

Política monetaria ante los desafíos actuales

Reunión CXVIII

Gobernadores de Bancos Centrales del CEMLA

San Salvador, 28 y 29 de mayo de 2025

Vladimir Werning, Vicepresidente del BCRA



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

I. Desafíos actuales: de origen externo y de origen doméstico

- Desafíos externos: Suba de tasas de interés internacionales (impacto en el riesgo país/acceso al mercado)
- Desafíos domésticos: Transición a la Etapa 3 del programa económico (introducción de libertad cambiaria)

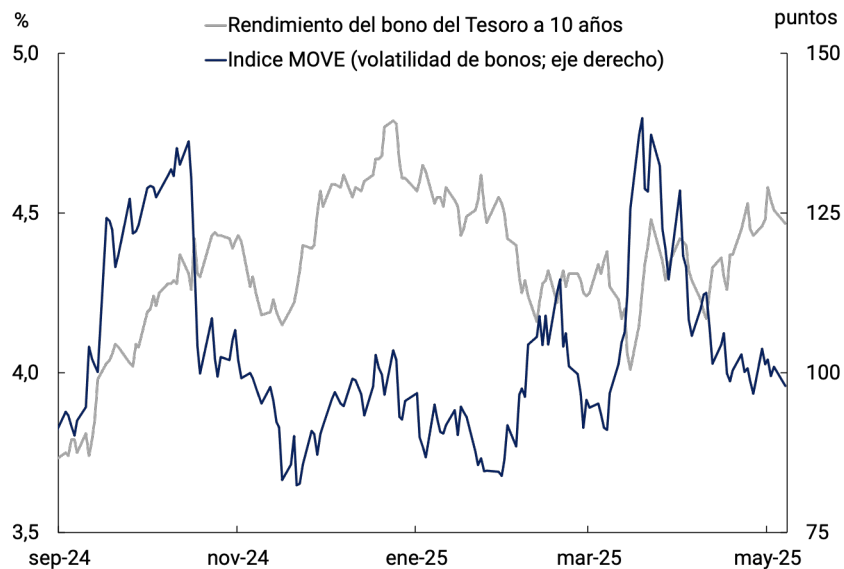
II. Desafíos domésticos: La transición de régimen cambiario (Etapa 3) avanza sin interrupciones económicas

- El impacto ha sido acotado y temporario sobre variables financieras, inflación y expectativas inflacionarias
- Los fundamentos detrás de una transición cambiaria no disruptiva en una economía bi-monetaria
 - Políticas macroeconómicas ortodoxas: ancla fiscal + ancla monetaria
 - Acuerdo FMI: Recursos financieros para reforzar balance de BCRA sin elevar la deuda pública consolidada

III. Contrastes domésticos: El actual programa (2024-25) vs. el intento de estabilización previo (2016-17)

- Mayor caída de la inflación, de las expectativas inflacionarias y de la tasa de pobreza en 2024-25
- Eliminación de pasivos remunerados BCRA y una recuperación mayor de crédito (*crowding in*) en 2024-25
- Mayor y más temprana recuperación económica con mayor equilibrio externo en 2024-25
- Mayor excedente de dólares del sector privado resultado del equilibrio general en 2024-25
- Muy baja tenencia de activos en moneda local por no residentes (*carry trade*) en 2024-25

Mercado de bonos del Tesoro de EE.UU.

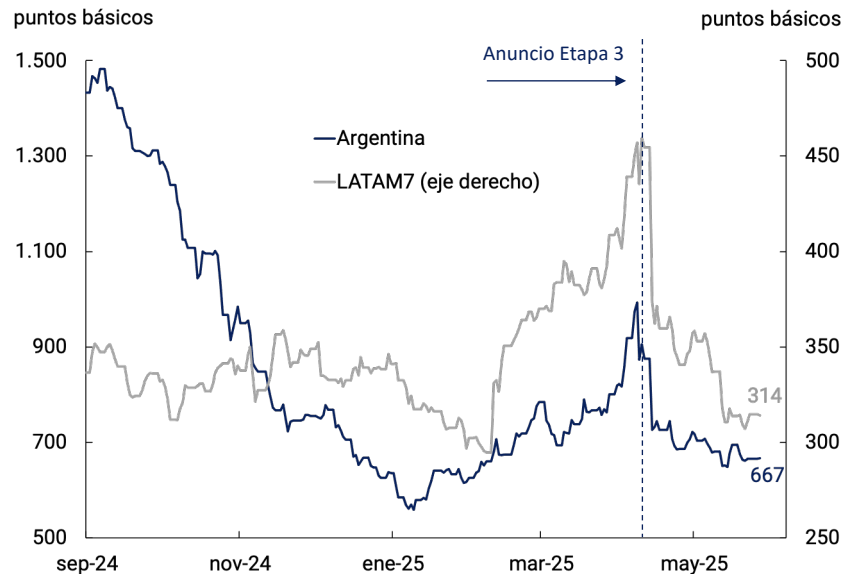


Nota | Datos al 27 de mayo 2025. En el período 2011-2024 el promedio del índice *MOVE* fue de 77 puntos.

Fuente | Bloomberg y Fred St. Louis.

Prima de riesgo soberano

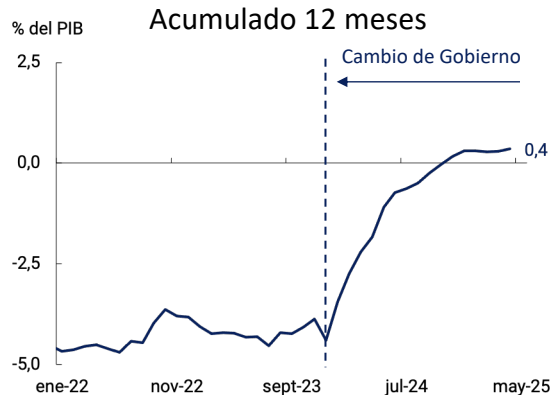
Spread crediticio por sobre la tasa americana



Nota | LATAM7 es el promedio simple de las primas de riesgo de Brasil, Colombia, México, Perú, Chile, Paraguay y Ecuador. Datos al 27 de mayo 2025.

Fuente | Bloomberg.

Resultado Fiscal Financiero del Sector Público Nacional

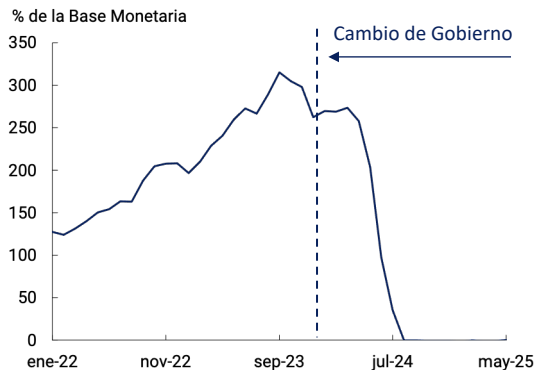


Nota | Datos a abril 2025. 2021 no incluye asignación extraordinaria de DEGs. 2022 no incluye ingresos por rentas extraordinarias.
Fuente | BCRA.

Etapa 1: “Déficit fiscal CERO”

- Eliminación del déficit fiscal
- Reducción del excedente monetario
- Solución para la deuda de importadores
- Desregulación bancaria y ajuste tarifas

Pasivos remunerados del BCRA

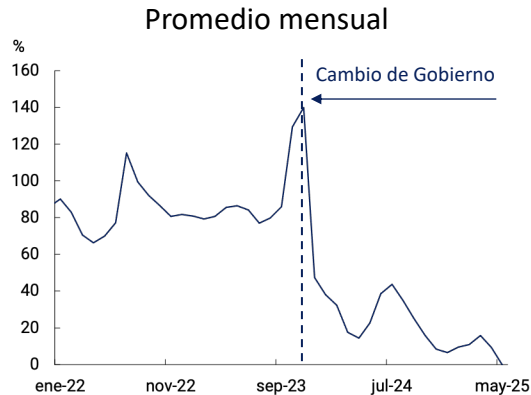


Nota | Datos al 27 de mayo 2025.
Fuente | BCRA.

Etapa 2: “Emisión monetaria CERO”

- Eliminación de pasivos remunerados BCRA
- Eliminación contingencia monetaria (*puts, bids*)
- Límite a la cantidad de dinero
- Desregulación comercio exterior y ajuste tarifas

Brecha cambiaria entre dólar paralelo (MEP) y oficial



Nota | Datos al 27 de mayo 2025.
Fuente | BCRA.

Etapa 3: “Brecha cambiaria CERO”

- Incremento de activos líquidos BCRA
- Eliminación de controles cambiarios
- Flexibilización cambiaria entre bandas
- Desregulación económica y baja de impuestos

I. Desafíos actuales: de origen externo y de origen doméstico

- Desafíos externos: Suba de tasas de interés internacionales (impacto en el riesgo país/acceso al mercado)
- Desafíos domésticos: Transición a la Etapa 3 del programa económico (introducción de libertad cambiaria)

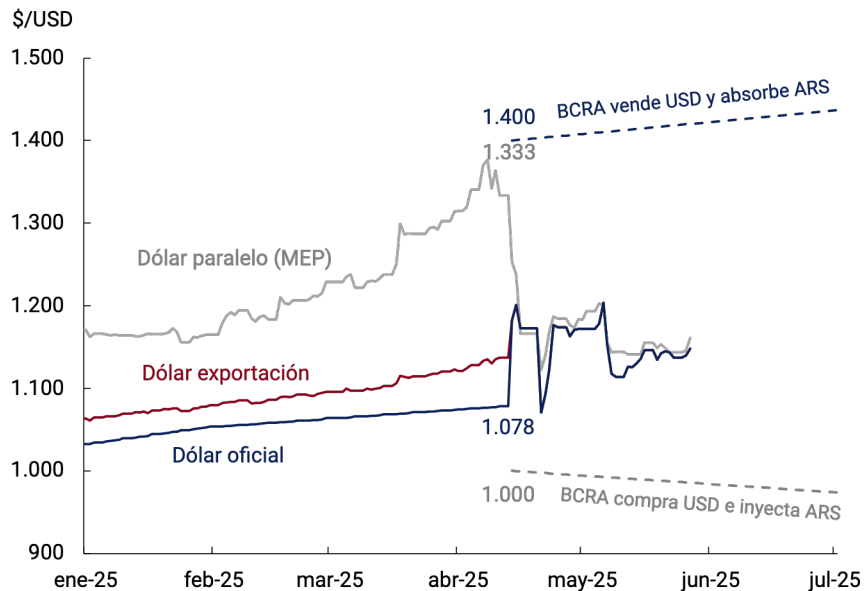
II. Desafíos domésticos: La transición de régimen cambiario (Etapa 3) avanza sin interrupciones económicas

- El impacto ha sido acotado y temporario sobre variables financieras, inflación y expectativas inflacionarias
- Los fundamentos detrás de una transición cambiaria no disruptiva en una economía bi-monetaria
 - Políticas macroeconómicas ortodoxas: ancla fiscal + ancla monetaria
 - Acuerdo FMI: Recursos financieros para reforzar balance de BCRA sin elevar la deuda pública consolidada

III. Contrastes domésticos: El actual programa (2024-25) vs. el intento de estabilización previo (2016-17)

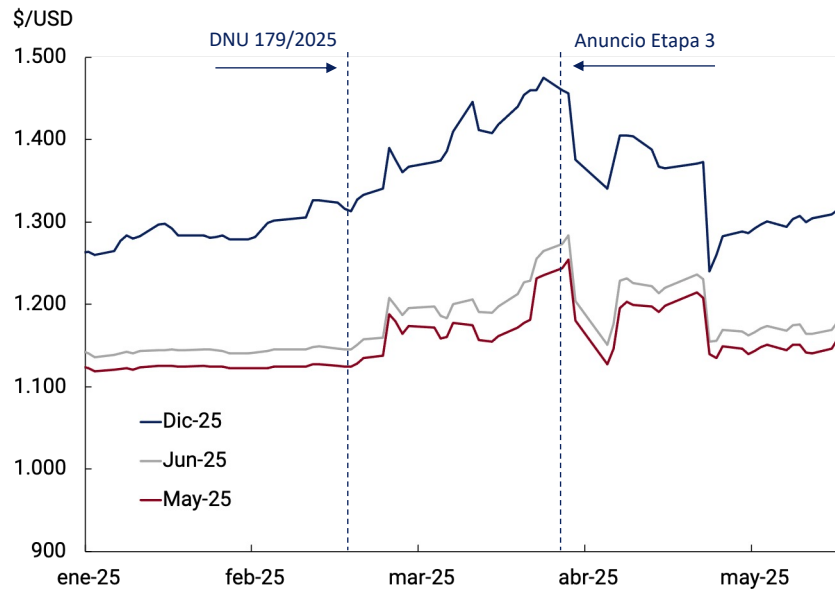
- Mayor caída de la inflación, de las expectativas inflacionarias y de la tasa de pobreza en 2024-25
- Eliminación de pasivos remunerados BCRA y una recuperación mayor de crédito (*crowding in*) en 2024-25
- Mayor y más temprana recuperación económica con mayor equilibrio externo en 2024-25
- Mayor excedente de dólares del sector privado resultado del equilibrio general en 2024-25
- Muy baja tenencia de activos en moneda local por no residentes (*carry trade*) en 2024-25

Mercado cambiario: Spot



Nota | La banda inferior decrece a un ritmo de 1% mensual y la superior se amplía al 1% mensual.
Datos al 27 de mayo 2025.
Fuente | BCRA.

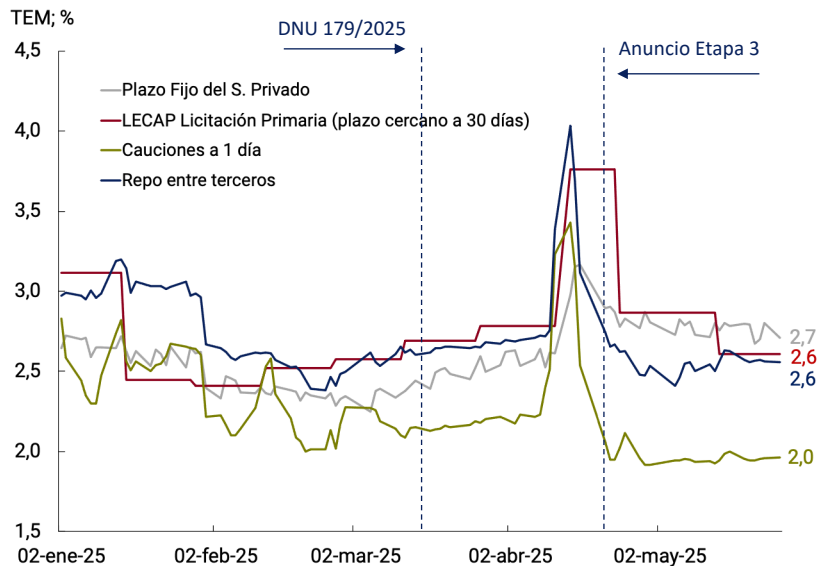
Mercado cambiario: Futuros (ROFEX)



Nota | Mediante el DNU 179/25 se aprueba las nuevas operaciones de crédito comprendidas en el nuevo Programa de Facilidades Extendidas (EFF) con el FMI. Datos al 27 mayo 2025.
Fuente | BCRA.

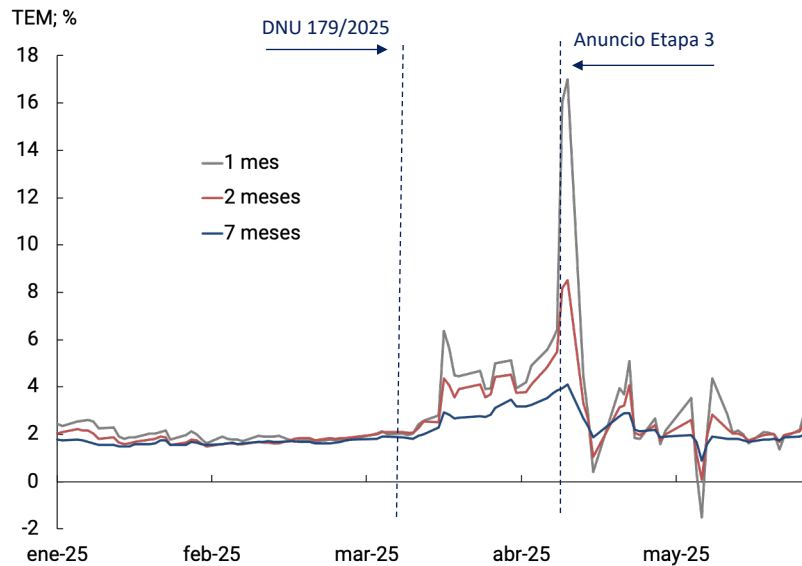
Desafíos domésticos: 4. Impacto #2: La anticipación del riesgo de la flexibilización cambiaria elevó las tasas de interés temporariamente y, al no materializarse los riesgos, se disipó rápidamente

Mercado monetario: Tasas de interés de corto plazo



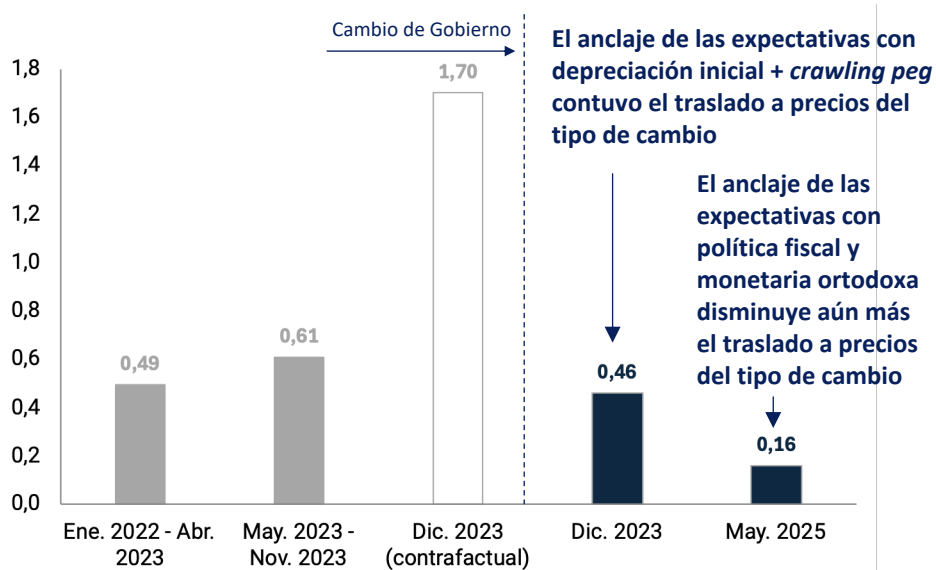
Nota | Datos al 26 de mayo.
Fuente | BCRA.

Mercado cambiario futuro: Tasas de interés implícitas



Nota | Datos al 27 de mayo.
Fuente | BCRA en base a datos de ROFEX.

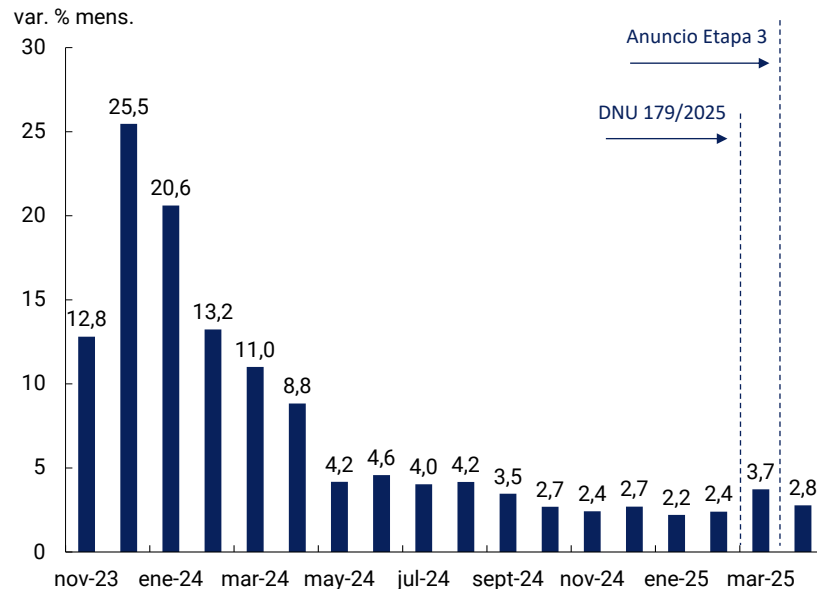
Traslado a inflación minorista de movimientos de tipo de cambio
Acumulado 12 meses y estimado



Nota | El traslado a inflación minorista del movimiento de tipo de cambio se calculó en base a un modelo no lineal de la inflación núcleo. El ejercicio contrafactual muestra el traslado a precios que hubiera resultado del shock de diciembre 2023 si las expectativas de depreciación se hubieran mantenido en niveles de mayo-noviembre de 2023.

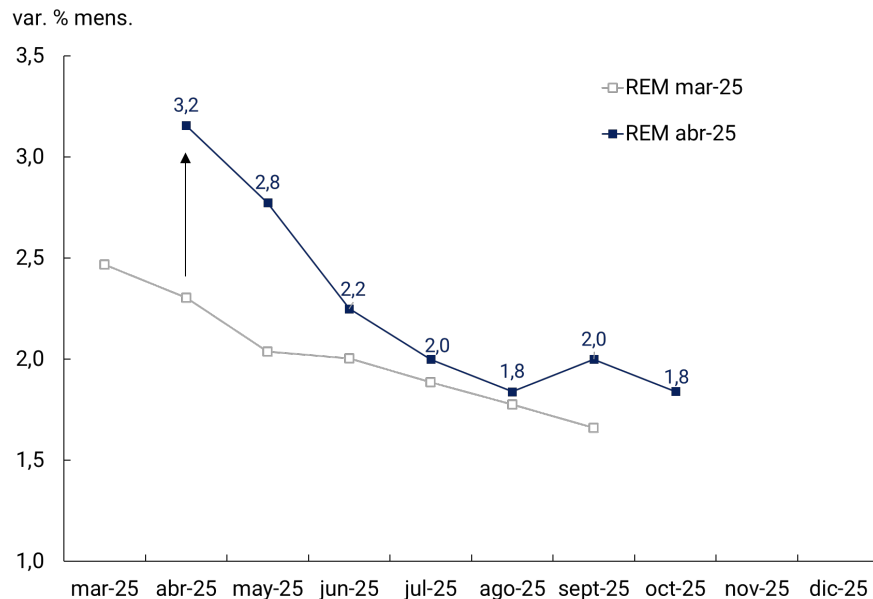
Fuente | BCRA

Inflación minorista (IPC) observada
Índice con estacionalidad



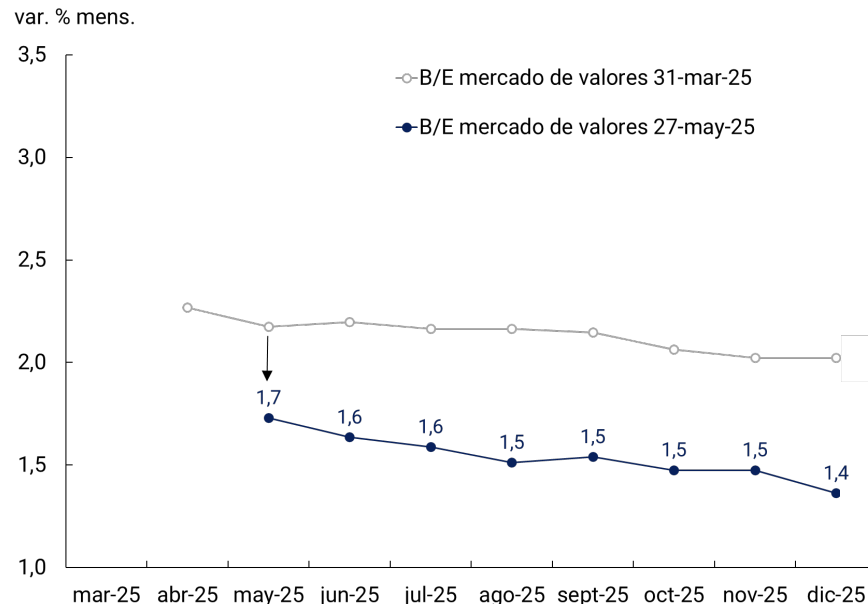
Fuente | INDEC.

Proyecciones de inflación del consenso de analistas de mercado (REM)



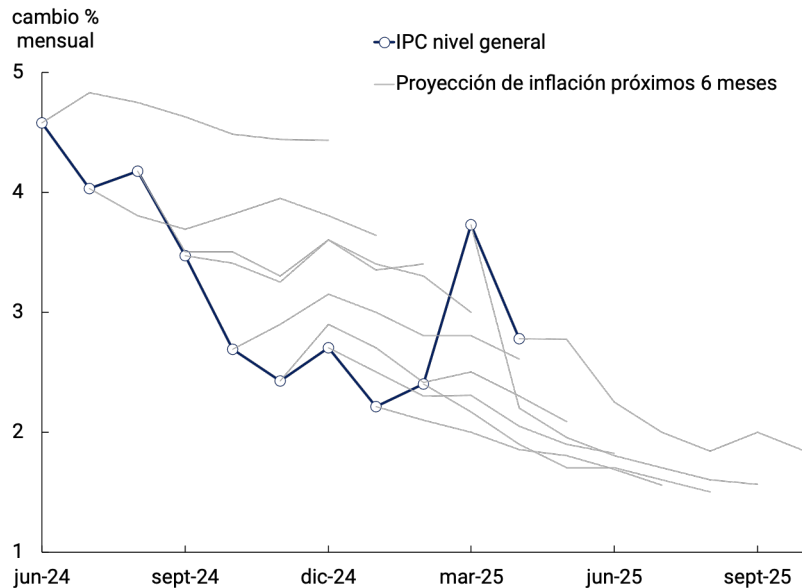
Fuente | BCRA en base a datos de REM.

Expectativas de inflación implícita en mercados (*break even*)



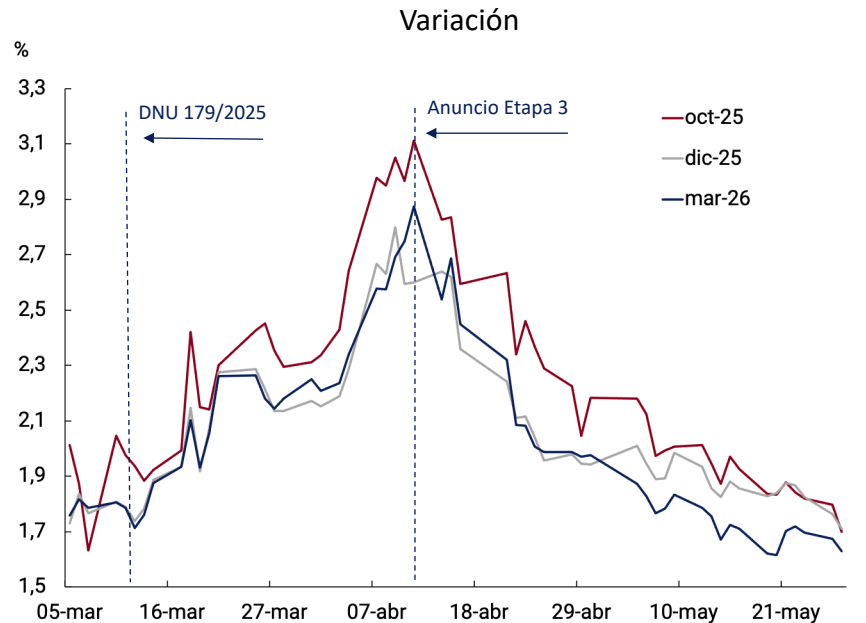
Fuente | BCRA en base a datos de Bloomberg.

Índice de precios minoristas (IPC) y proyecciones de analistas



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC y REM – BCRA.

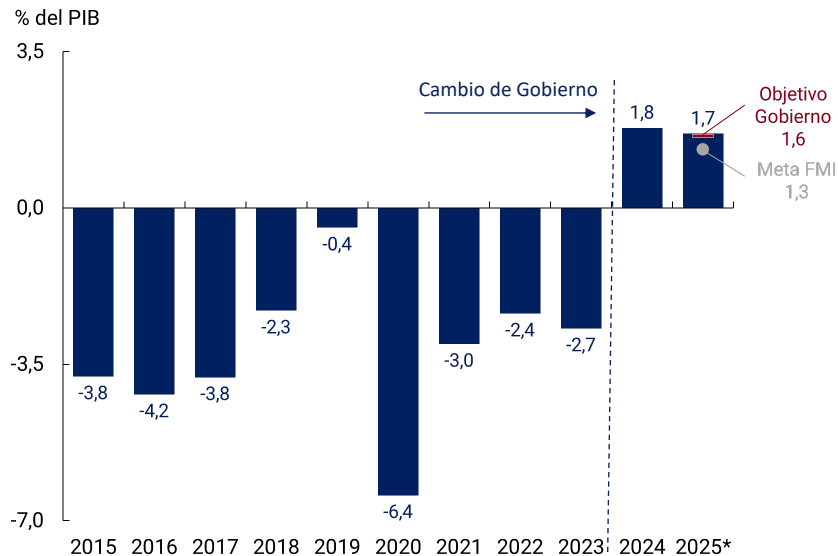
Expectativas de inflación implícita en mercados (*break even*)



Nota | El cálculo de oct-25 se realizó con TZX05 y S3105, el de dic-25 con TZXD5 y T15D5 y mar-26 con TZXM6 y T13F6. Datos al 27 de mayo.

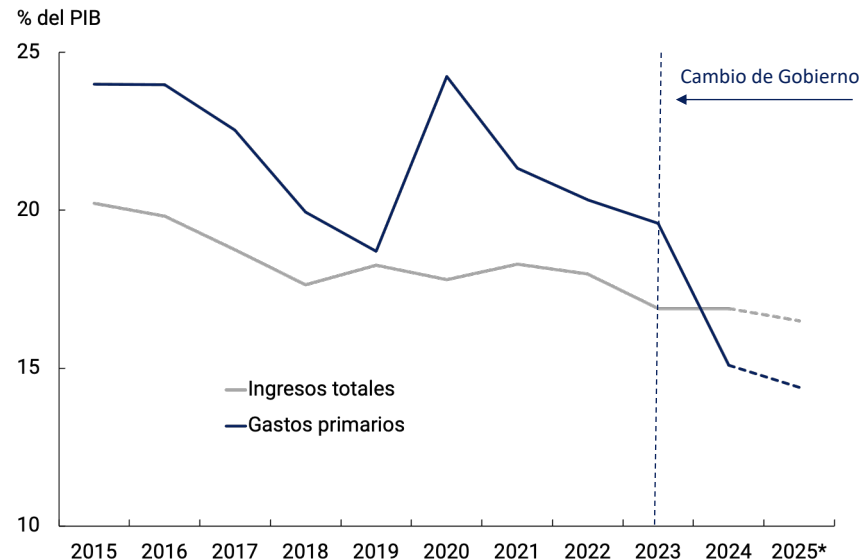
Fuente | BCRA.

Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero



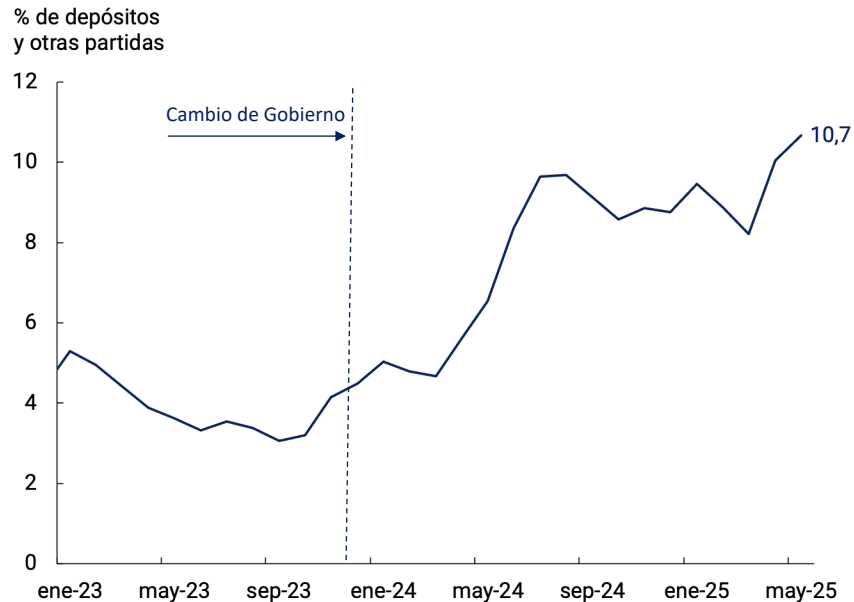
Nota | *12 meses acumulados a abr-25. 2021 no incluye asignación extraordinaria de DEGs. 2022 no incluye ingresos por rentas extraordinarias.
Fuente | BCRA, Secretaría de Hacienda e INDEC.

Ingresos y gastos del Sector Público Nacional no Financiero



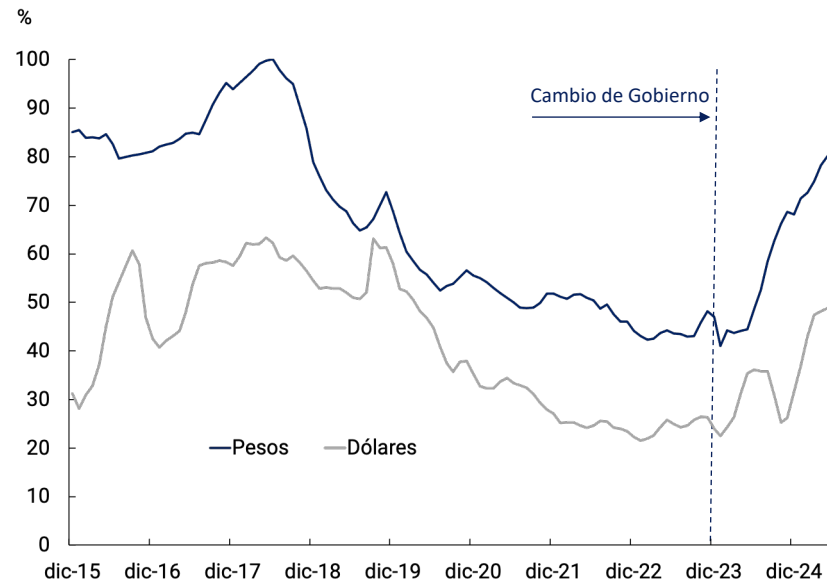
Nota | *12 meses acumulados a abr-25. El 2021 no incluye asignación extraordinaria de DEGs. 2022 no incluye ingresos por rentas extraordinarias.
Fuente | BCRA, Secretaría de Hacienda e INDEC.

Integración de encajes bancarios



Nota | Datos a abril de 2025. Mayo estimado con datos al día 26.
Fuente | BCRA.

Préstamos al sector privado sobre depósitos del sector privado



Nota | Datos a mayo de 2025 (al día 25).
Fuente | BCRA.

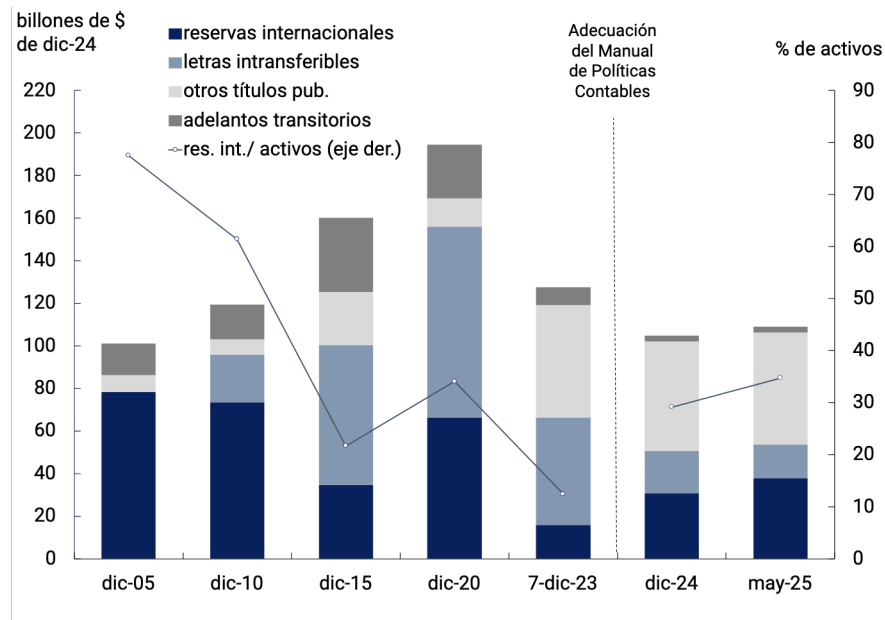
Recursos líquidos disponibles y nuevas financiaciones

Miles de millones de USD

	2025
FMI (EFF 2025-29)	15,0
Otros OOI (BIRF, BID y otros)	6,1
Ampliación repo bancos internacionales	2,0
Subtotal recursos	23,1
Refinanciación swap PBOC	5,0
Total recursos y nuevas financiaciones	28,1

Fuente | BCRA.

Balance del BCRA: Activos y ratio de liquidez



Nota | Datos al 15 de mayo de 2025.

Fuente | BCRA.

I. Desafíos actuales: de origen externo y de origen doméstico

- Desafíos externos: Suba de tasas de interés internacionales (impacto en el riesgo país/acceso al mercado)
- Desafíos domésticos: Transición a la Etapa 3 del programa económico (introducción de libertad cambiaria)

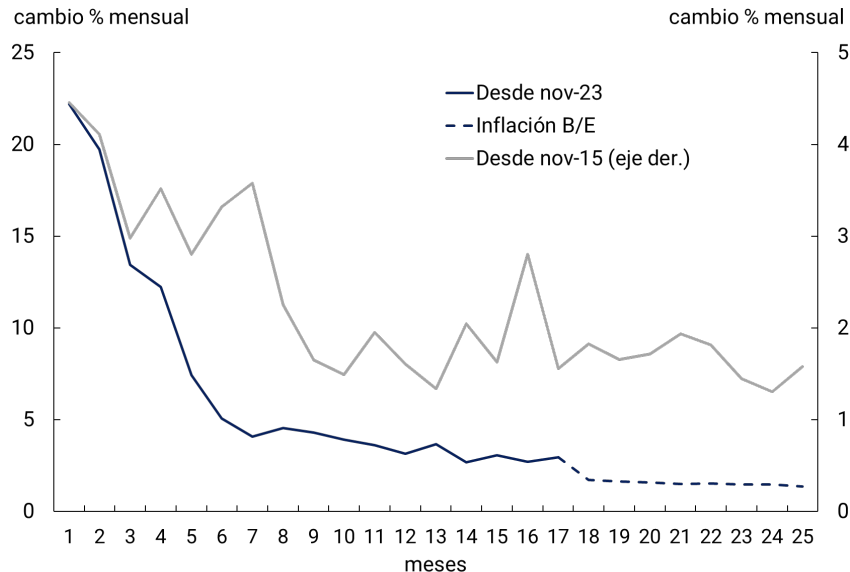
II. Desafíos domésticos: La transición de régimen cambiario (Etapa 3) avanza sin interrupciones económicas

- El impacto ha sido acotado y temporario sobre variables financieras, inflación y expectativas inflacionarias
- Los fundamentos detrás de una transición cambiaria no disruptiva en una economía bi-monetaria
 - Políticas macroeconómicas ortodoxas: ancla fiscal + ancla monetaria
 - Acuerdo FMI: Recursos financieros para reforzar balance de BCRA sin elevar la deuda pública consolidada

III. Contrastes domésticos: El actual programa (2024-25) vs. el intento de estabilización previo (2016-17)

- Mayor caída de la inflación, de las expectativas inflacionarias y de la tasa de pobreza en 2024-25
- Eliminación de pasivos remunerados BCRA y una recuperación mayor de crédito (*crowding in*) en 2024-25
- Mayor y más temprana recuperación económica con mayor equilibrio externo en 2024-25
- Mayor excedente de dólares del sector privado resultado del equilibrio general en 2024-25
- Muy baja tenencia de activos en moneda local por no residentes (*carry trade*) en 2024-25

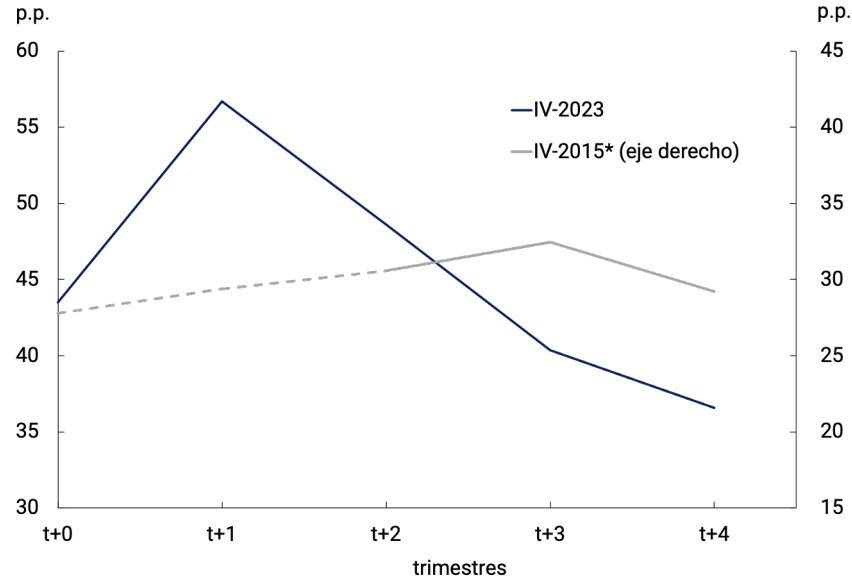
Índice de precios minoristas Ciudad de Buenos Aires



Nota | Debido a la declaración de emergencia estadística mediante Decreto 55/2016 se utiliza la serie de IPC de la Ciudad de Buenos Aires. Datos al 27 de mayo.

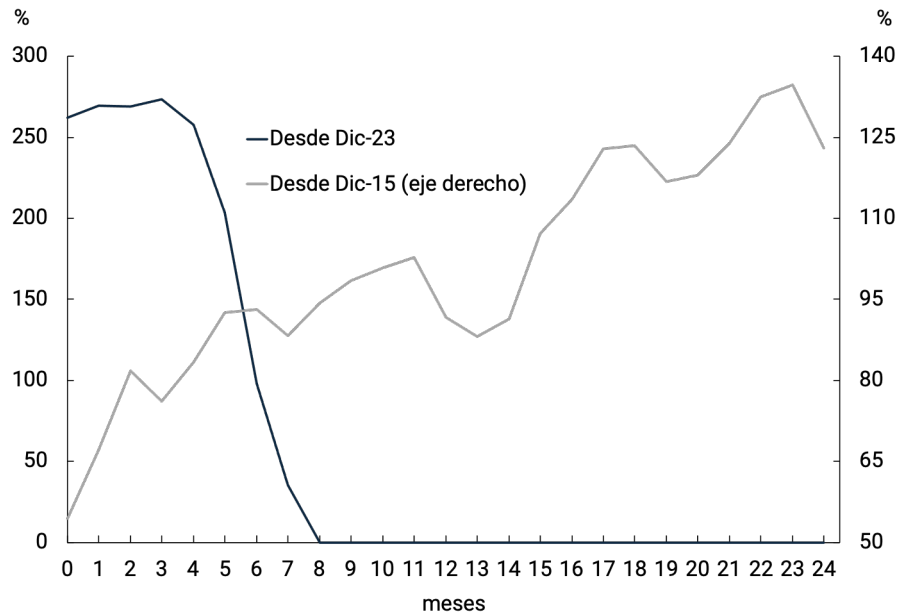
Fuente | IPCBA CABA.

Tasa de pobreza trimestral Desestacionalizada



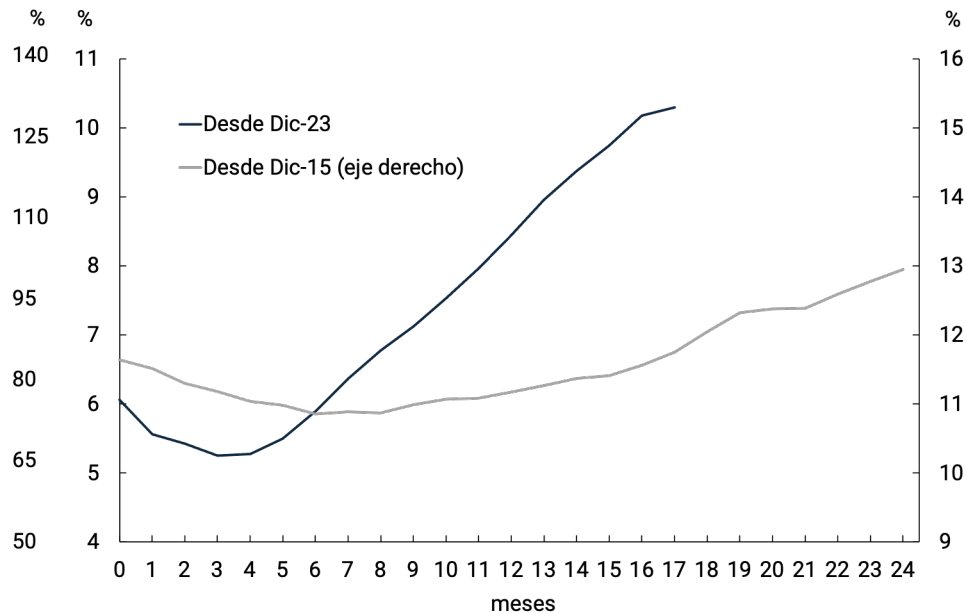
*Debido a la interrupción de la realización de la EPH durante el IV-2015 y I-2016 se utilizaron las estimaciones del trabajo "Pobreza e indigencia en Argentina: construcción de una serie completa y metodológicamente homogénea" (Favata, Schteingart y Zack) para dichos trimestres.
Fuente | INDEC y Favata, Schteingart y Zack

Pasivos remunerados / Base Monetaria



Nota | Datos a mayo 2025.
Fuente | BCRA.

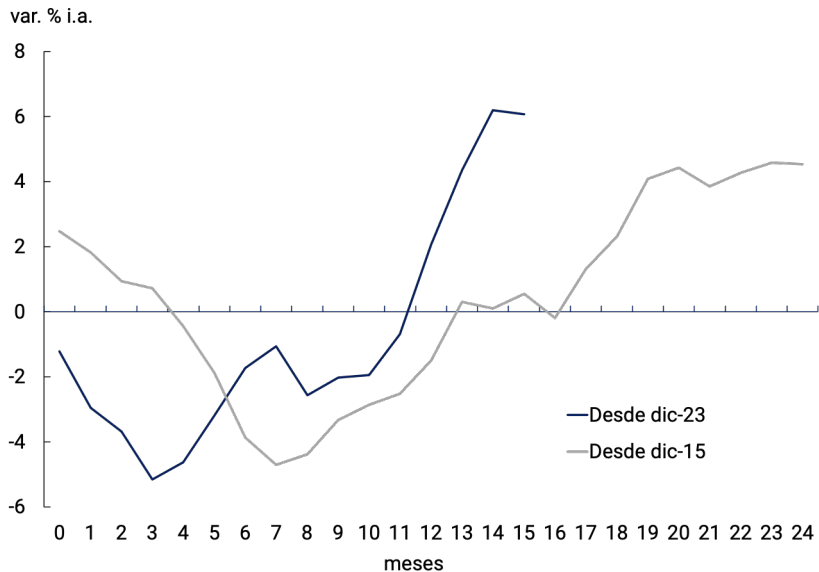
**Préstamos bi-monetarios (pesos + dólares) al sector privado
% del PIB**



Nota | Calculado utilizando PIB s.e. promedio móvil 3 meses. Datos a mayo 2025 (hasta el 25).
Fuente | BCRA.

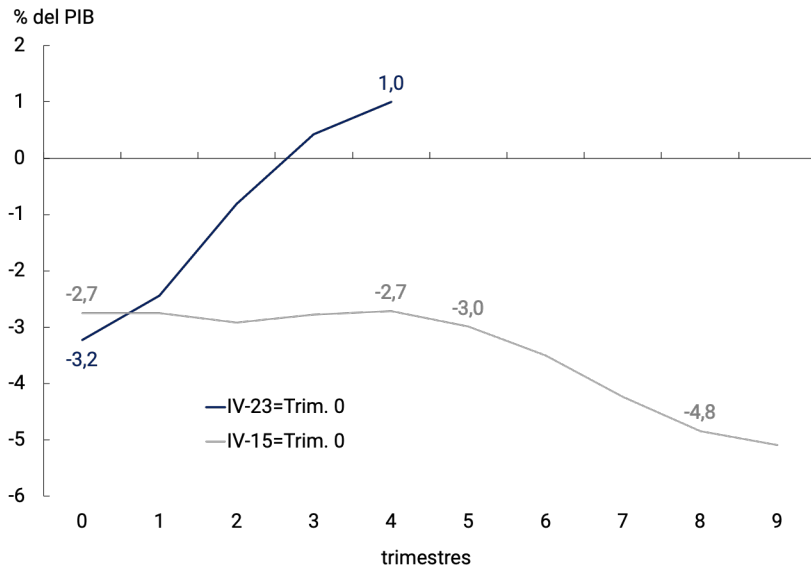
Actividad Económica

Promedio móvil últimos 3 meses



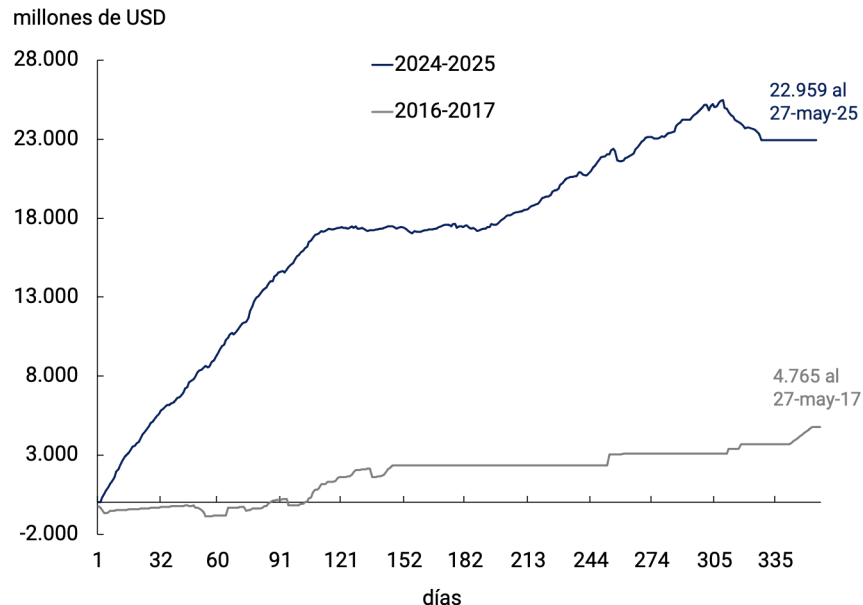
Nota | EMAE serie original – Última información disponible: marzo 2025.
Fuente | INDEC

Cuenta corriente de la balanza de pagos internacionales



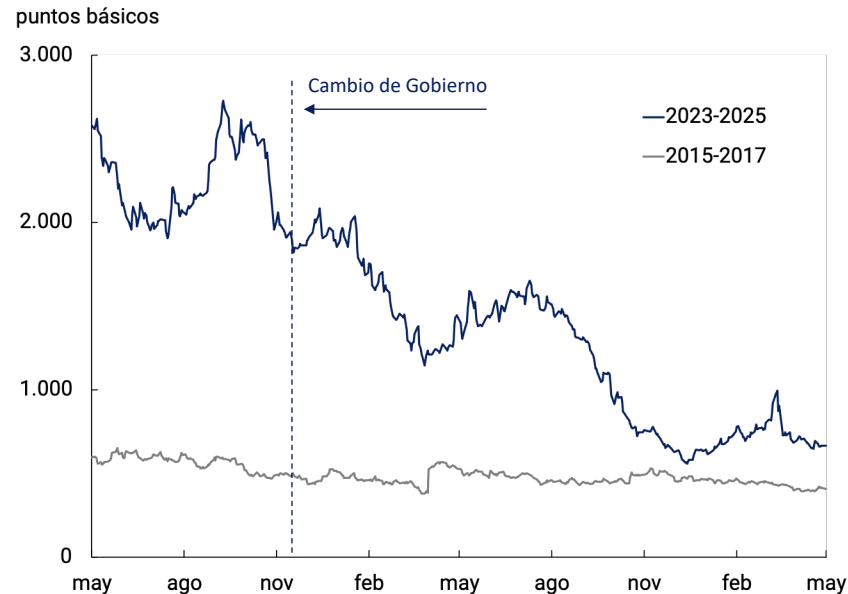
Nota | Saldo acumulado últimos 4 trimestres en % del PIB promedio en USD del mismo período.
Fuente | BCRA en base a datos de INDEC y FMI.

Variación acumulada de compras netas de divisas del BCRA al sector privado



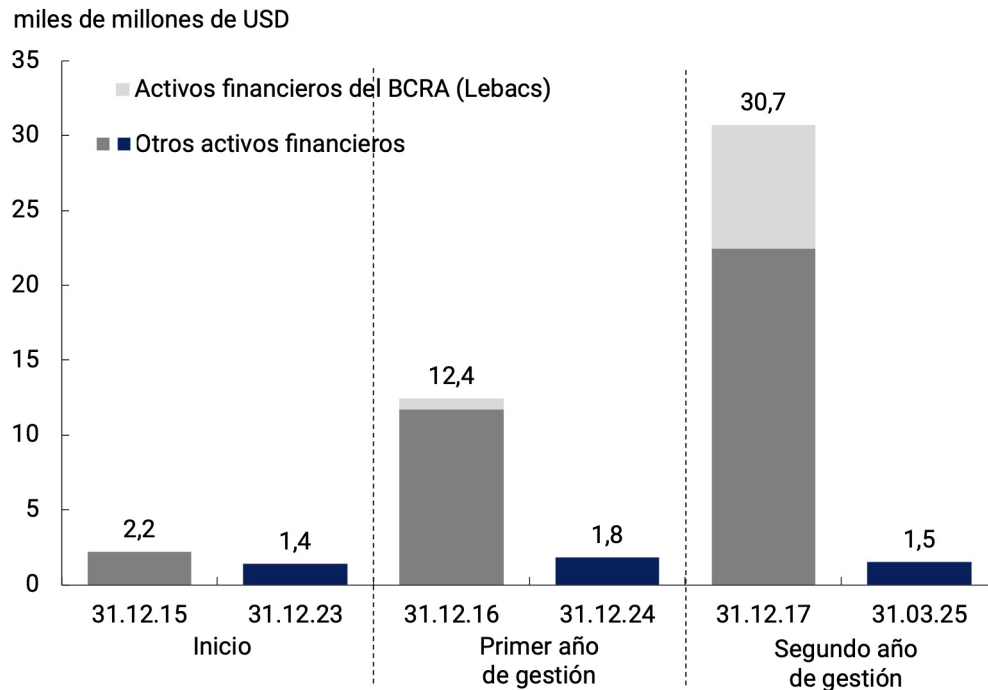
Nota | Datos al 27 de mayo.
Fuente | BCRA

Riesgo País



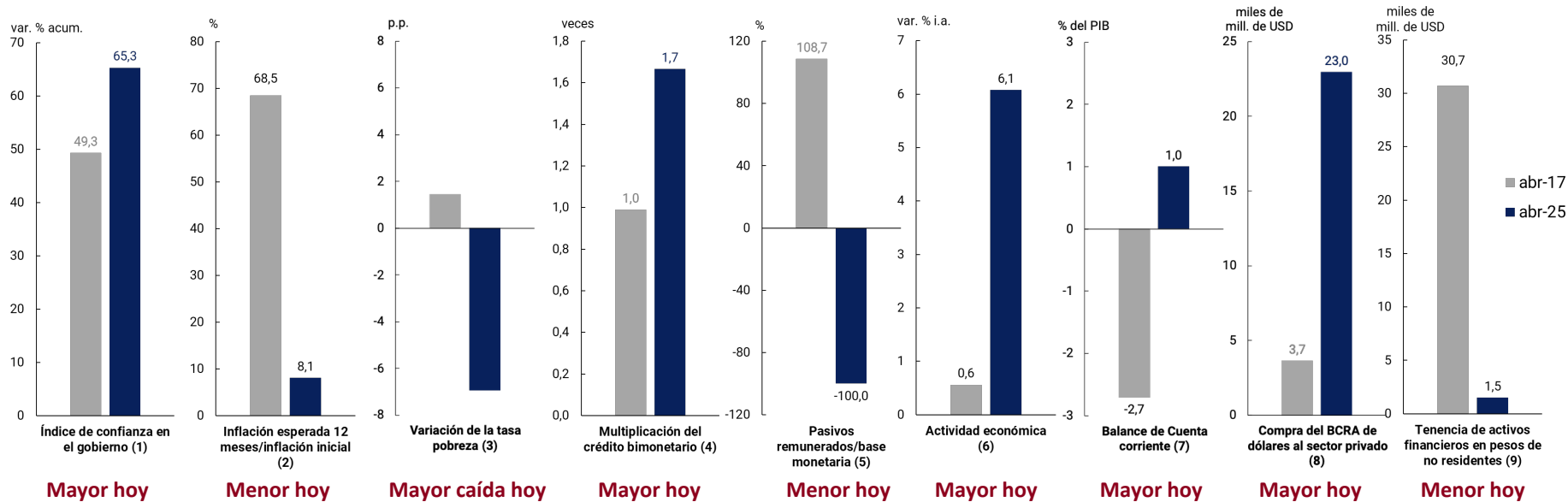
Nota | Datos al 27 de mayo.
Fuente | Bloomberg

Tenencias de activos financieros en pesos de no residentes



Fuente | Estimaciones propias a valor de mercado en base a datos de BCRA, Caja de Valores, INDEC y Ministerio de Economía.

VARIABLES SELECCIONADAS DEL PROGRAMA ECONÓMICO ACTUAL (2024-25) Y DEL PROGRAMA ANTERIOR (2016-17)



Nota | (1) Variación % acumulada del Índice de confianza en el gobierno de la UTDT respecto al último valor del gobierno previo; (2) Mediana de expectativas de variación % interanual. del IPC NG próximos 12 meses del REM abr-17 y REM abr-25, respectivamente como porcentaje de la inflación mensual anualizada del último mes del gobierno previo; (3) Variación de la tasa de pobreza desde el último trimestre del gobierno previo en puntos porcentuales; (4) Incremento del crédito bimonetario en veces respecto al último valor del gobierno previo; (5) Cambio en los pasivos remunerados desde el inicio del gobierno; (6) Variación % interanual últimos 3 meses EMAE a abr-17 (ene-17/mar-17) y a abr-25 (ene-25/mar-25); (7) Saldo acumulado de últimos 4 trimestres al IV-16 y al IV-24, respectivamente, en % del PIB USD promedio últimos 4 trimestres; (8) Compras del BCRA de dólares al sector privado acumuladas desde el inicio del gobierno en miles de millones de USD; (9) Tenencia a dic-17 y mar-25, respectivamente, de activos financieros en pesos de no residentes en miles de millones de USD.

Fuente | BCRA, UTDT, INDEC, Favata, Schteingart y Zack y Caja de Valores.

Gracias