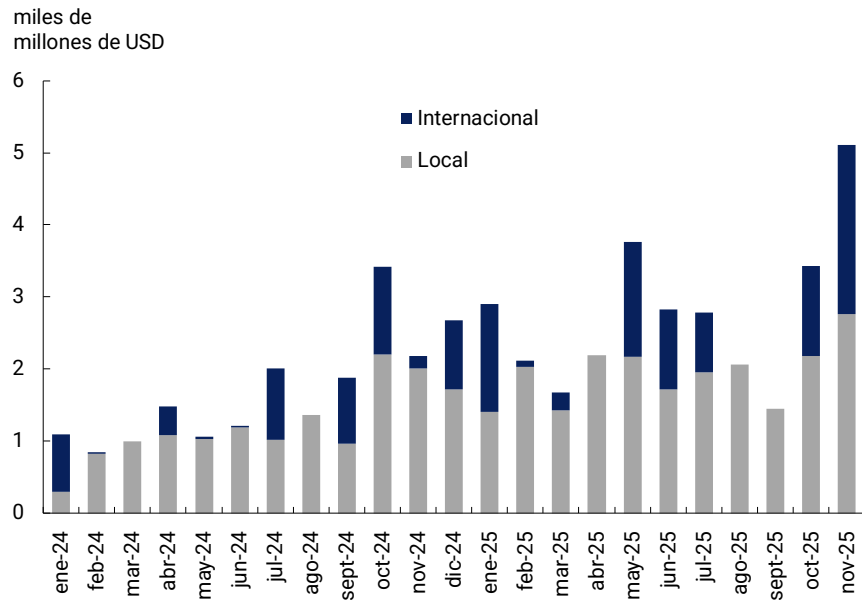
\*Calculado en base al PIB desestacionalizado, promedio móvil 3 meses  
Fuente | BCRA.

### M2 Privado Transaccional y depósitos en dólares



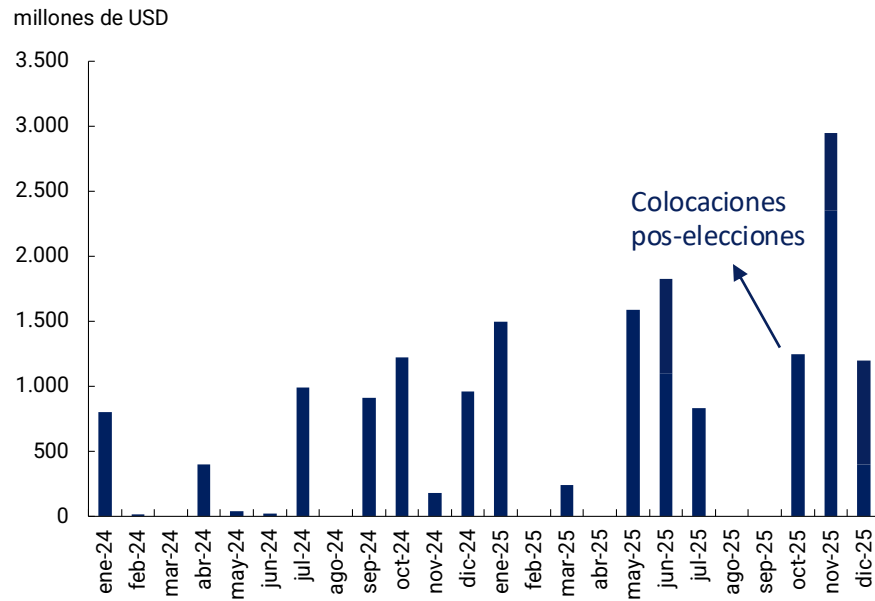
Nota | Datos a octubre 2025  
Fuente | BCRA.

### Financiamiento total en el mercado de capitales al sector privado



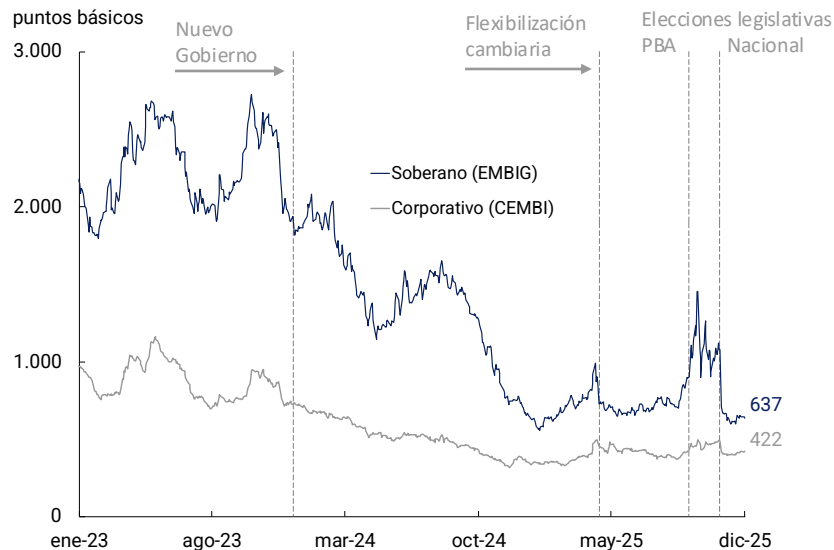
Fuente | BCRA en base a datos de CNV.

### Colocaciones de ONs y provincias solo legislación internacional



Fuente | BCRA en base a datos de CNV.

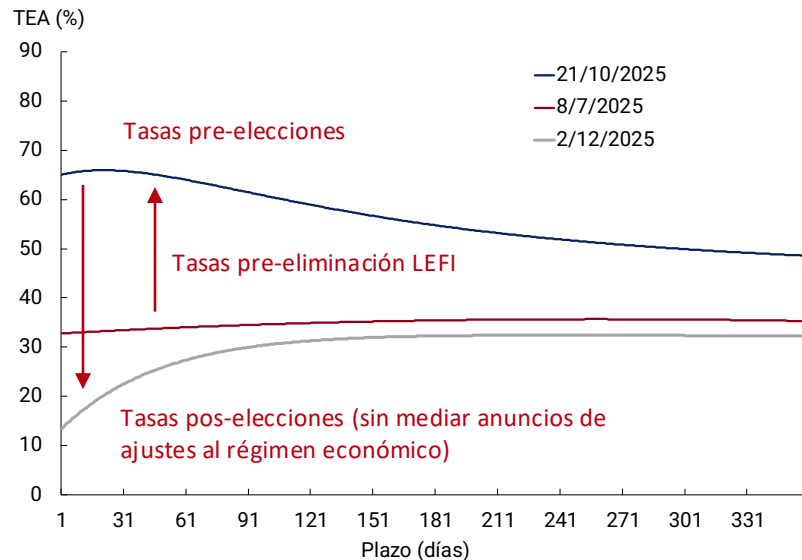
### Riesgo Soberano y corporativo



Nota | Información al 3 de diciembre.  
Fuente | Bloomberg.

**Fue la política ( ... y no la política de compra de reservas):** El riesgo país se normalizó pos-elección sin mediar cambio en la política de compra de reservas.

### Curvas de rendimientos de la deuda del Tesoro Nacional Instrumentos a tasa fija



Nota | Rendimientos inferidos a través del método de interpolación Nelson-Siegel.  
Datos hasta el 2-dic-25. Fuente | BCRA en base a datos de Bloomberg.

**Fue la política ( ... y no la política de eliminación de LEFIs):** Las tasas de interés se normalizaron pos-elección sin mediar cambios al régimen monetario/cambiario.

# Argentina 2025: Se ratifica la fortaleza del régimen económico

**1 | Progreso económico: Estabilización, flexibilización y resultados macroeconómicos alentadores**

**2 | Shock transitorio: Golpe a la confianza y demanda de dinero por expectativas de un cisne negro electoral**

**3 | Normalización financiera: Inmediata pos-elecciones, sin mediar ajuste al programa (un shock 100% político)**

**4 | Oportunidad a futuro: Mandato popular, reformas estructurales, acceso a mercados y re-monetización**

- Además de profundizar la desinflación, BCRA anticipa que se avecina una etapa de re-monetización; la misma facilitará la expansión de la actividad económica y la acumulación de reservas internacionales
- La política monetaria-cambiaria se verá fortalecida por la contribución de factores complementarios
  - Sostenido apoyo popular: El resultado electoral reafirma la agenda de reformas estructurales
  - Mayor consenso político: Respaldo en el Congreso para aprobar reformas impulsará la economía
  - Refinanciamiento de deuda (con déficit cero): Acceso del Tesoro al mercado facilita acumular reservas

*Reformas (mandato otorgado por los votantes)*

Resultado electoral



*Crecimiento económico  
(consenso por reformas  
del lado de la oferta)*



Alianzas políticas



*Estabilidad (doméstica y externa)*

**ESTRATEGIA MONETARIA**

Inflación  
minorista



Reservas  
BCRA



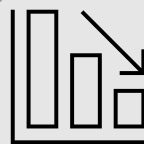
**REMONETIZACIÓN  
LIDERADA POR LA  
DEMANDA  
DE DINERO**

Actividad  
económica

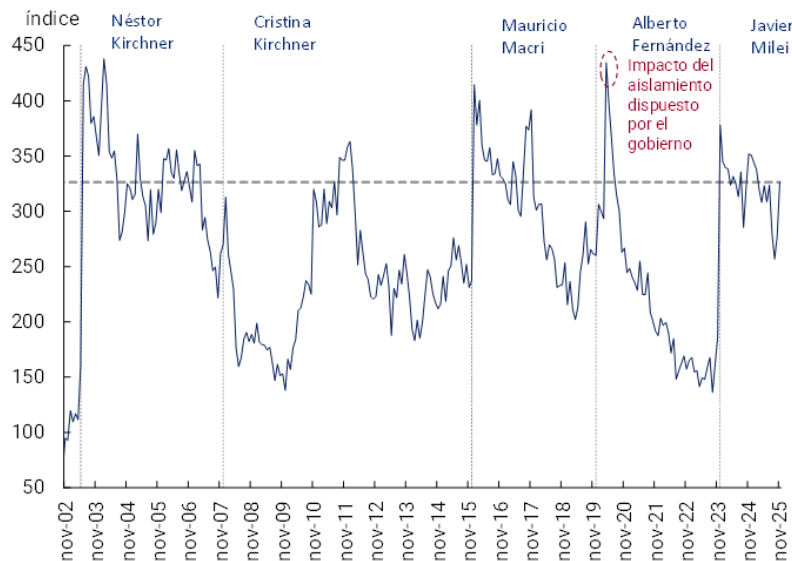


*Liquidez internacional  
(acceso a mercados externos)*

Estrategia de deuda



### Índice de confianza en el gobierno (UTDT)



Nota | Información a noviembre de 2025.

Fuente | BCRA en base a datos de Universidad Torcuato Di Tella data.

### Estimación privada de la composición de la Cámara de Diputados

	Nueva composición		Composición en sept-25	
	#	%	#	%
<b>Total</b>	<b>257</b>	<b>100</b>	<b>257</b>	<b>100</b>
Libertad Avanza + Pro	107	42	79	31
La Libertad Avanza	95	37	44	17
PRO	12	5	35	14
Oposición dura	97	38	103	40
UxP	93	36	98	38
Izquierda	4	2	5	2
Oposición blanda (pcias unidas + otros)	53	21	75	29

Fuente | Estimaciones del sector privado (1816).



Los proyectos de ley apuntan a mejorar la institucionalidad, desregular, racionalizar y modernizar al estado, bajar costos, mejorar la productividad y reducir la informalidad:

- **Presupuesto Nacional 2026:** Tras dos años con prórrogas se prevé la aprobación de la “ley de leyes” enviada al Congreso.
- **Inocencia Fiscal:** Menor carga de cumplimiento tributario (simplificación, fiscalizaciones adecuadas, racionalización del régimen penal tributario, declaraciones simplificadas) y fuente de repatriación de ahorro de residentes.
- **Compromiso Nacional para la Estabilidad Fiscal y Monetaria:** Reglas presupuestarias, fiscales y monetarias para elaborar presupuestos equilibrados y prohibir el financiamiento monetario.
- **Modernización Laboral:** Baja de costos de indemnización, creación de Fondo de Asistencia Laboral para financiar despidos, salarios dinámicos, bancos de horas, fraccionamiento de vacaciones, límite a derecho a huelga, negociaciones por empresa sobre las de actividad, simplificación de relaciones laborales y sindicales.

### Depósitos en USD del sector privado y proyectos de repatriación de ahorro de residentes Saldo diario



Nota | Según el comunicado de ARCA, el total de bienes declarados ascendió a USD 23,3 miles de millones. Además de cuentas CERA y ALyC por USD 20,6 mil millones se incluyeron USD 2,7 miles de millones de otros bienes, entre los que se encuentran 14,8 mil inmuebles declarados y 6,5 mil cuentas en el exterior.

Fuente | BCRA.