

Consolidación del programa de estabilización (Etapa 4): Eliminación del desequilibrio externo, saneamiento del balance del BCRA, y agenda macroeconómica

43º Congreso Anual IAEF

Centro de Convenciones de Buenos Aires, 2 de junio de 2026

Vladimir Werning, Vicepresidente del BCRA



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Consolidación económica (Etapa 4)

Introducción: Progreso secuencial del programa económico

- **Demolición controlada (Etapa 1 y 2):** Eliminación de desequilibrios fiscales, monetarios, cambiarios y financieros
- **Transición (Etapa 3):** Adopción de flexibilidad cambiaria y eliminación de TPM/LEFI para sentar la base del nuevo régimen monetario
- **Consolidación (Etapa 4):** Equilibrio doméstico libre de conflictos entre objetivos de política económica y de desequilibrio externo

Progreso reciente: Equilibrio externo, desinflación, crecimiento y cambios esperables en la rentabilidad

- **Equilibrio externo inédito:** Una contribución a la estabilidad doméstica dictada por cambios de carácter estructural
- **Impacto temporario de cambios en precios relativos:** No genera persistencia inflacionaria dada la restricción fiscal y monetaria
- **Expansión de la actividad prometedora:** Liderada por exportaciones, acompañada por consumo y próximo impulso de la inversión
- **Rentabilidad en régimen de baja inflación:** Cambios en vías de comercialización, en márgenes y en intermediación financiera

Saneamiento del balance del BCRA: Recuperación de herramientas cambiarias, monetarias + anclaje de expectativas

- **Resultados:** El mayor resultado (\$ 34,3 BN) en 2 décadas, constituyendo reservas por \$ 11,4 BN
- **Distribución de dividendos:** El TN aplicará los dividendos (\$ 24,4 BN) a recomprar LL.II. (\$ 18,4 BN) y a depositar en BCRA (\$ 6 BN)
- **Mejora del balance:** La mejora de reservas líquidas por resultados del 2025 se reforzarán en 2026 (plan de compras de reservas)

Estrategias del BCRA: 4^{ta} Etapa del programa económico

- **Política monetaria:** Manejo de liquidez contempla velocidad dispar en la evolución del equilibrio monetario vs. el cambiario
- **Política cambiaria:** Compra de RIN, cierre de libro de futuros, disponibilidad de swaps, pago de *Bopreales*, refinanciación del Tesoro
- **Política financiera:** Normalización de encajes y perfeccionamiento operativo del control de agregados eliminó volatilidad de tasas

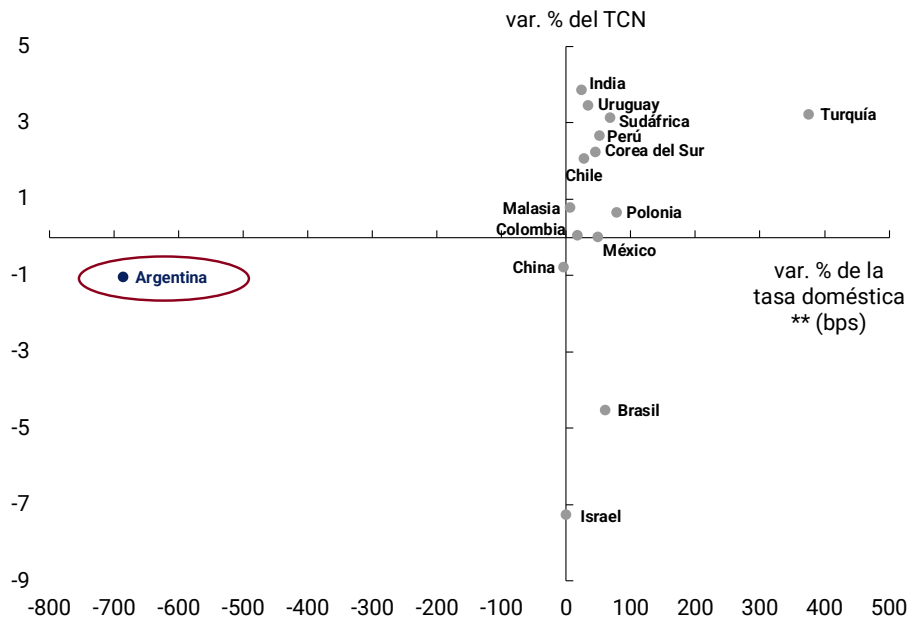
Precio del petróleo Brent



- **Las condiciones globales de liquidez para las economías emergentes exhiben una alta volatilidad; para Argentina han mejorado:** El conflicto en Medio Oriente reavivó las presiones alcistas sobre la inflación global, elevó las tasas de interés internacionales e incrementó la volatilidad del dólar estadounidense.
- **El impacto vía el canal comercial en las economías emergentes es variado, en Argentina es positivo:** Los precios de las principales materias primas exportadas por Argentina aumentaron desde marzo como consecuencia directa del conflicto en Irán.

Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg.

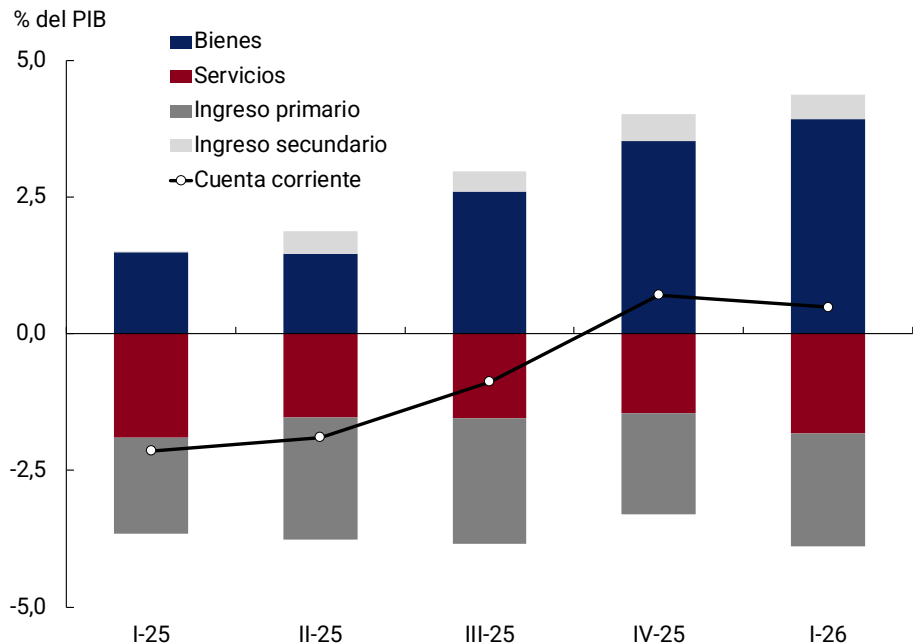
Tipo de cambio y tasas de interés domésticas en mercados emergentes*



- **Argentina se diferencia favorablemente con respecto a la mayoría de las economías emergentes.** Ante la irrupción del conflicto en Medio Oriente, Argentina preservó la estabilidad financiera en sus mercados domésticos.
- **El comportamiento favorable del tipo de cambio y de las tasas de interés domésticas refleja:**
 - La consistencia de la política fiscal, y monetaria.
 - La flexibilidad de la política cambiaria.
 - El fortalecimiento de la posición externa.

Nota: *Datos entre el 27-feb-26 y el 7-may-26 **Considera el GBI-EM, excepto por Israel y Corea, para los cuales se usaron los rendimientos de los bonos soberanos en moneda local a 10 años. Desde abr-2026 en adelante, se excluye Argentina del índice en la medida en que el bono de referencia no respeta el criterio de duración mínima del instrumento; la serie fue extendida usando el mismo instrumento. Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg y Reuters.

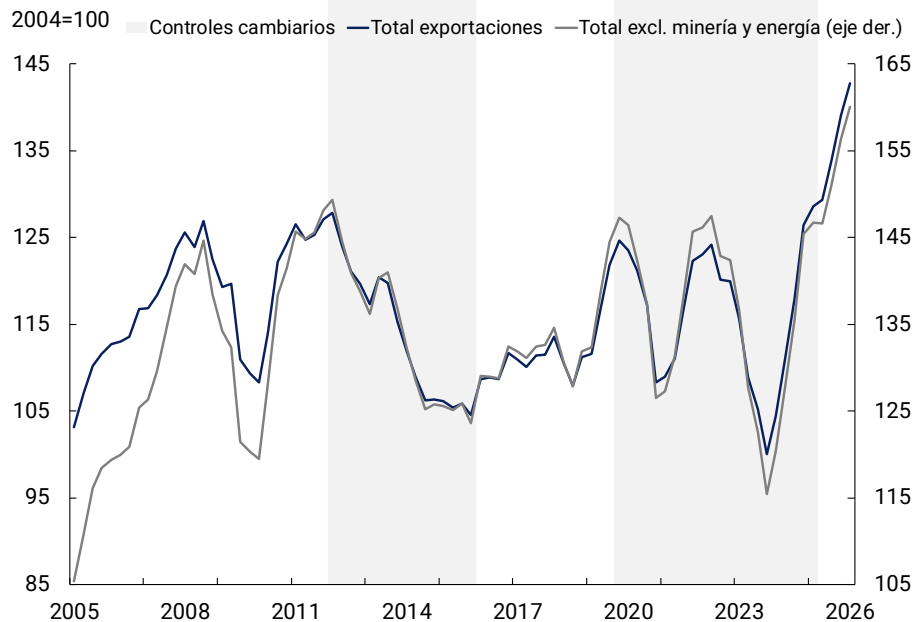
Cuenta corriente de la balanza de pagos internacionales



- **Frente al impacto del shock geopolítico, el balance externo argentino se encuentra fortalecido.** En el primer trimestre de 2026 el balance comercial continuó mejorando y se estima que la cuenta corriente resultó positiva.
- **La inserción de la economía local al comercio mundial avanza.** Durante el primer trimestre se suscribieron dos acuerdos internacionales que vinculan a la economía argentina con mercados que representan el 43% del PIB global.
- **El aumento de las inversiones privadas y del ahorro interno ofrece financiamiento sostenible.** El programa de compra de reservas internacionales del BCRA además se ve fortalecido por la estabilidad financiera doméstica y los mejores precios internacionales de las exportaciones.

Nota: Los valores trimestrales están ajustados por estacionalidad y anualizados. Valores estimados para el I-26.
Fuente: BCRA e INDEC.

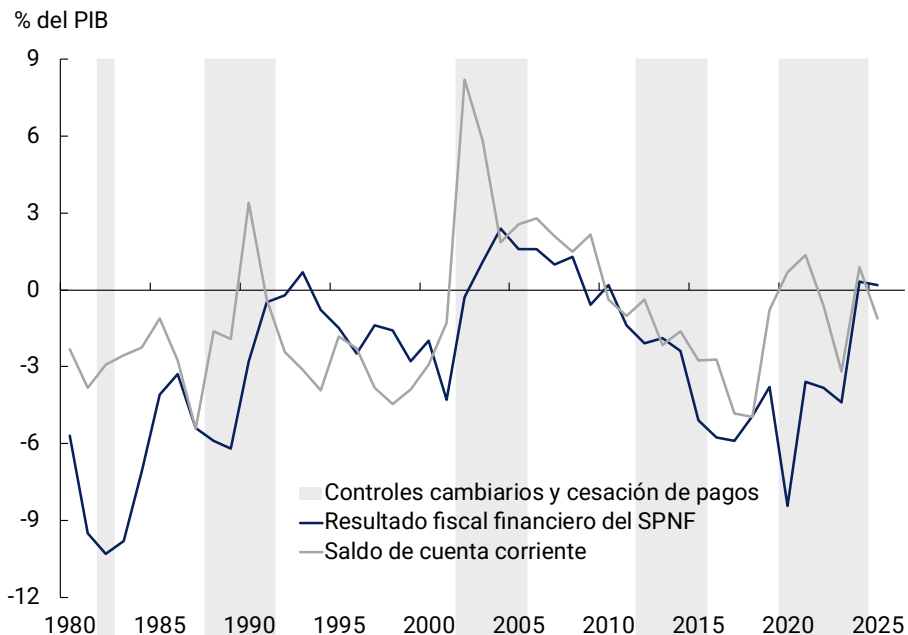
Volumen exportado de bienes Promedio móvil 4 trimestres



- **El boom exportador no es sólo un reflejo de la variación coyuntural de precios de exportación.** También se arraiga en el cambio estructural de las cantidades exportadas, en múltiples sectores.
- **El motor exportador se ha encendido como consecuencia de una apuesta a favor de:**
 - Mayor previsibilidad jurídica,
 - Menor carga impositiva,
 - Mayor flexibilidad en asignación de recursos,
 - La eliminación de restricciones financieras,
 - Impulso a la apertura de nuevos mercados.

Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

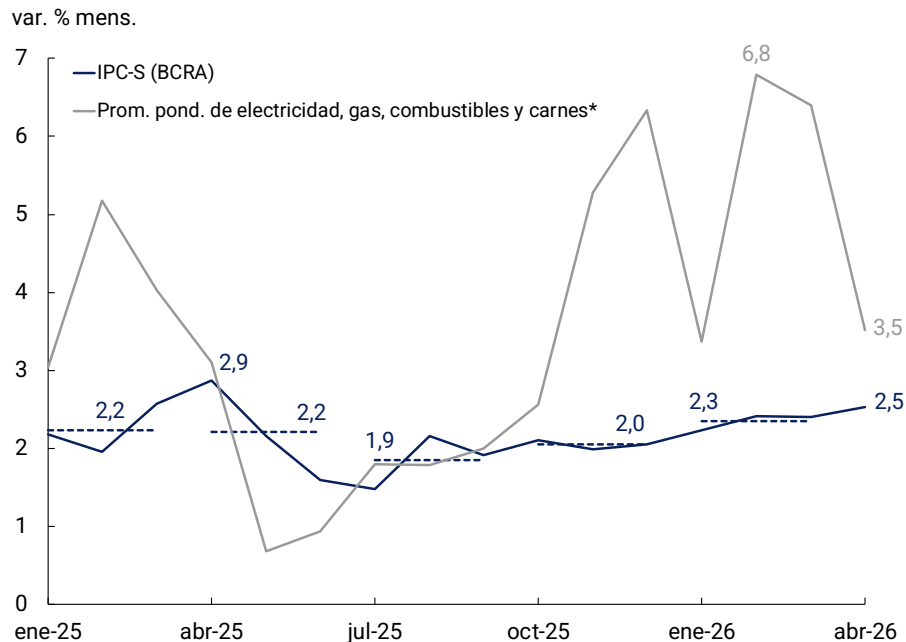
Cuenta corriente y balance fiscal



- **La sostenibilidad externa, por su carácter estructural, es una novedad para Argentina**
- A diferencia de la visión de corto plazo de la sostenibilidad externa que se limita al tipo de cambio real (TCR), **la sostenibilidad durable se basa en varios pilares** presentes en Argentina por primera vez:
 - **Ancla fiscal:** En el pasado el déficit fiscal ha sido el determinante más importante en la evolución del déficit de cuenta corriente.
 - **IED:** La calidad del financiamiento externo, hoy liderado por la inversión extranjera directa.
 - **Ahorro doméstico:** El ahorro doméstico y la repatriación de capitales de residentes se amparan en la estabilidad y la competencia de monedas (que no depende de un seguro de cambio ni genera argendólares).

Fuente: BCRA en base a INDEC y Ministerio de Economía.

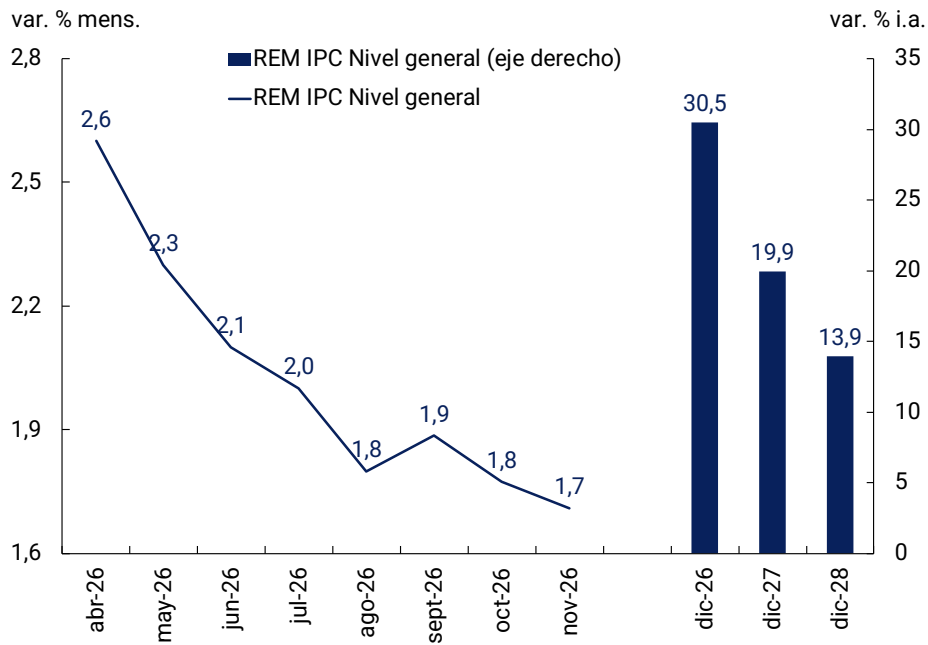
Precios seleccionados e inflación subyacente (IPC-S BCRA)



- El IPC ha sido afectado por el **cambio de precios relativos propio de un programa de estabilización, integración y desarrollo**. La suba del precio internacional de la carne y la adecuación de tarifas de electricidad y gas impulsaron el aumento gradual de los precios.
- Durante el primer trimestre de 2026, **factores estacionales previstos elevaron transitoriamente la tasa de inflación**. Como era de esperar subieron precios de la carne, educación, y prendas de vestir.
- Más recientemente, el **shock del precio de los combustibles impactó en la trayectoria del IPC**. La extensión de la suba del precio internacional del petróleo constituye la incertidumbre mayor sobre el IPC.

*Promedio ponderado de los agrupados "Electricidad, gas y otros combustibles", "Combustibles y lubricantes para vehículos del uso del hogar" y "Carnes y derivados" del IPC. Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

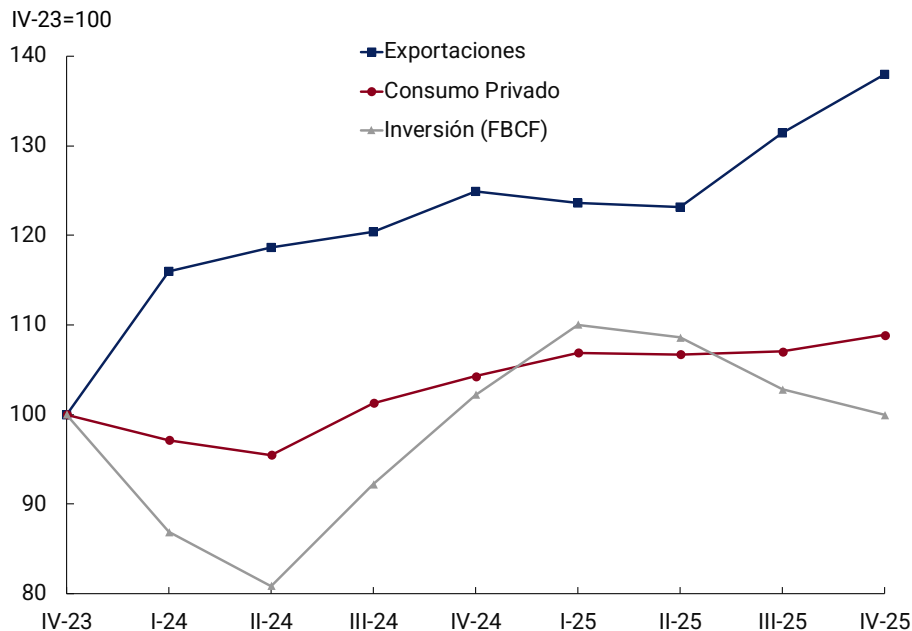
Expectativa del sector privado de IPC (INDEC)



- **Considerando la mediana de respuestas de los analistas económicos que participan del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA se verifica que:**
 - El sector privado considera que los shocks de precios recientes son temporarios,
 - El sector privado anticipa una reducción de la inflación en lo inmediato,
 - Las expectativas de inflación a 12 meses se mantienen ancladas en torno al 23%.

Fuente: BCRA en base a datos de REM-BCRA (may-26).

Principales componentes de la demanda agregada

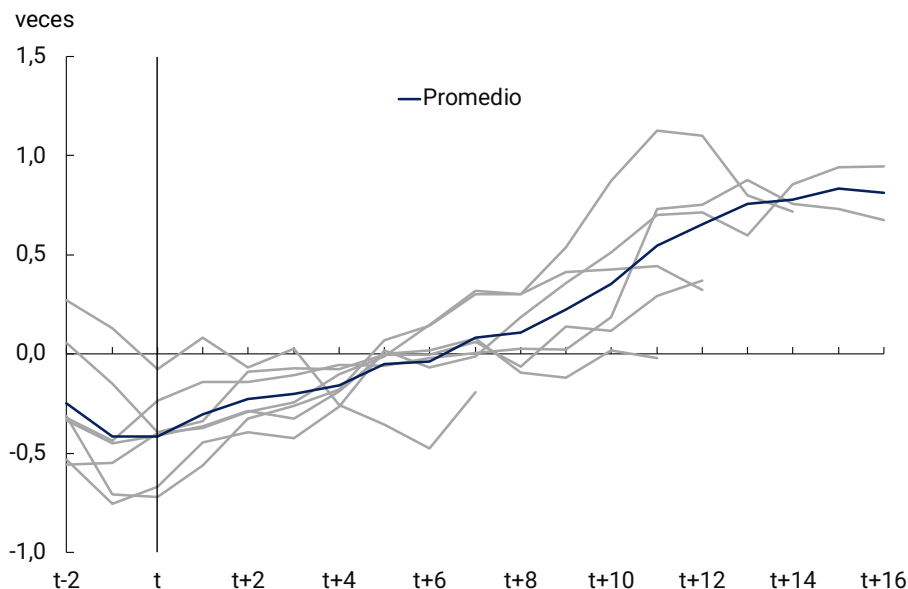


- **A pesar del shock global, los fundamentos de la economía Argentina se mantienen estructuralmente sólidos.** El crecimiento económico del último trimestre de 2025 se benefició de un aumento en el consumo privado y en las exportaciones, mientras que la inversión retrocedió afectada por el impacto rezagado de la incertidumbre electoral.
- **Se prevé la continuidad del proceso de crecimiento, favorecido por la reciente aprobación de reformas.** El Congreso ha sancionado nuevos marcos de incentivos para promover la inversión y el empleo. El equilibrio fiscal y monetario afianzarán el proceso de reducción de riesgo macroeconómico y de desinflación, promoviendo el consumo.

Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

10

Argentina: Sharpe ratio* del EMAE en ciclos de recuperación



*Mide el cociente entre el promedio de los últimos 12 meses de la tasa de variación mensual del EMAE y su desvío estándar en dicho período. Cada línea corresponde a un período de recuperación económica desde 2008. La línea promedio es un promedio simple.

- **La recuperación de la actividad se consolidará, abarcando progresivamente más sectores.** Esto sucede regularmente en todos los ciclos; es algo que se puede corroborar estimando el “ratio de Sharpe” a lo largo de cada expansión económica.
- Aunque hay sectores que serán líderes naturales del actual ciclo, para expandirse requieren de insumos, infraestructura, servicios urbanos, y logística. De esta manera su eslabonamiento con otros sectores contribuirá a la creación de oportunidades de empleo.
- **La inversión privada** retrocedió en trimestres recientes debido a la incertidumbre electoral, hoy se observa una expansión de financiamiento corporativo doméstica y externa que anticipa el encendido del tercer motor de la expansión económica en curso, la inversión.

Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

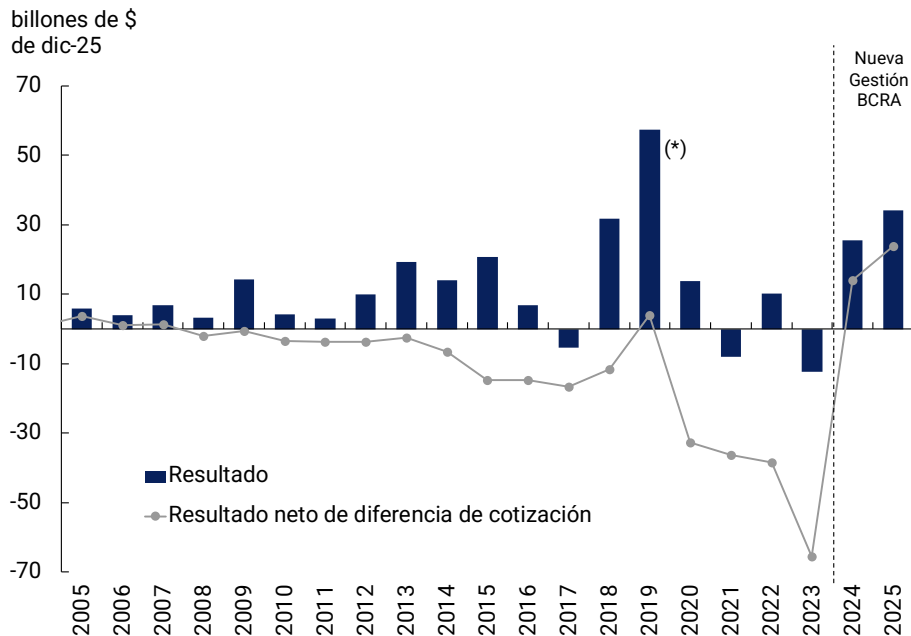
Riesgo país argentino por encima de LATAM (EMBI argentino menos EMBI Latam ex-Argentina)



- **Están cambiando los canales de comercialización (innovación digital) y la rentabilidad (régimen económico).** El sector privado deberá adaptarse a márgenes que están siendo redefinidos rápidamente.
 - **Riesgo macro:** Los retornos se ajustan por riesgo, que disminuye. No será factible preservar márgenes vigentes cuando el riesgo país era más alto (>2.000 p.b.) que ahora (<500 p.b.).
 - **Productividad:** La transición a un régimen de baja inflación afecta la composición de márgenes. La contribución financiera (cae automáticamente) vs. la productividad operativa (aumenta en la medida que se capitaliza la empresa).
 - **Volumen:** En la facturación aportará más el esfuerzo por aumentar ventas vs. la velocidad de remarcación de los precios.
 - **Rotación:** Con tasas de interés reales positivas, se requiere optimizar el manejo de inventarios.

Fuente: BCRA en base a Bloomberg.

BCRA: Resultados del ejercicio anual



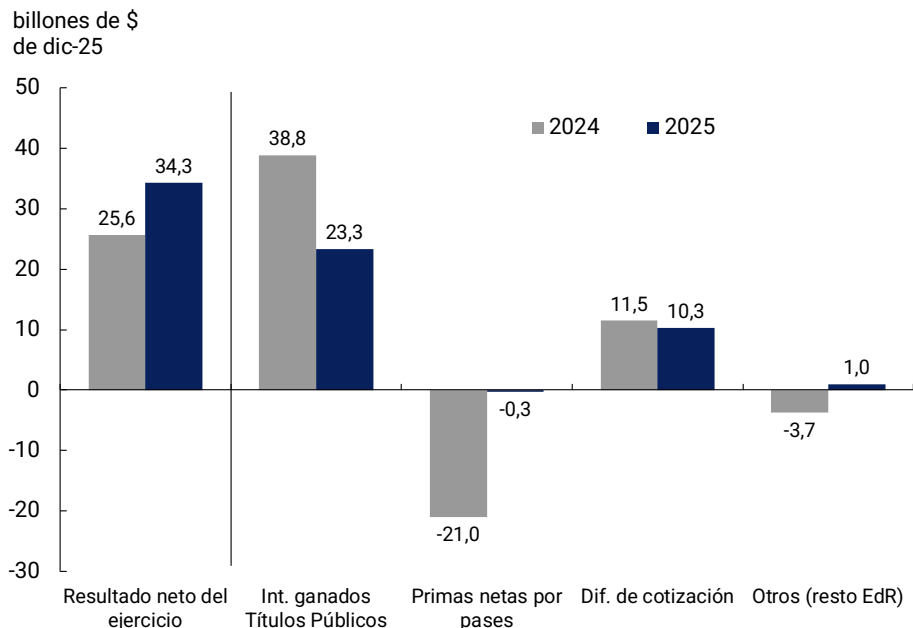
- **Resultado de BCRA más alto en 2 décadas:** En moneda constante el resultado del ejercicio 2025 fue el mayor de los últimos 20 años, con la excepción del 2019 (*)
 - La **ganancia creció a \$34,3 BN** (+34% vs. 2024).
 - Se constituyeron **reservas por \$11,4 BN** (+13% vs. 2024) sobre ganancias *acumuladas*
 - El **patrimonio neto aumentó a \$51,3 BN** (+66% vs. 2024).
- **Resultado neto de BCRA inédito en 2 décadas:** Se acumulan 2 años consecutivos de resultados positivos netos de la ganancia por diferencias de cotización

(*) El resultado del ejercicio 2019 se benefició de un cambio de criterio contable favorable (la revalorización extraordinaria a valor de paridad de las Letras Intransferibles del TN) equivalente a \$76 BN (explicando el 133% del resultado del año)

Fuente: BCRA.

13

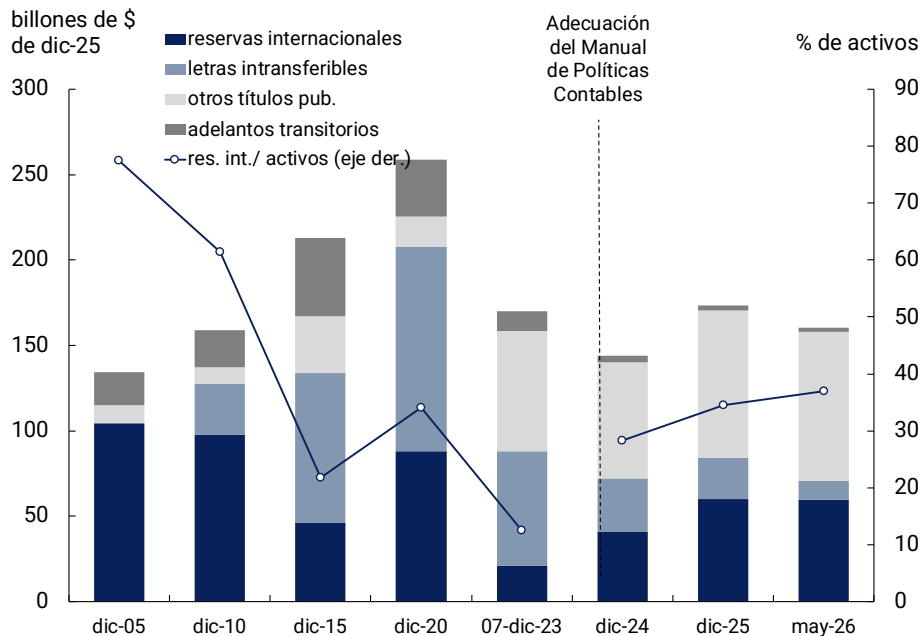
BCRA: Contribución al resultado anual del 2024 y 2025



- **Comparado con el resultado de 2024, el resultado del ejercicio 2025 del BCRA refleja:**
 - **Un menor ingreso por intereses sobre una mejorada composición del activo.** Composición mayor de reservas líquidas y similar de títulos públicos del TN,
 - **Un menor costo por intereses debido a la reducción de pasivos remunerados.** Incluyendo la eliminación de LEFIs,
 - **Un ingreso neto similar por revalorización de activos.** Incluyendo la contribución de reservas líquidas (ARS/USD) y la contribución de reservas ilíquidas (oro).

Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg.

BCRA: Composición de activos valuado en pesos



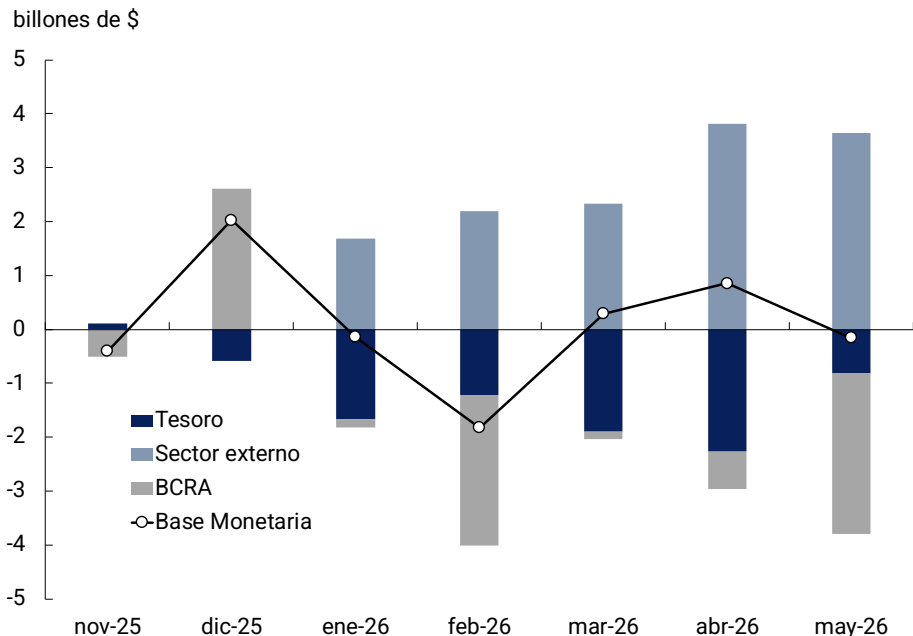
- **Los dividendos del 2025 (\$ 34,3 billones) puestos a disposición del TN (\$ 24,4 billones) se asignaron a:**
 - Recomprar Letras Intransferibles del TN en cartera de BCRA (\$ 18,4 BN; VNO USD 21,7 MM),
 - Constituir depósitos del TN en BCRA (\$ 6 BN).
- **En 2026 el BCRA continuará avanzando en sanear su hoja de balance.** En particular, se prevé que continúe mejorando el nivel y la liquidez de sus activos
- **El BCRA anunció el 15/12/25 un programa de compra de reservas internacionales.** El proceso ha exhibido un avance muy significativo (USD 9,8 MM) durante los meses transcurridos del 2026.

Fuente: BCRA.

15

Factores de variación de la base monetaria

Var. de saldos a fines de mes

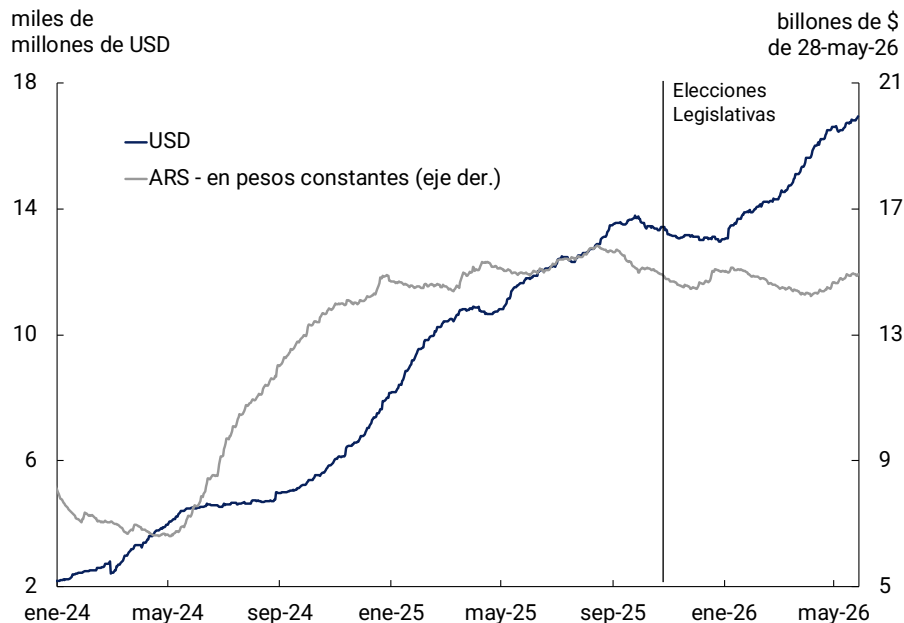


- **La compra de dólares del BCRA expandió la liquidez.** La demanda por títulos del Tesoro de parte del sector privado fue el destino principal de la liquidez.
- **El BCRA contribuyó a controlar la liquidez.** Por medio de sus herramientas monetarias (operaciones de mercado abierto, con compromiso de recompra –repo- y simultáneas), y normalizando los encajes bancarios.
- **El BCRA mantuvo su política monetaria inalterada.** Considerando que: la suba en la inflación es transitoria, las expectativas inflacionarias siguen ancladas y las condiciones financieras son estables.
- **La demanda de dinero transaccional tuvo menos dinamismo que el previsto en lo que va del año.** Con un rezago, se anticipa que el aumento de demanda por títulos sea reemplazado por aumento de demanda de dinero a medida que las empresas requieren sus fondos para ejecutar inversiones.

Fuente: BCRA.

16

Financiamiento bancario corporativo en dólares y pesos

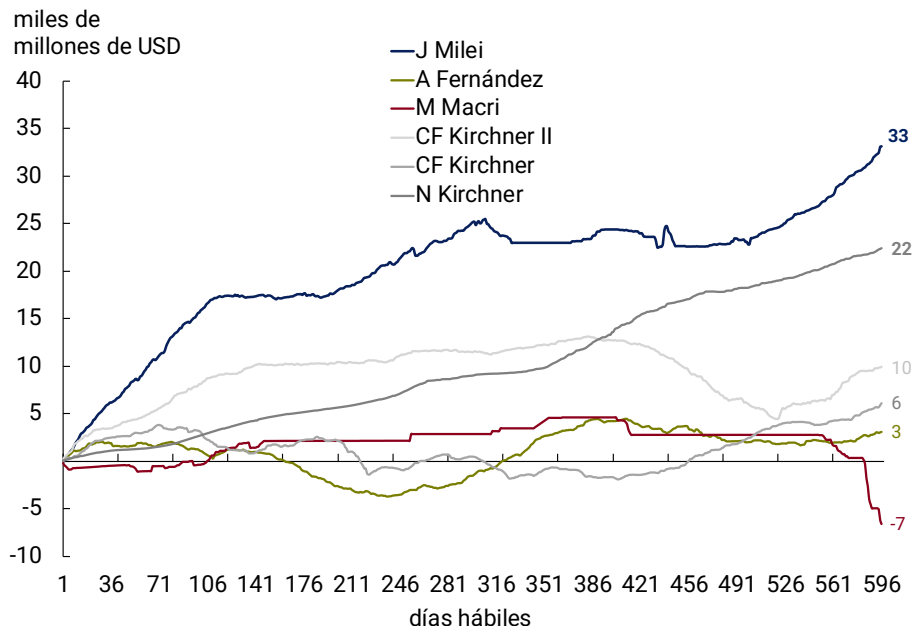


- **El ciclo crediticio también contribuirá a consolidar el aumento de demanda de dinero.**
 - Reconociendo el carácter bimonetario del sistema financiero, **el ciclo crediticio está en plena expansión en el segmento de dólares**, y en paralelo, el mercado de capitales crece fuerte.
 - **El crédito en el segmento pesos se expandirá con un rezago.** El ciclo de expansión en el crédito al sector privado está próximo a avanzar ya que la mora bancaria ha tocado pico en 2T26.
 - **El nuevo ciclo crediticio resultará más selectivo, saludable y sostenible.** Se basará en los aprendizajes de deudores y acreedores que van adecuando su comportamiento a un régimen de baja inflación, donde las deudas no se licuan (demanda genuina) y donde el historial crediticio importa a la hora de definir el sujeto y el costo del crédito (oferta racional).

Fuente: BCRA

17

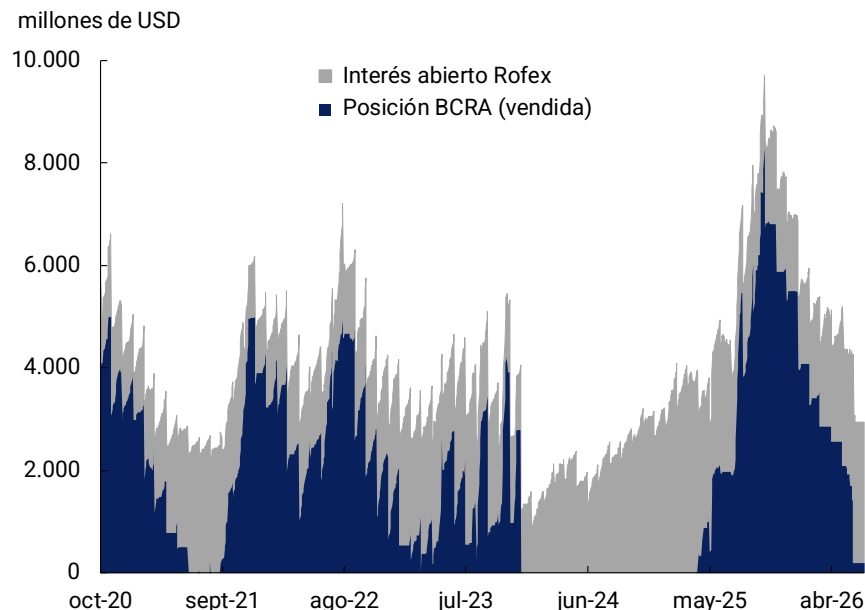
Compras acumuladas de divisas del BCRA al sector privado*



- En materia cambiaria, **el régimen de flotación ha demostrado su virtud** como amortiguador de shocks, tanto domésticos como externos.
- Hoy en día:
 - El **tipo de cambio** se encuentra estable.
 - La **compra de reservas** internacionales supera los USD 10 mil millones.
 - La acumulación de reservas se da en un contexto de caída en la **tasa de interés** doméstica.
 - La compra de USD desde diciembre 12, 2023 **excede la suma de compra de todas las administraciones de los últimos 22 años**.
- La política macro permite cumplir la expectativa de que **“La moneda escasa en Argentina dejará de ser el dólar y pasará a ser el peso”**.

*Desde 2025 incluye compras netas del Tesoro Nacional. Datos al 29 de mayo. Fuente: BCRA.

Interés abierto en ROFEX



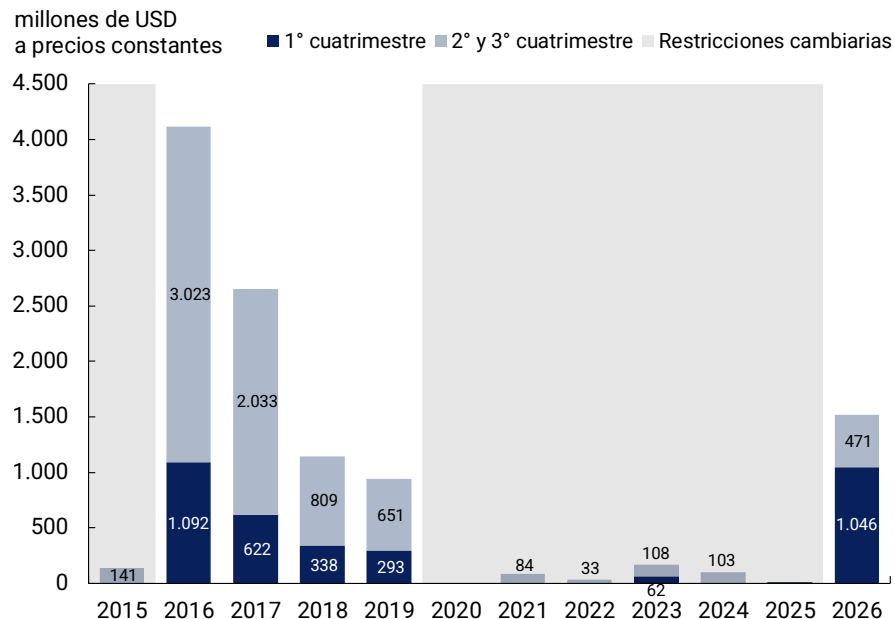
- El BCRA no sólo acumula reservas directamente a través de compras spot, sino que resetea su "capacidad de fuego" con otros 3 instrumentos de liquidez cambiaria (por USD 22.000 millones):

- El BCRA prácticamente cerró su posición abierta de **futuros cambiarios** (llegó a un pico de **USD 8 mil millones** previo a las elecciones). El buen uso del libro de futuros en 2025 permite dotar de credibilidad el futuro uso del instrumento.
- Los **swaps de monedas bilaterales** activados estarán plenamente disponibles hacia mediados de 2026, en comparación con diciembre 2023 cuando había **USD 8 mil millones** indisponibles por pagos pendientes y falta de garantías.
- Con anticipación al vencimiento, el BCRA avanza en la refinanciación de **repos con bancos internacionales** por **USD 6 mil millones**.

Nota: Junio es el promedio de los primeros 3 días.

Fuente: BCRA en base a datos de la CAFCI.

Transferencia externa de dividendos del sector privado

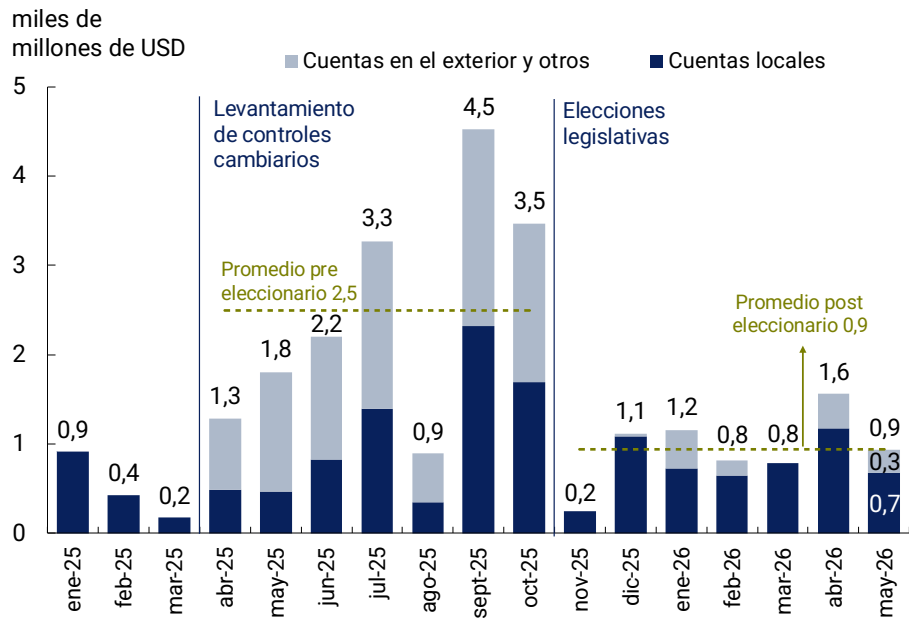


- La compra de dólares del BCRA se da junto a mayor libertad cambiaria para las empresas.
 - Libertad de pagos para las empresas, tanto de importaciones, de deuda y (luego de 6 años) también de dividendos. Además, el horizonte del manejo de estas operaciones se flexibilizó.
 - En 2026 el giro de dividendos acumula USD 1.8 mil millones.
 - Importante progreso en los pagos de *Bopreal*. A partir del pago más reciente, ha quedado saneado el 50% del problema de la deuda comercial privada existente en diciembre 2023.
- Las restricciones cambiarias residuales a empresas ya no afectan la operatoria de la economía real (compra USD apalancadas, atesoramiento USD en el exterior, operar/arbitrar USD en más de un mercado cambiario simultáneamente).

Fuente: BCRA.

20

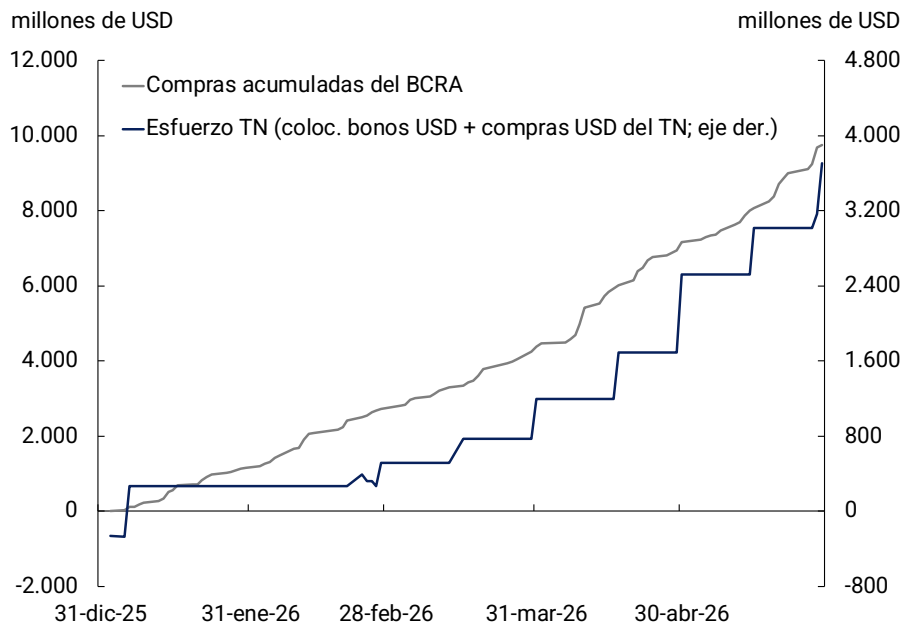
Promedio mensual de dolarización de ahorros: Colocación *on-shore* vs. *off-shore*



- Luego de casi 6 años de *cepo*, en abril 2025 el BCRA devolvió libertad a las familias argentinas para ahorrar y transferir dólares sin límite.
- La compra de dólares para ahorro hoy no genera disrupciones financieras a la economía.
- Por el contrario, se observa que luego de la elección del 2025 el aumento de confianza implicó que **se ahorra dentro del sistema financiero local (*onshore*)** cerca de un 90% de los dólares comprados en el MLC para atesoramiento (USD 900 millones por mes).
- Estas compras de dólares de residentes:
 - No reducen las reservas internacionales,
 - Por el contrario, **sí impulsan la intermediación financiera** en dólares por vía del crédito bancario y del mercado de capitales.

Fuente: BCRA y CNV.

Compra acumulada de USD del BCRA y colocaciones acumuladas en USD del Tesoro Nacional



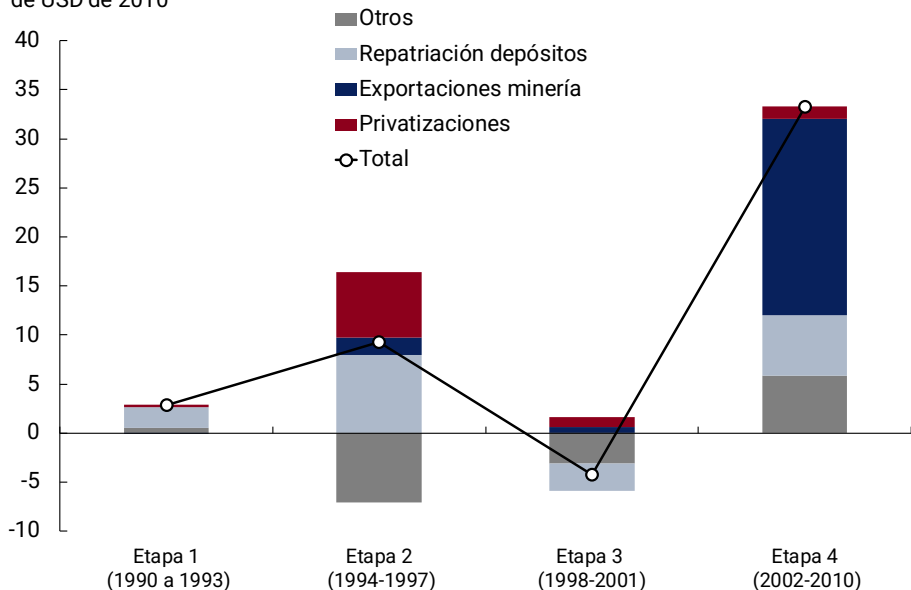
- A medida que avanza el año, es de esperar que la acumulación de reservas continúe alineándose al ritmo de la compra de USD que lleva a cabo el BCRA.
- Esto reflejará el **gran progreso del Tesoro** en el programa de refinanciamiento de sus obligaciones en dólares.
- El Tesoro viene priorizando de manera racional las fuentes de financiamiento en dólares más baratas:
 - Aprovechando la **repatriación de ahorro en dólares** de residentes para colocar títulos en dólares y,
 - Aprovechando la disponibilidad de operaciones con **garantías de organismos internacionales**.

Fuente: BCRA y Ministerio de Economía.

Reservas brutas internacionales del BCRP (Perú): 4 etapas

Var. acumulada en cada etapa

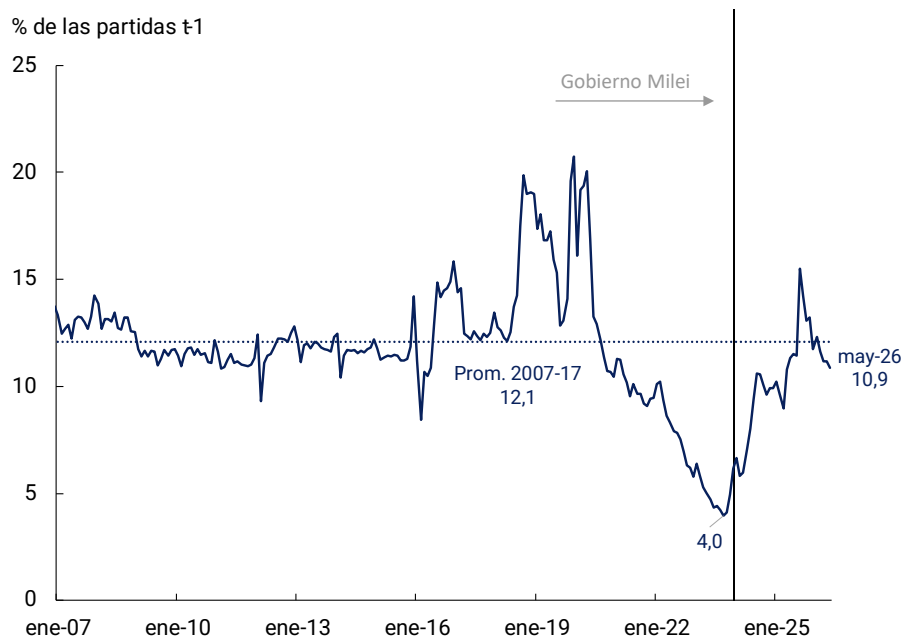
miles de millones de USD de 2010



- **La estabilización del Perú (1990) resulta de interés para Argentina** por su punto de partida, su operatoria bimonetaria, y el éxito de BCRP en fortalecer su activo.
- **El fortalecimiento de las reservas brutas (RIB) del BCRP** citado actualmente requirió 35 años; la acumulación de RIB reflejó determinantes domésticos y externos y **no fue lineal** (las RIB cayeron en Etapa 3).
- **Entre 1990 y 2010 se distinguen 4 etapas:** Las RIB fueron evolucionaron por repatriación de capitales (1990-93), privatizaciones (1994-97 y 1998-2001), exportaciones y desdolarización (2002-10).
 - La política económica incidió en **la acumulación moderada de las RIB en la Etapa 1 y 2.**
 - La **verdadera aceleración de las RIB y las RIN se produjo una década más tarde**, en la Etapa 4.
 - La **acumulación de las RIN tuvo rezagos vs. las RIB.**
 - **NO se observa correlación estable entre la evolución de las RIB y el tipo de cambio real (TCR).**

Fuente: BCRA en base a datos de BCRP.

Encajes bancarios: Integración en efectivo sobre depósitos

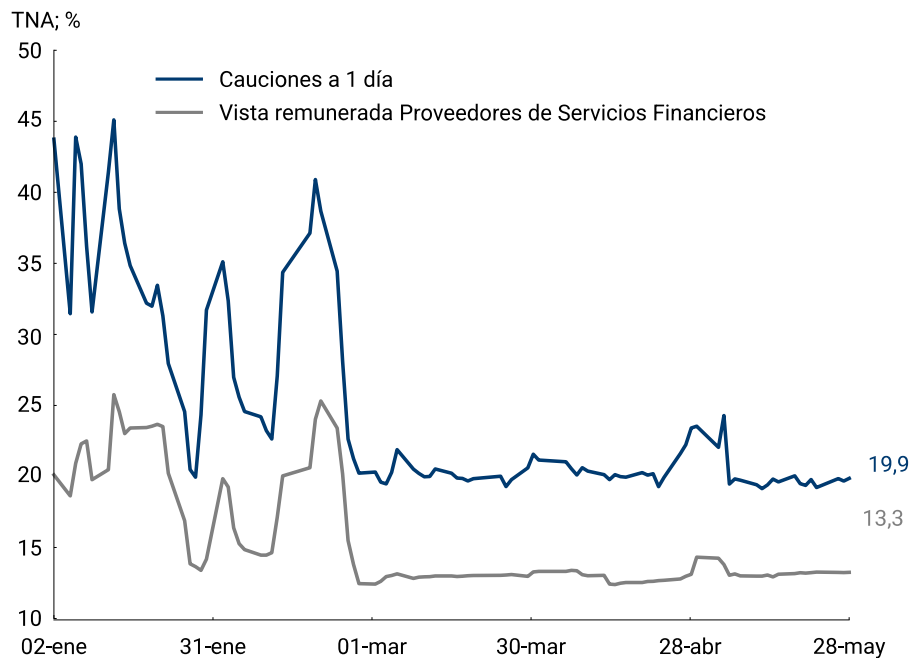


- En diciembre 2023 el régimen de integración de depósitos operaba como un mecanismo de otorgamiento de subsidios y financiamiento de los desequilibrios fiscales.
- **BCRA ha llevado el respaldo en efectivo de los depósitos de apenas 4% al nivel histórico de 11/12%.**
- Además del uso de otros instrumentos de política monetaria, **el manejo coyuntural de los encajes permitió preservar el equilibrio monetario** en el período de incertidumbre preelectoral (2025).
- **Hoy los encajes se encuentran normalizados** en 3 dimensiones: se recompuso el nivel prudencial de respaldo en efectivo de los depósitos bancarios; se rebalanceo la exigencia de integración entre categorías (depósitos a la vista de los Fondos Comunes de Inversión *Money Market* y cauciones bursátiles) y la evolución de los instrumentos integrables (efectivo y títulos públicos).

Fuente: BCRA.

24

Tasas de interés en pesos de corto plazo



- **La volatilidad excesiva de las tasas de interés se eliminó** a través de la reversión de las medidas monetarias tomadas por el BCRA frente a la incertidumbre y dolarización previas a las elecciones legislativas.
- La flexibilización del tipo de cambio (abril 2025) y la eliminación de la tasa de política monetaria — TPM/LEFI— (julio 2025) aportan eficiencia y previsibilidad al **control de la cantidad de dinero** y facilitan el proceso de desinflación.
- El sistema financiero enfrentó, además de incertidumbre electoral, **dificultades operativas durante la transición que fueron superadas**: problemas de ineficiencia, fragmentación y apalancamiento inherentes a mercados poco desarrollados y operaron factores estacionales.

Fuente: BCRA.

Muchas Gracias