



PUENTE

Argentina | Research & Strategy

Sovereign Strategy

Argentina 2025

Coyuntura y Perspectivas para el Segundo Semestre

| Chief Economist
Ivanay | Strategist

Buenos Aires – 17 de Septiembre, 2025



Agenda | Argentina 2025

- **Transiciones en Medio de la Estabilización**
 - Un nuevo paradigma fiscal y monetario
 - Significado del nuevo programa con el FMI: levando el ancla cambiaria
 - Reorientación de los pilares de la política económica
 - Sintonía fina en la estrategia cambiaria, financiera y monetaria

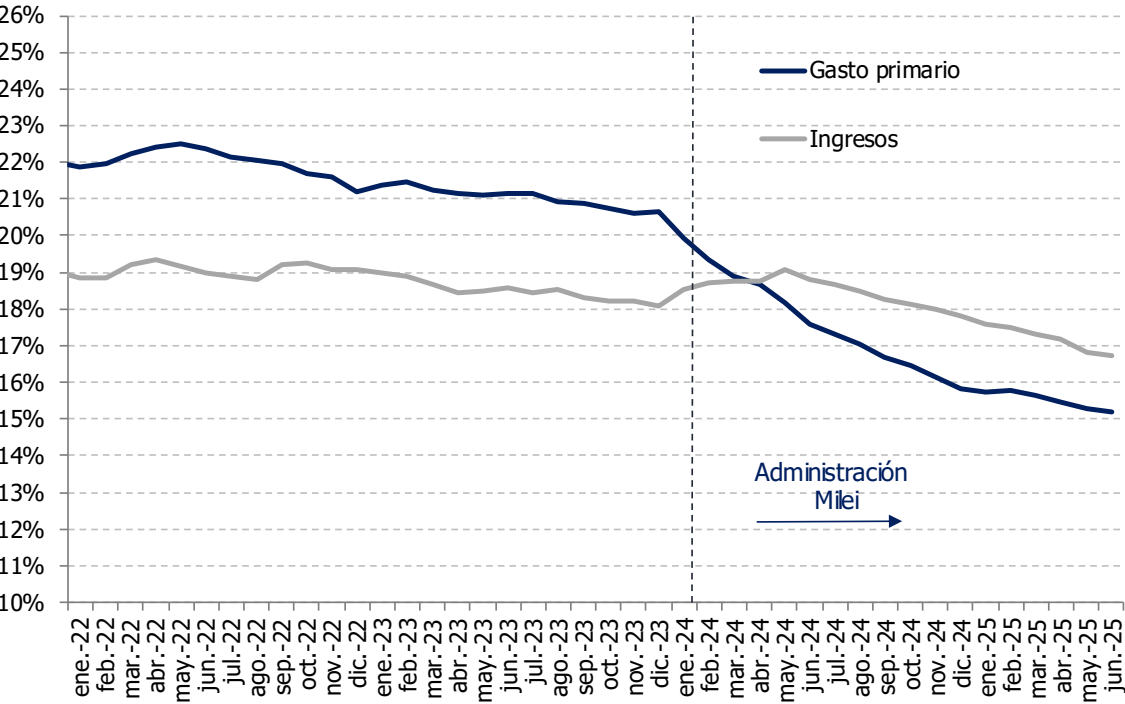
- **Perspectivas para el Segundo Semestre**
 - Tipo de cambio, tasas, inflación y actividad económica
 - Consideraciones post-electorales

Un Nuevo Paradigma Fiscal

Recorte del gasto publico nacional equivalente a 5 puntos del PBI

Cuentas Fiscales Gobierno Nacional

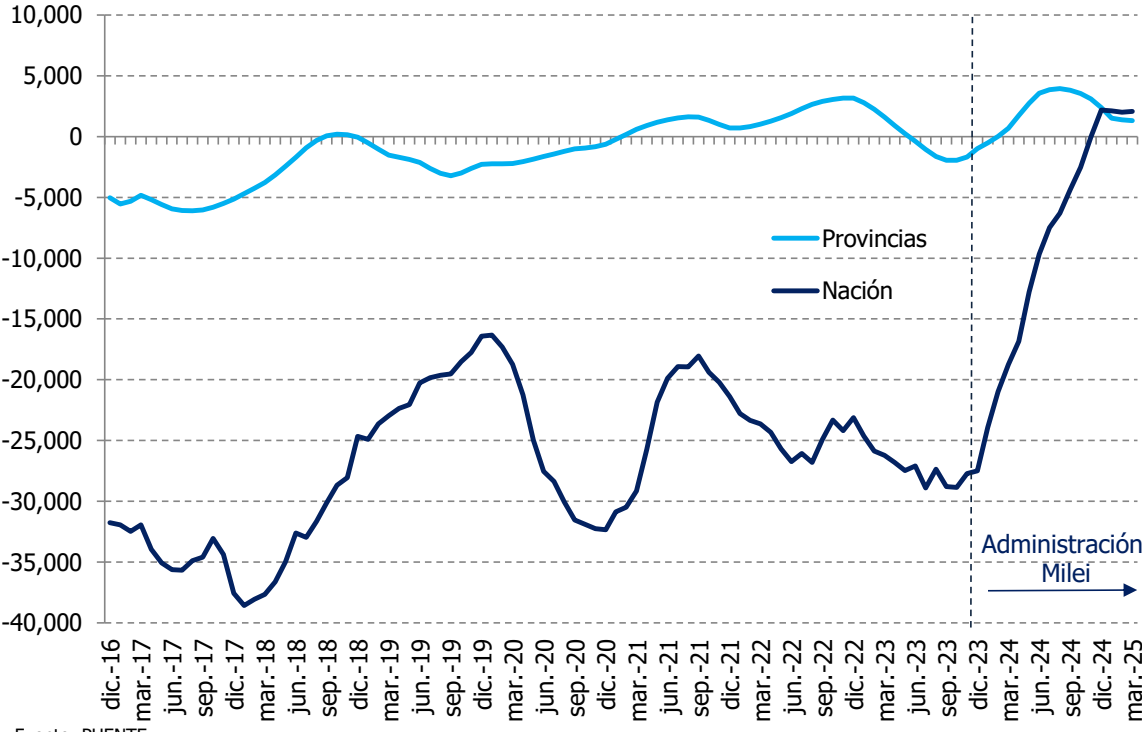
Como % del PBI - Series desestacionalizadas



Sources: PUENTE, MECON

Superávit Fiscal

En millones de USD anuales después de intereses - Ventana móvil 12 meses



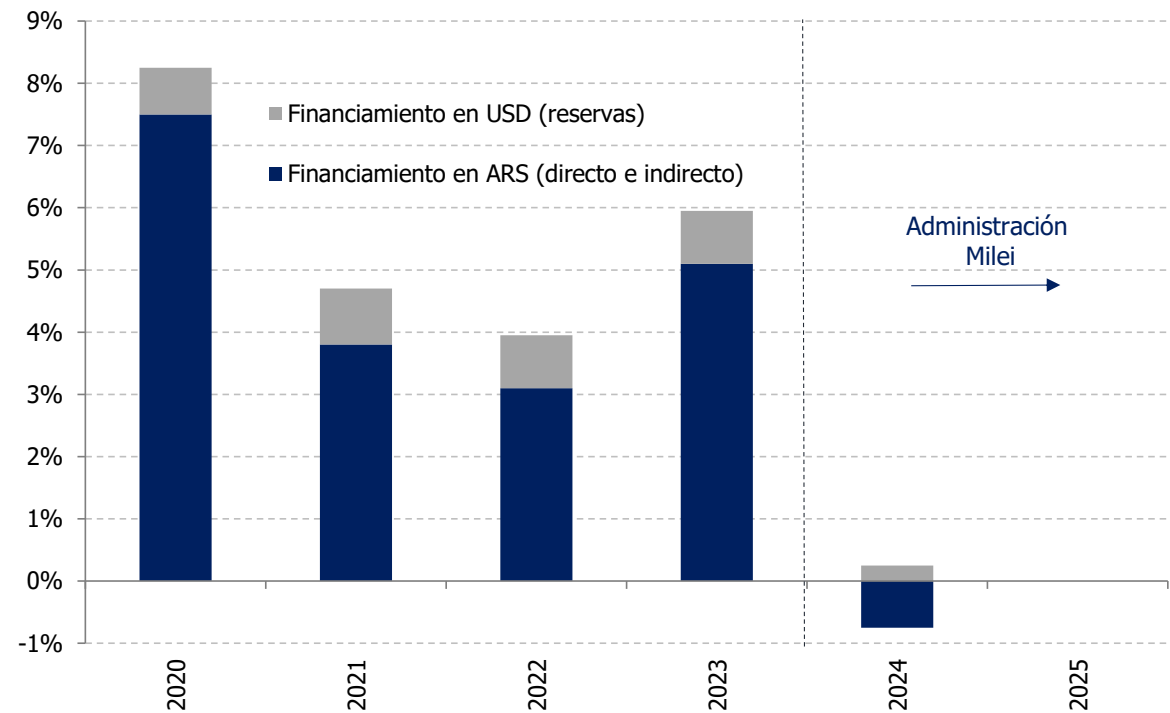
Fuente: PUENTE

Un Nuevo Paradigma Monetario

Fin de la dominancia fiscal y mejora en el balance del Banco Central

Financiamiento Monetario del Banco Central al Tesoro

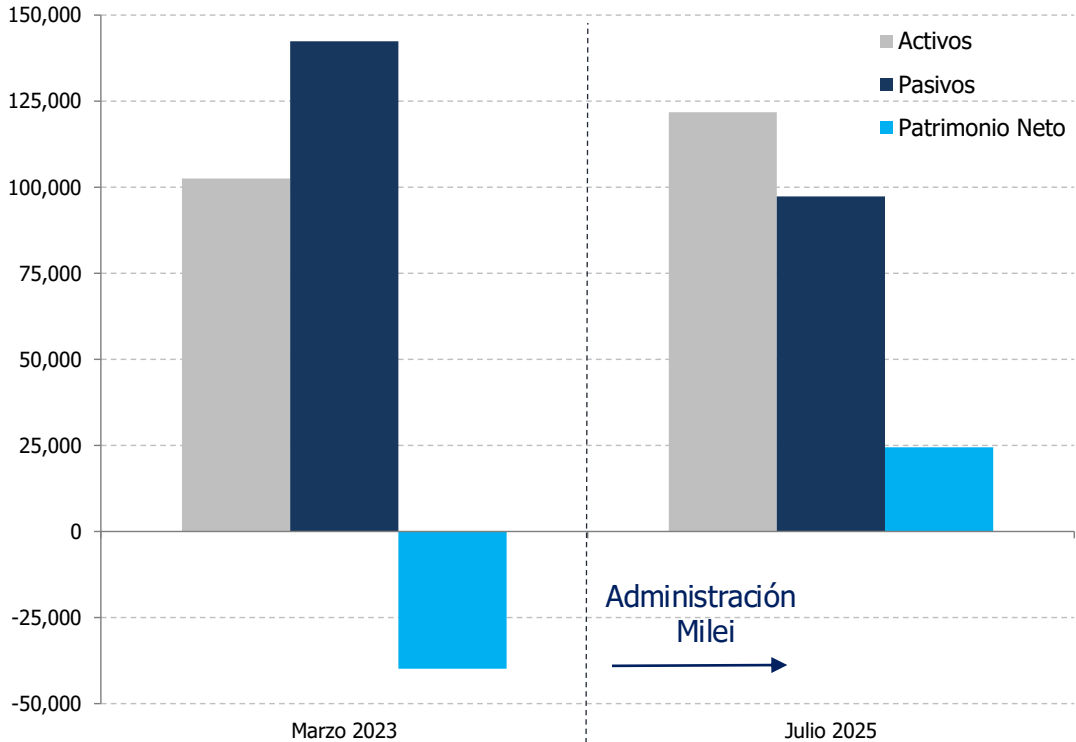
Como % del PBI



Sources: PUENTE, BCRA

Balance del Banco Central a Valores de Mercado

En millones de USD



Fuente: PUENTE en base a BCRA

Reorientación de los Pilares de la Política Económica

De una postura expansiva a una mucho más neutral: un nuevo *policy mix*

Cambiario: fue marcadamente expansivo durante 2024 tras el shock cambiario inicial de Dic-23, al favorecer una apreciación real acelerada, sobre todo en los primeros meses de 2024. Tras el cambio de régimen cambiario en abril de 2025, comenzó a operar como un contrapeso, dado que desde entonces el peso registra una sostenida depreciación real en el margen.

Monetario: fue marcadamente expansivo durante 2024, con tasas reales muy negativas y una remonetización muy marcada, impulsada por la compra de reservas. A partir de 2025, se observa una fuerte reorientación, con tasas reales positivas de dos dígitos y una remonetización mucho más lenta, que tras el cambio de régimen se moderó sustancialmente, ya sin la emisión monetaria asociada a las compras de reservas.

Fiscal: fue marcadamente contractivo, sobre todo en la primera mitad de 2024, por un fuerte recorte del gasto público. A partir de 2025, ya se observa un sesgo mucho más neutro, incluso levemente expansivo en el margen si se lo ajusta por el ciclo económico. El resultado fiscal se mantiene relativamente estable, en un contexto de mayor recaudación y recorte de impuestos (como el PAIS).

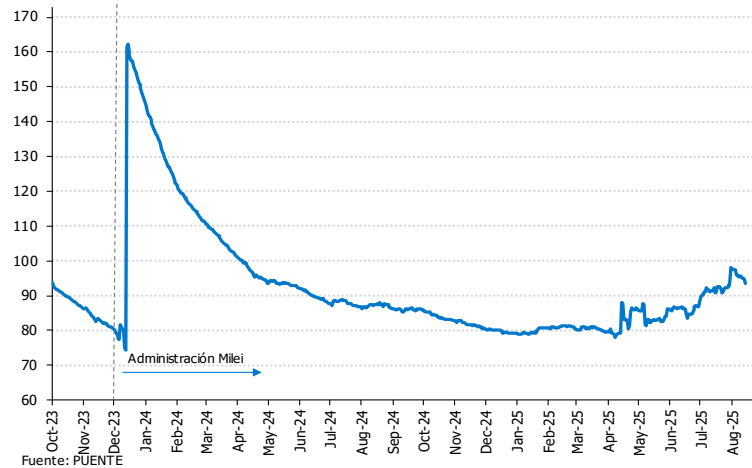
Ingresos: fue marcadamente contractivo, sobre todo al inicio de 2024, por el ajuste fiscal en las transferencias. La rápida recuperación en la segunda mitad de 2024, a partir de la apreciación real, la remonetización y una menor dureza fiscal -con menores ajustes tarifarios-, se detuvo en 2025, ante condiciones monetarias más restrictivas y una rigidez fiscal que sigue condicionando. Desde entonces, depende mayormente de la expansión del crédito.

Reorientación de los Pilares de la Política Económica

De una postura expansiva a una mucho más neutral: un nuevo *policy mix*

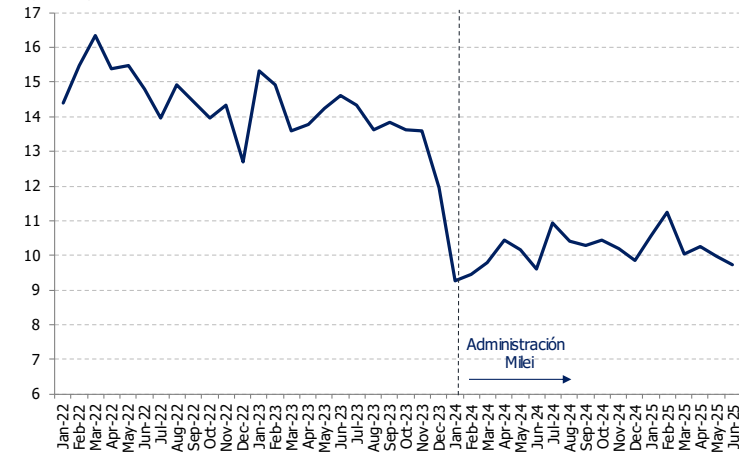
Tipo de Cambio Real Multilateral

17-Dic-2005=100



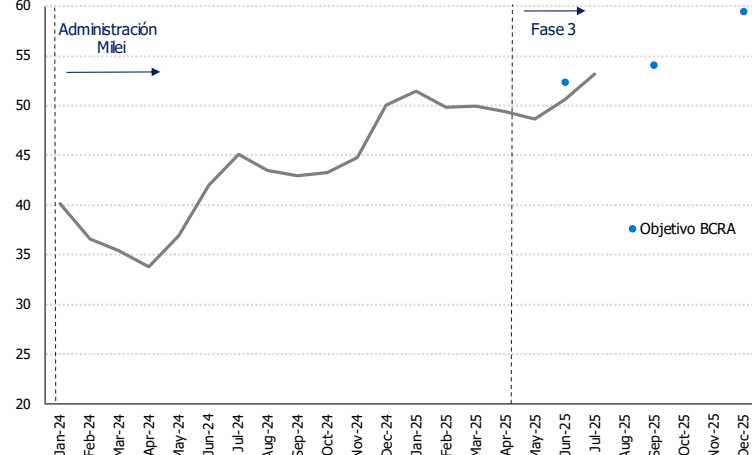
Gasto Primario Nacional en Términos Reales

Ajustado por estacionalidad - En billones de ARS de Marzo-2025



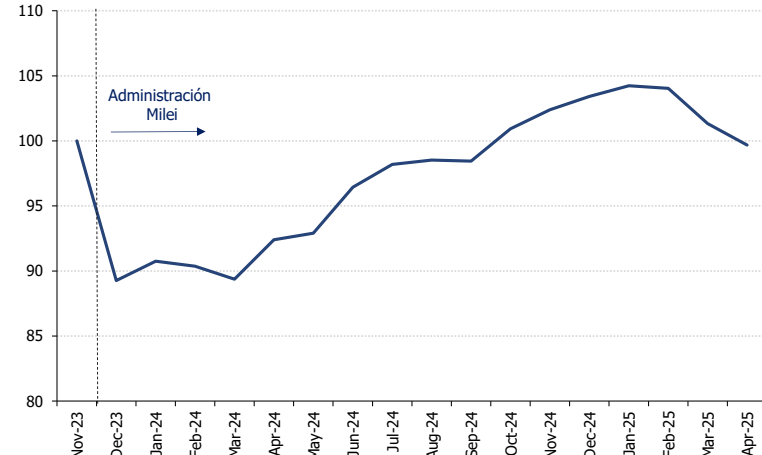
M2 Privado Transaccional Real

En billones de ARS de Jun-25



Salario Real Formal

Nov-23=100 - Salarios formales privados y publicos deflactados por IPC nacional

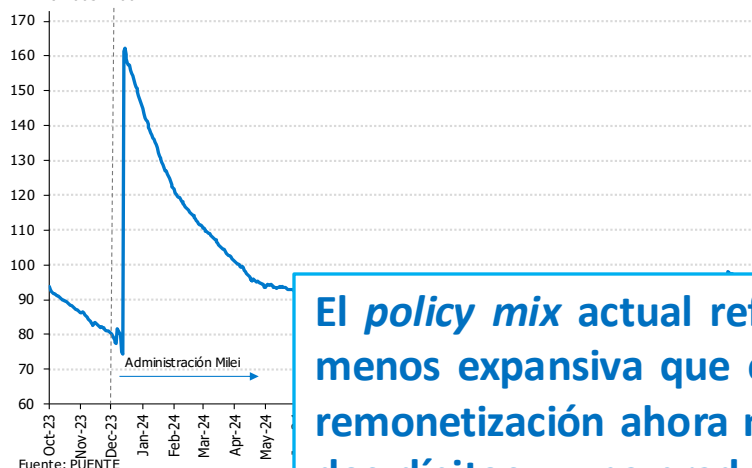


Reorientación de los Pilares de la Política Económica

De una postura expansiva a una mucho más neutral: un nuevo *policy mix*

Tipo de Cambio Real Multilateral

17-Dic-2005=100



Gasto Primario Nacional en Términos Reales

Ajustado por estacionalidad - En billones de ARS de Marzo-2025

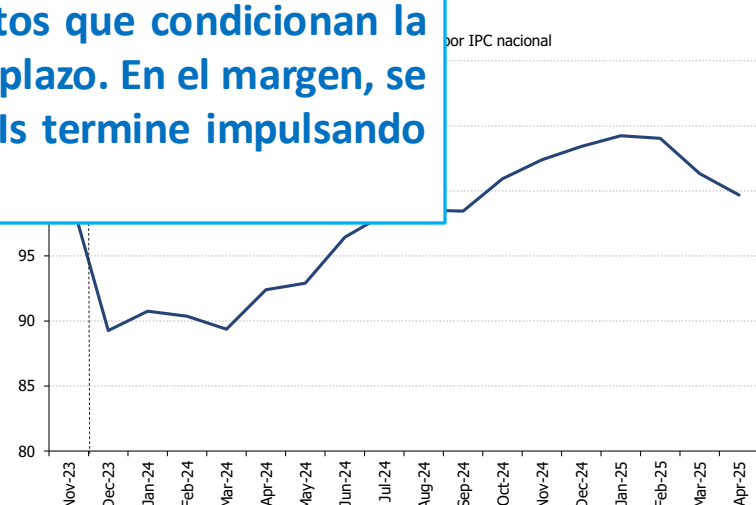


M2 Privado Transaccional R

En billones de ARS de Jun-25



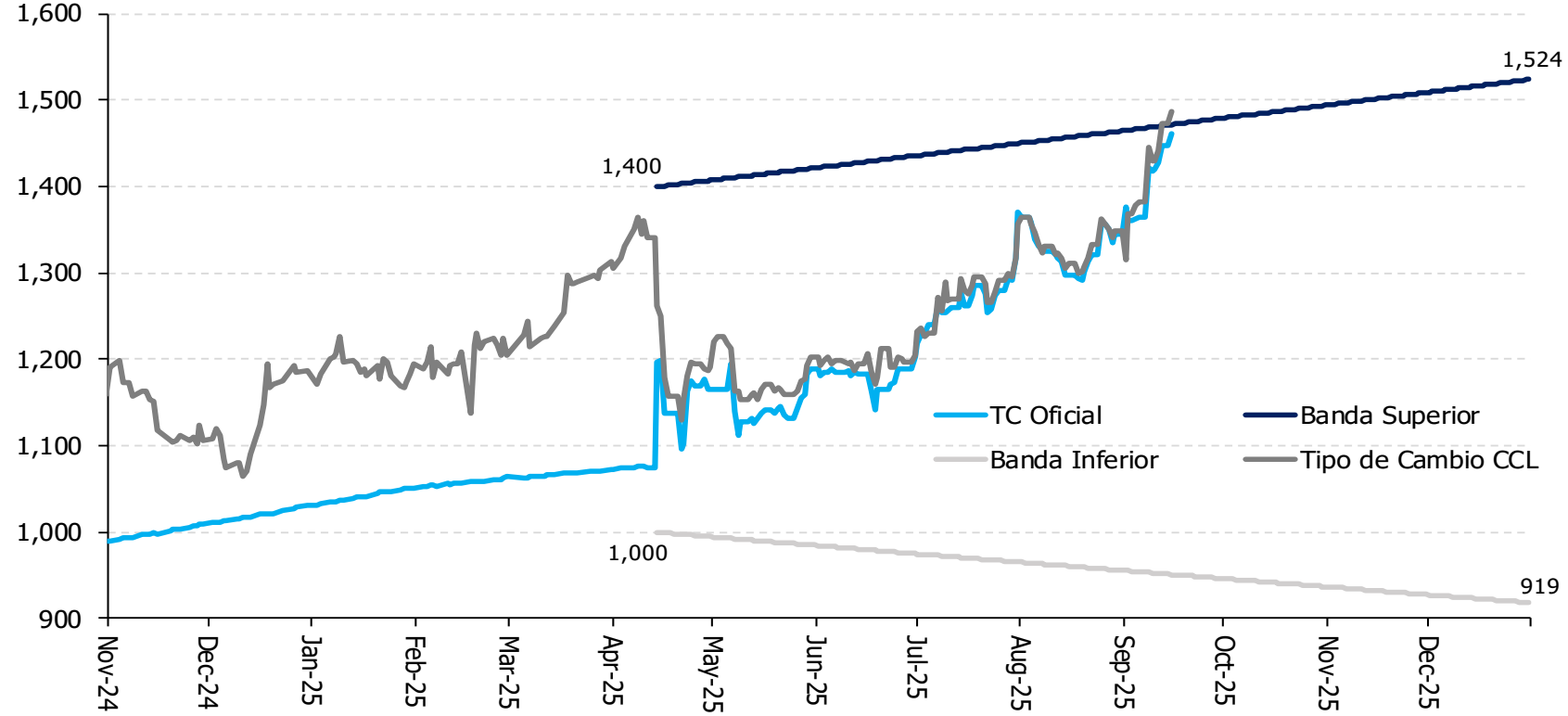
El *policy mix* actual refleja una postura más neutra y mucho menos expansiva que en la segunda mitad de 2024, con una remonetización ahora más acotada, tasas reales en niveles de dos dígitos y una gradual salida del ancla cambiaria, mientras la política fiscal enfrenta límites concretos que condicionan la evolución del ingreso disponible a corto plazo. En el margen, se apuesta a que el reciente fin de las LEFIs termine impulsando una mayor expansión del crédito.



Levando el ancla cambiaria

Sistema de Bandas Cambiarias

En pesos por dólar

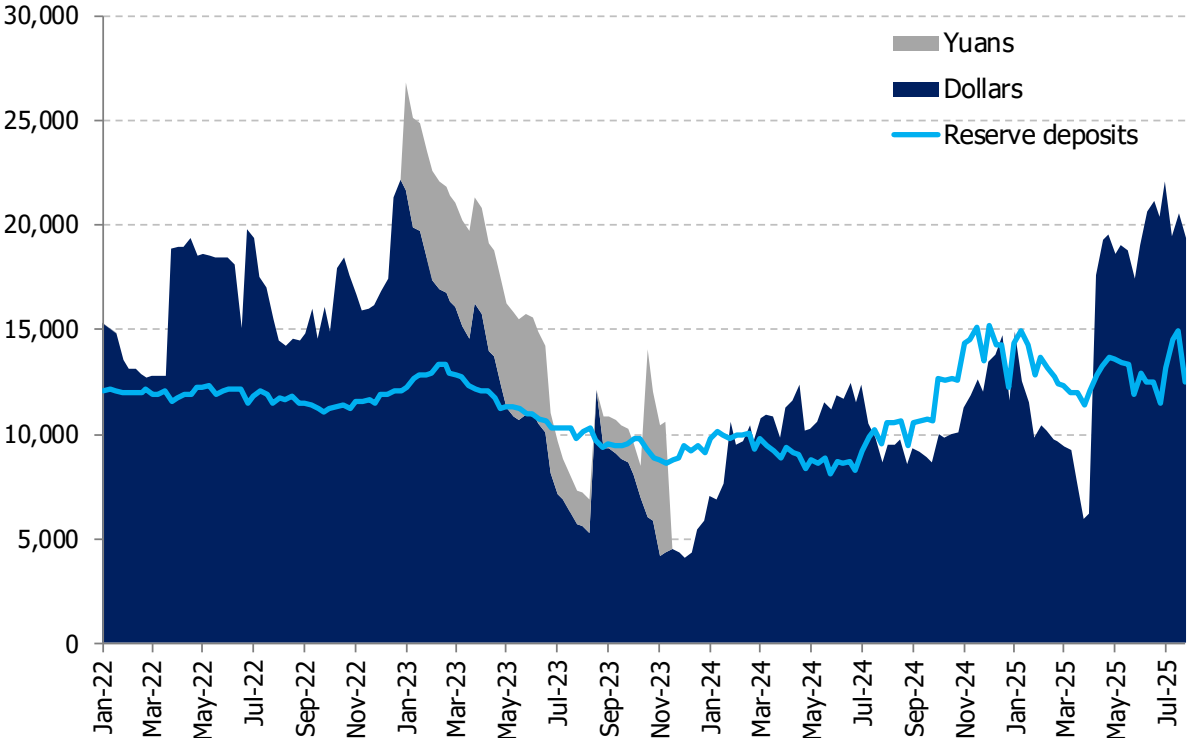


Fuente: PUENTE en base a FMI

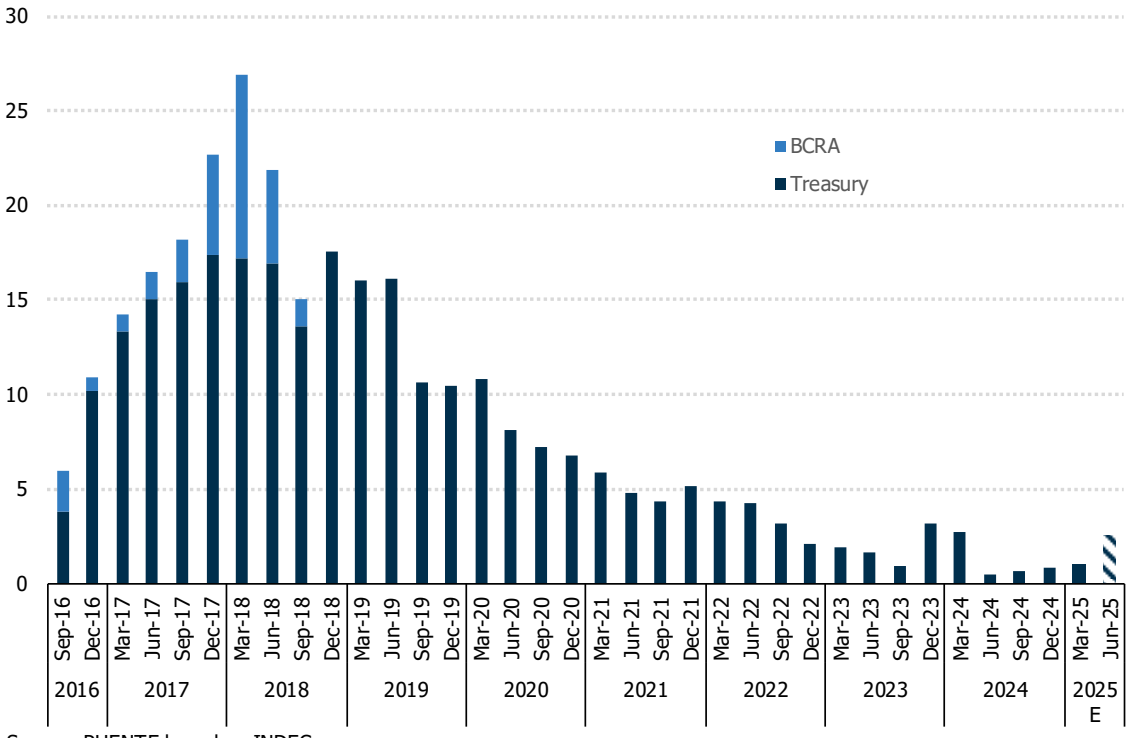
Significado del Nuevo Programa con el FMI

Levando el ancla cambiaria

Reservas Líquidas en Dólares del BCRA
En millones de USD



Bonos Soberanos en Moneda Local en Manos de No Residentes
En miles de millones de USD



Source: PUENTE based on INDEC

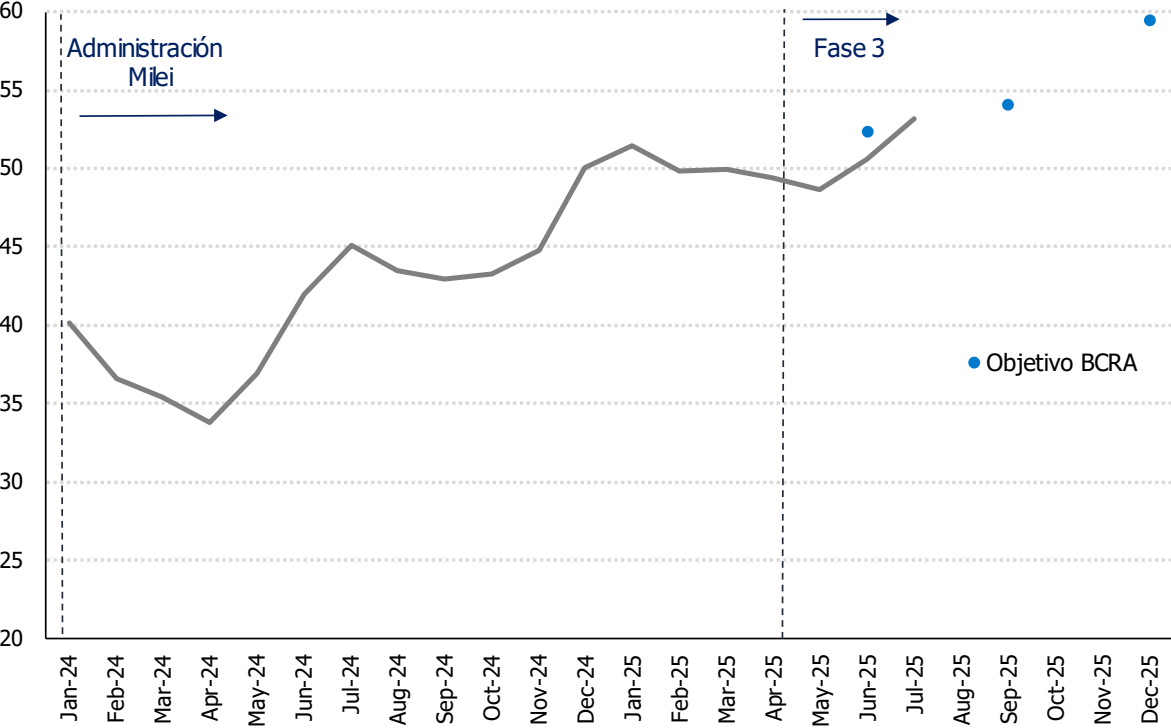
Sources: BCRA, PUENTE

Significado del Nuevo Programa con el FMI

Levando el ancla cambiaria

M2 Privado Transaccional Real

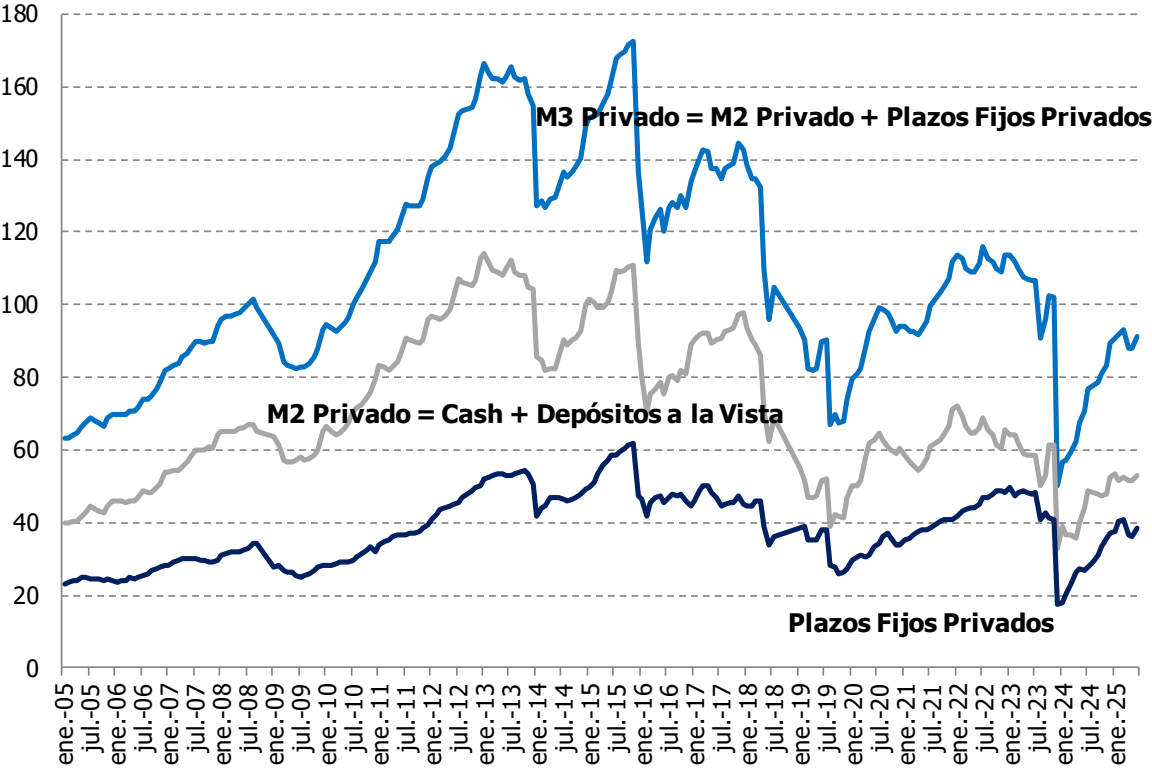
En billones de ARS de Jun-25



Fuente: PUENTE en base a BCRA

Agregados Monetarios

En miles de millones de USD al tipo de cambio oficial - Ajustado por inflación EEUU

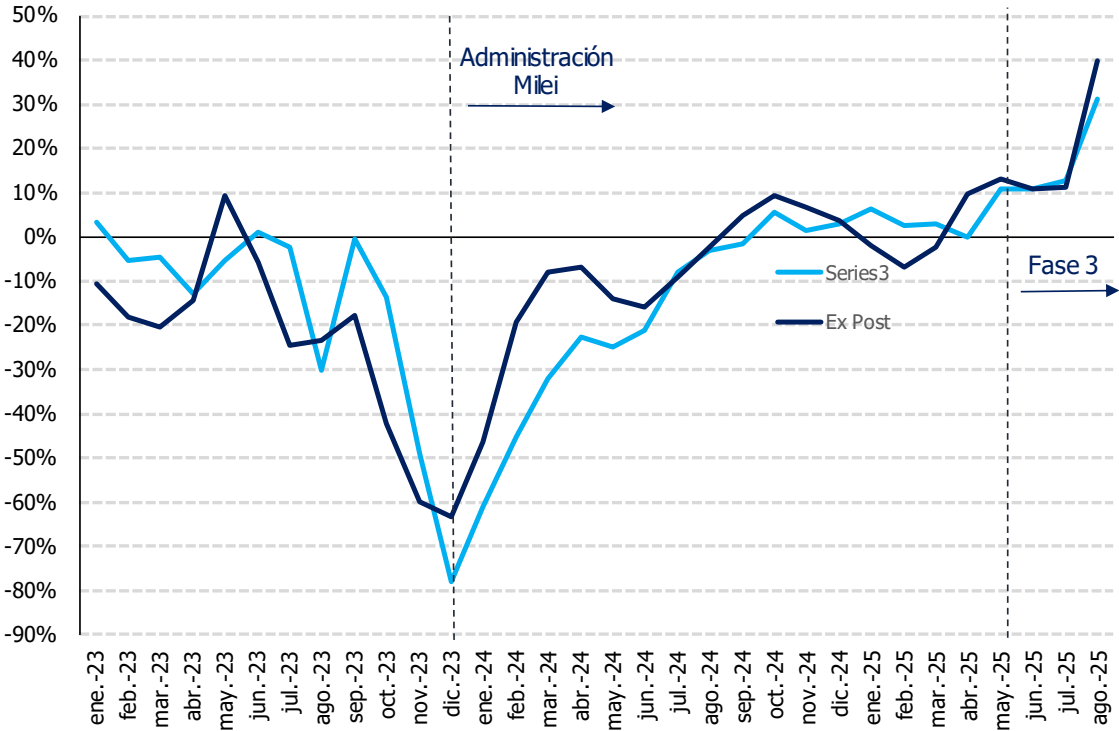


Significado del Nuevo Programa con el FMI

Levando el ancla cambiaria

Tasa Badlar Real

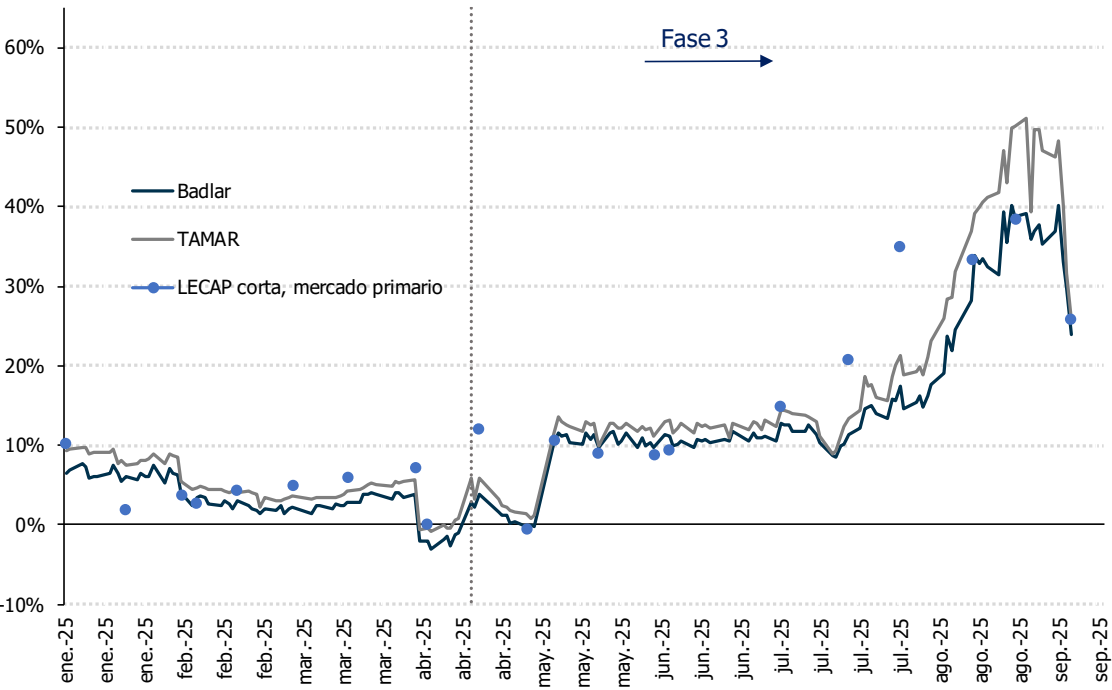
Tasa mensual anualizada ajustada por inflación



Fuente: PUENTE en base a BCRA

Tasa Real Ex Ante

Tasa mensual anualizada ajustada por IPC



Fuente: PUENTE

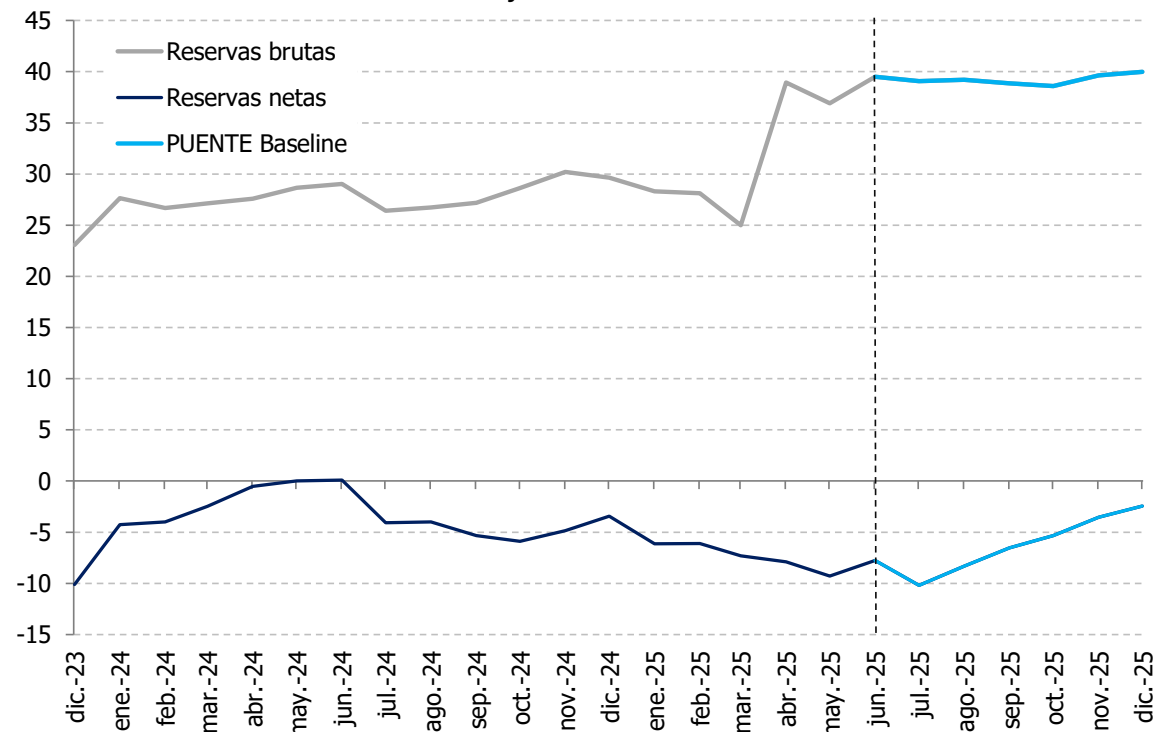
Sintonía Fina en la Estrategia Cambiaria, Financiera y Mon

Cambios en la Estrategia Cambiaria a partir de Junio:

- Emisión de instrumentos suscribirles en dólares por parte del Tesoro: USD 1,500 Mn a la fecha
- Compras de dólares “en bloque” por parte del Tesoro: USD 2,000 Mn a la fecha
- Repo con Bancos Internacionales por parte del Banco Central: USD 2,000 Mn a la fecha
- Cambios en la intervención con futuros de dólar
- Participación vendedora en Mercado de Cambios

Reservas Brutas y Netas

En miles de MM de USD - Reservas netas bajo definición del FMI

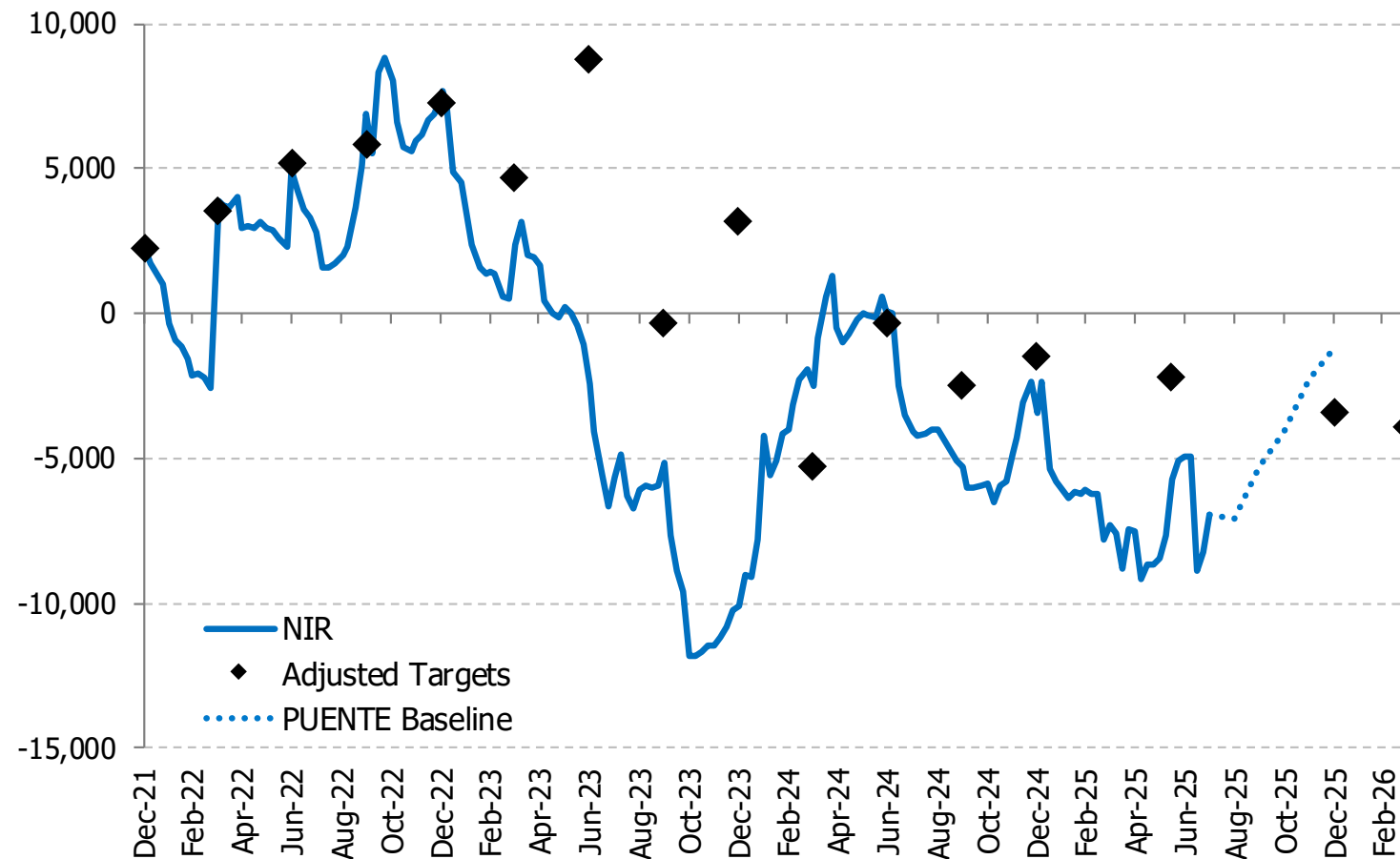


Fuente: PUENTE

Sintonía Fina en la Estrategia Cambiaria, Financiera y Mon

Reservas Netas y Metas de acuerdo al Programa con el FMI

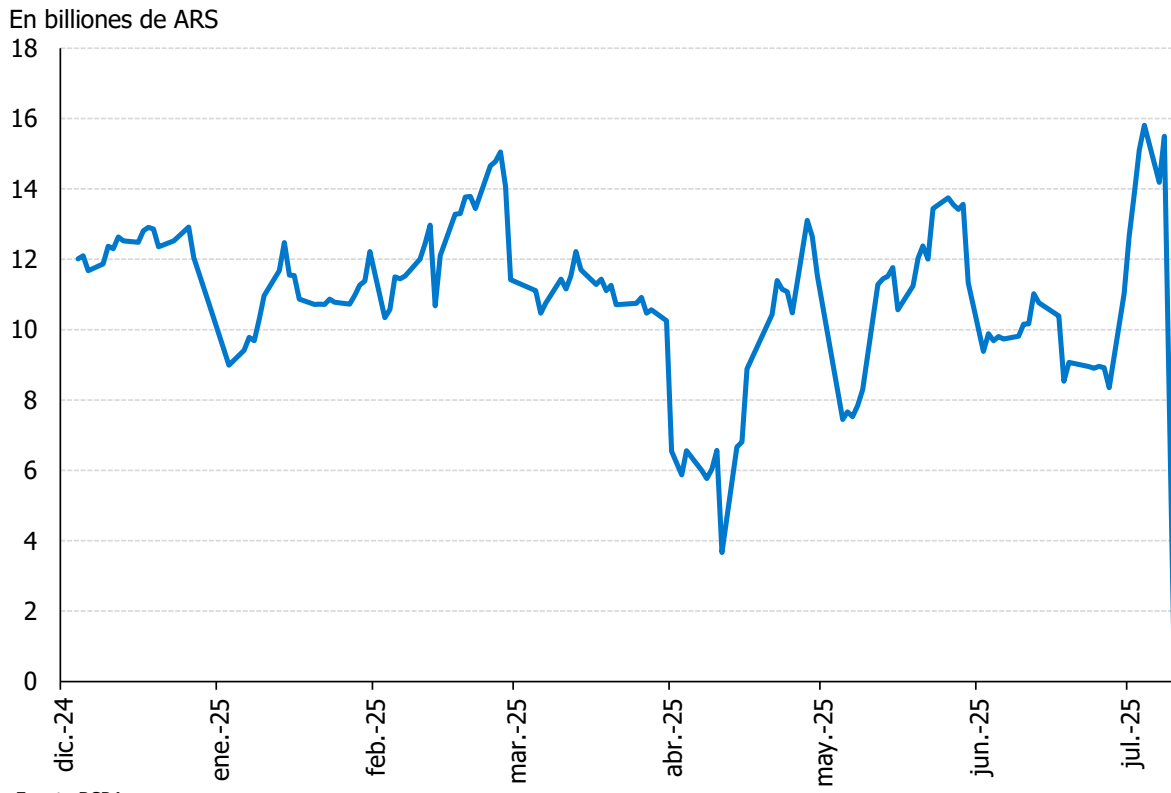
En millones de USD



Source: PUENTE based on BCRA and IMF

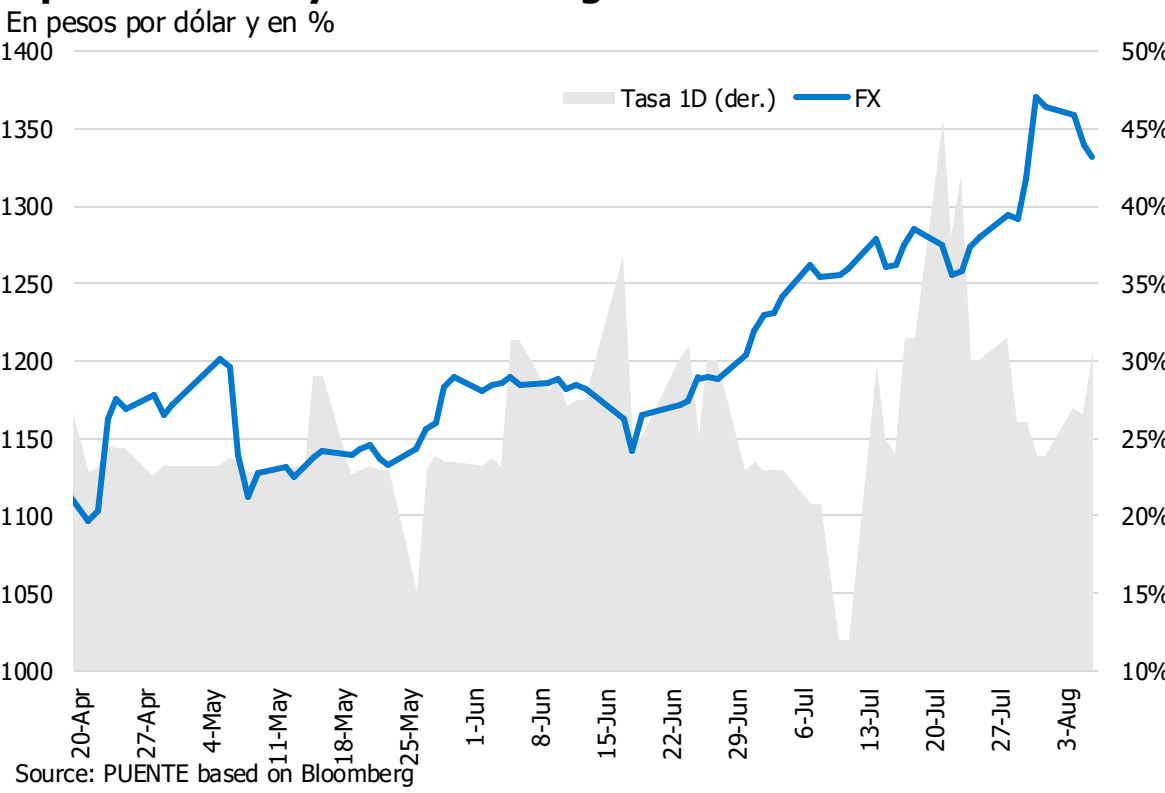
Sintonía Fina en la Estrategia Cambiaria, Financiera y Mon

Stock de LEFIs en Bancos



Fuente BCRA

Tipo de Cambio y Tasas Overnight

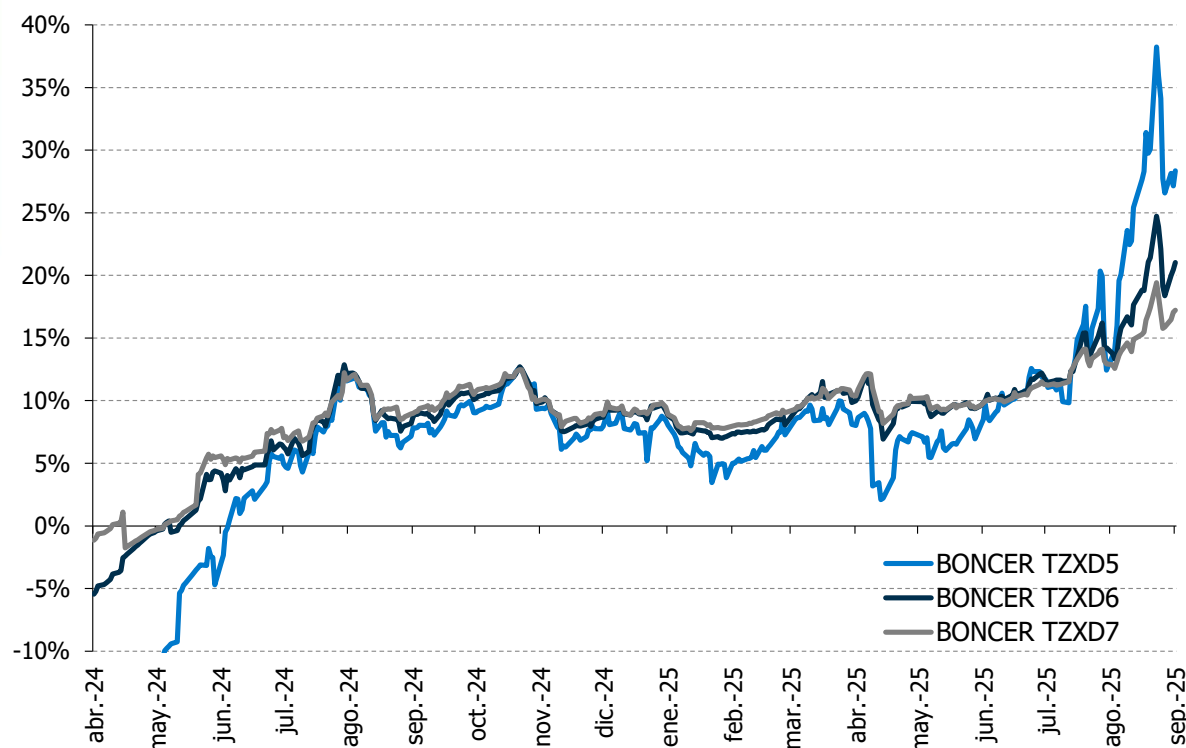


Source: PUENTE based on Bloomberg

Sintonía Fina en la Estrategia Cambiaria, Financiera y Mon

Tasas Reales en ARS

Rendimientos en %



Fuente: PUENTE

Tasa a 1 día

En % nominal anual



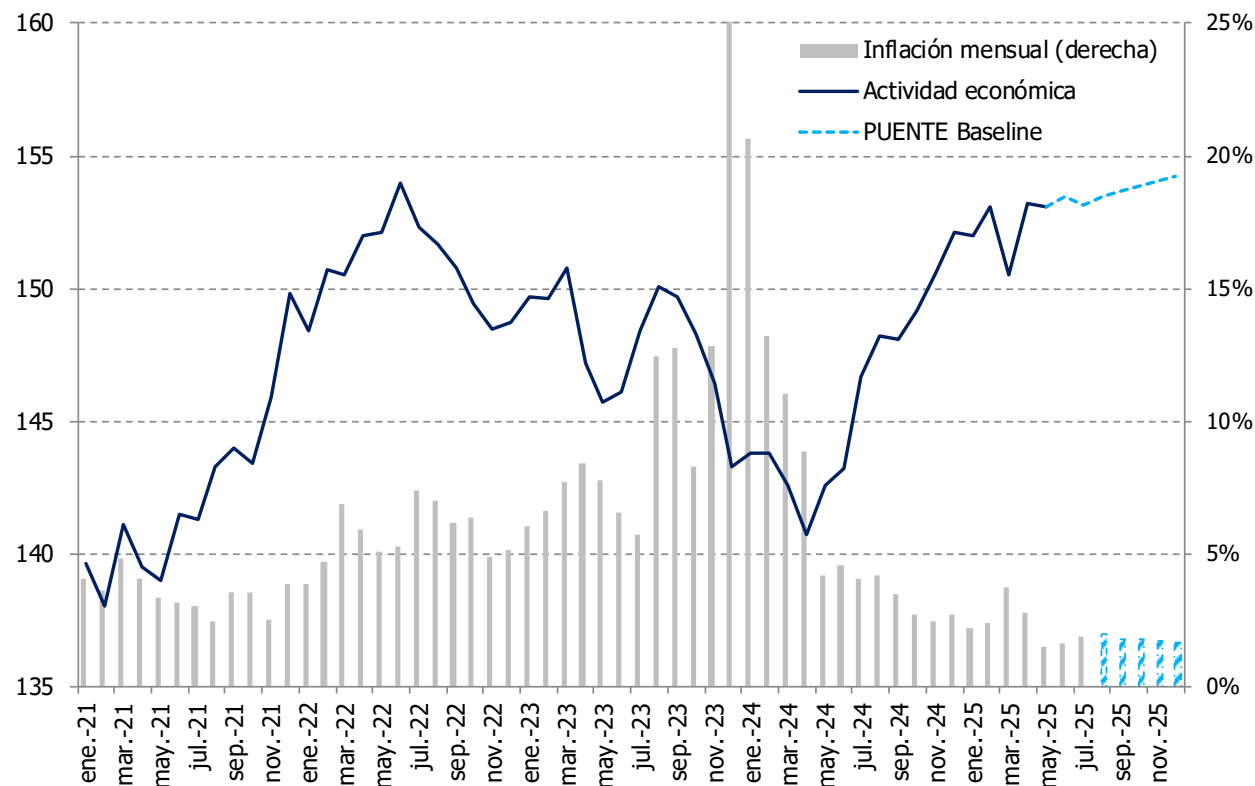
Source: PUENTE based on BCRA

Perspectivas

Tipo de cambio, tasas, inflación y actividad económica

Actividad Económica e Inflación Mensual

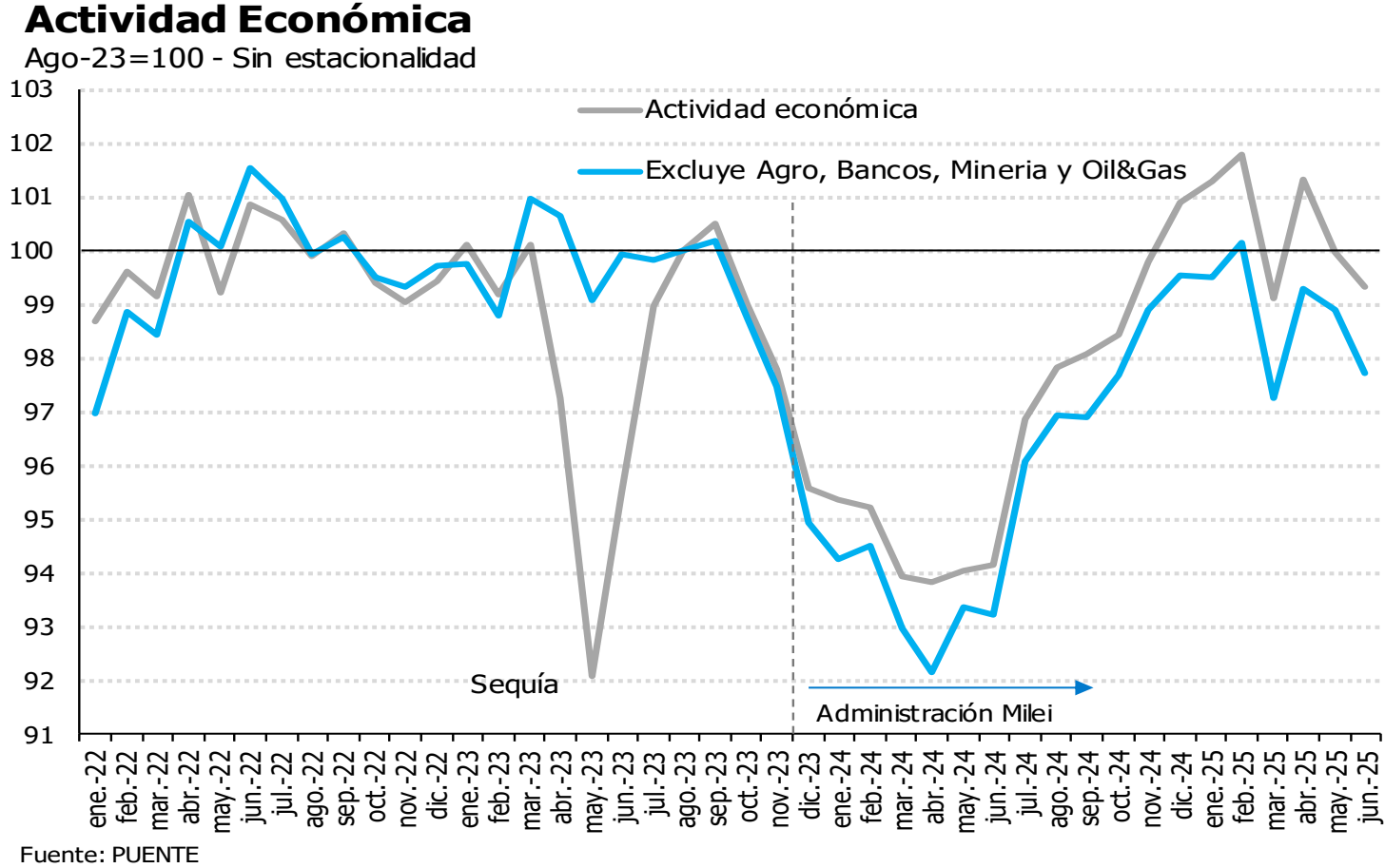
Base 2004=100



Fuente: PUENTE en base a INDEC

Perspectivas

Tipo de cambio, tasas, inflación y actividad económica

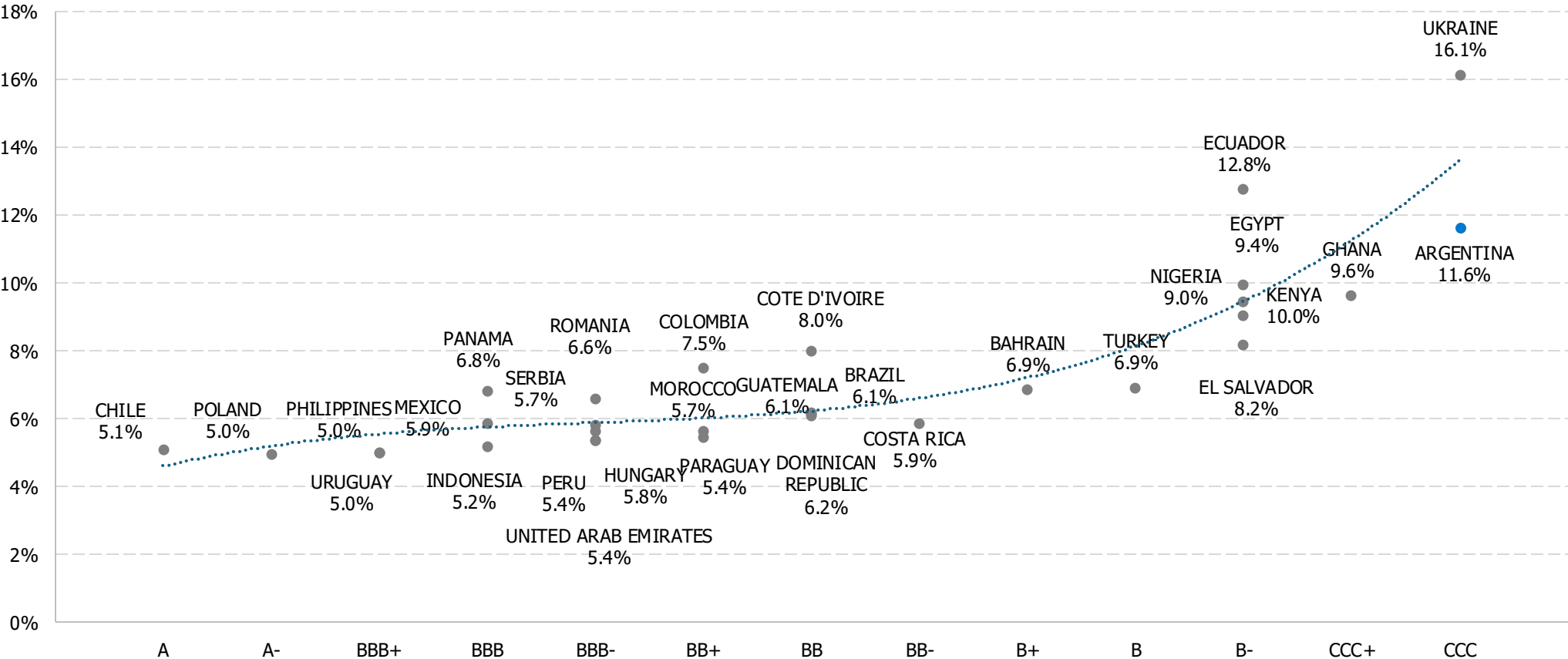


Consideraciones Post-Electorales

Esperamos un *upgrade* crediticio y nuevos ajustes al *policy mix*

Rendimientos y Rating Soberano

Rendimiento en % - Bono de referencia 10Y



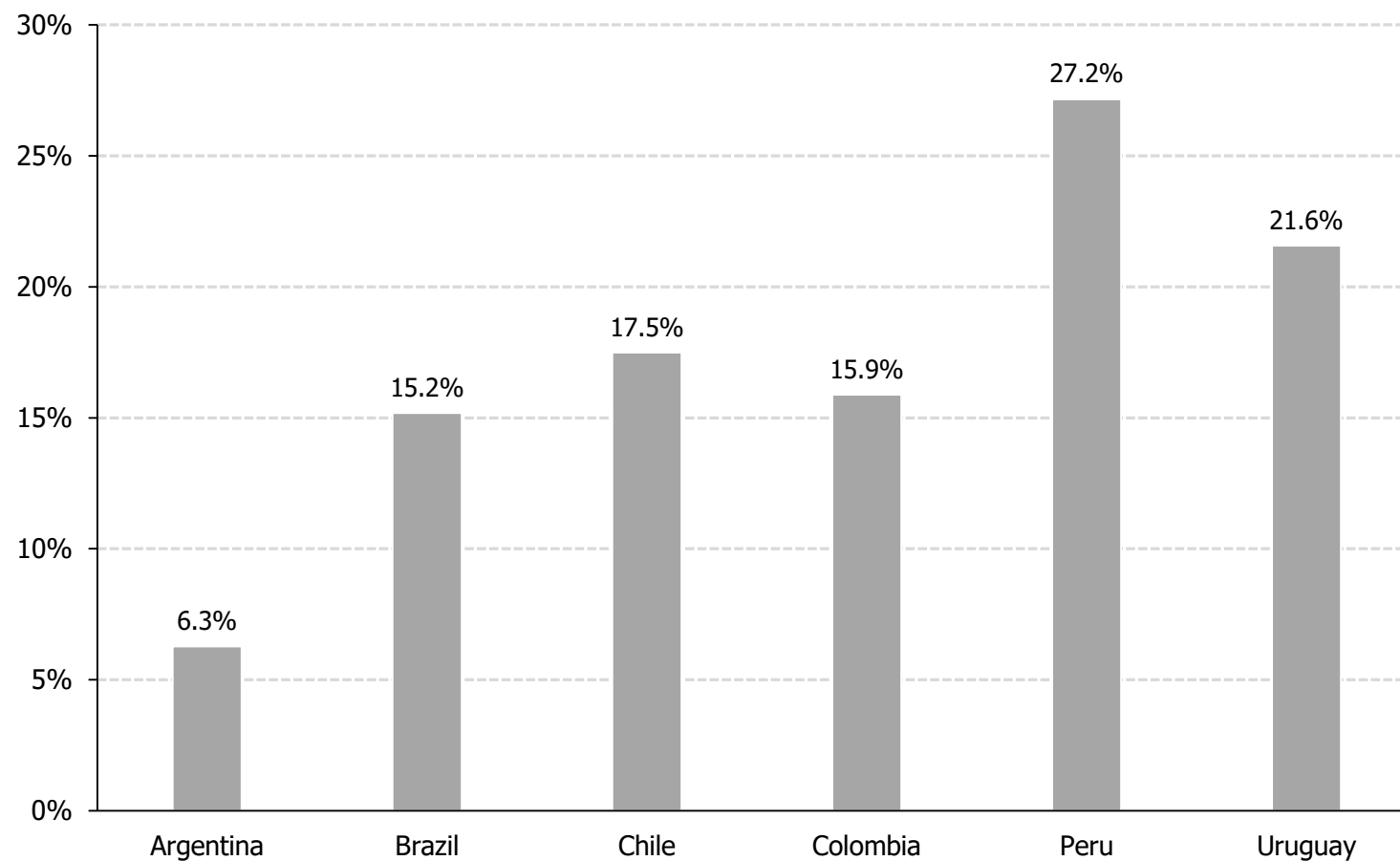
Fuente: PUENTE

Consideraciones Post-Electorales

Esperamos un *upgrade* crediticio y nuevos ajustes al *policy mix*

Reservas Internacionales

Como % del PBI



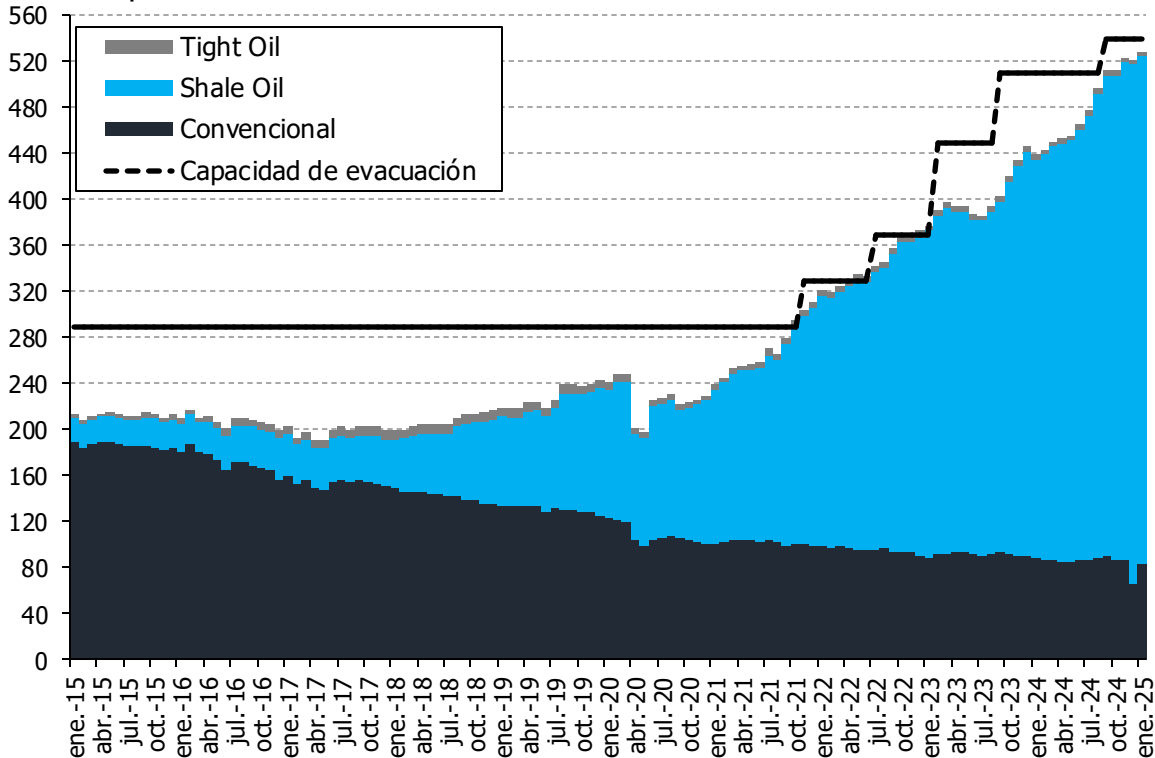
Fuente: PUENTE en base a FMI

Consideraciones Post-Electorales

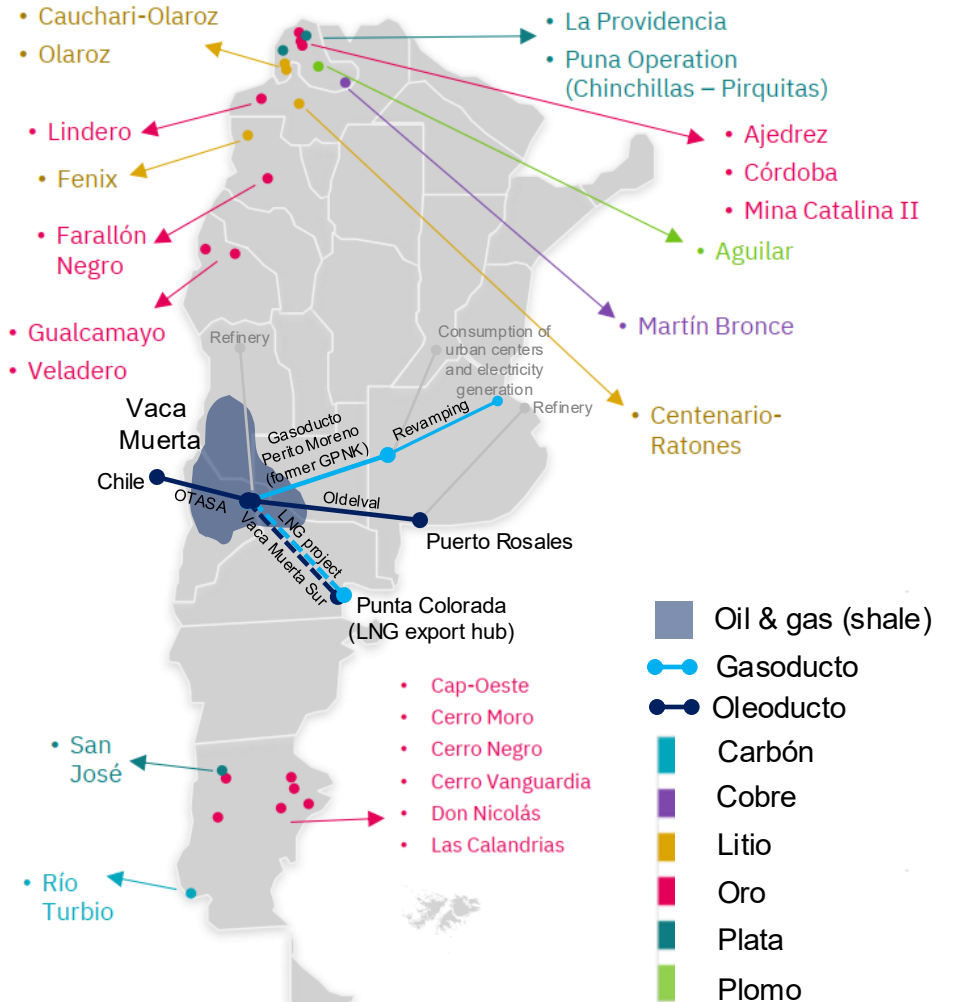
El futuro exportador puede ser un *game changer* para Argentina

Producción de petróleo en Cuenca Neuquina

En kbbl por día



Nuevos proyectos en energía y minería en diferentes etapas de desarrollo

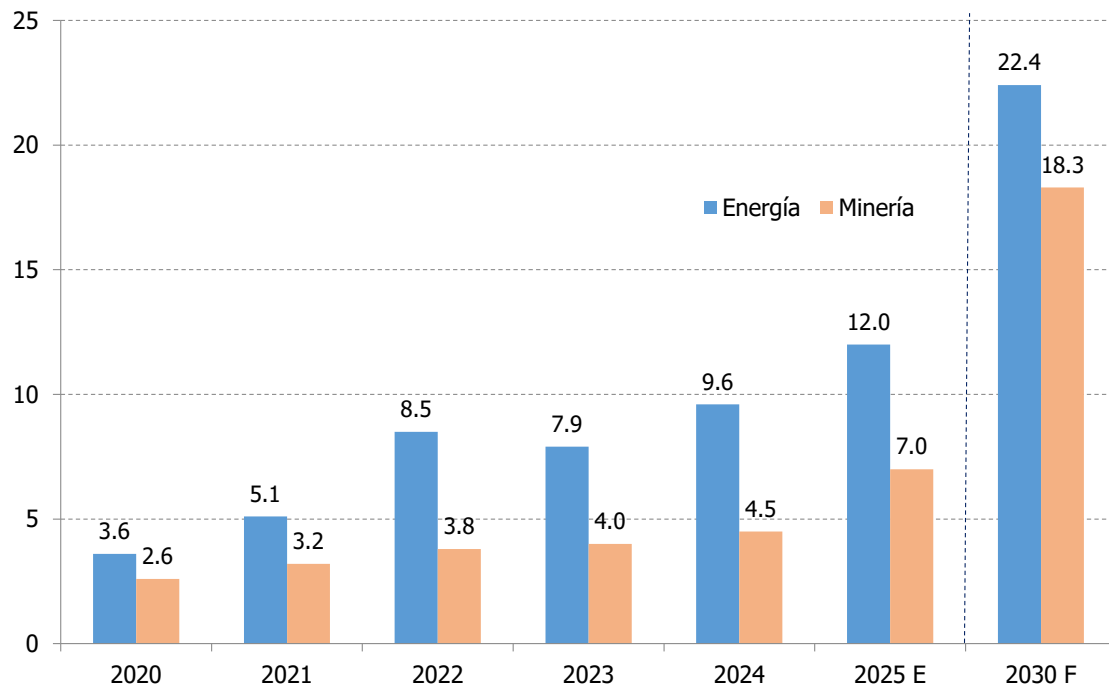


Consideraciones Post-Electorales

El futuro exportador puede ser un *game changer* para Argentina

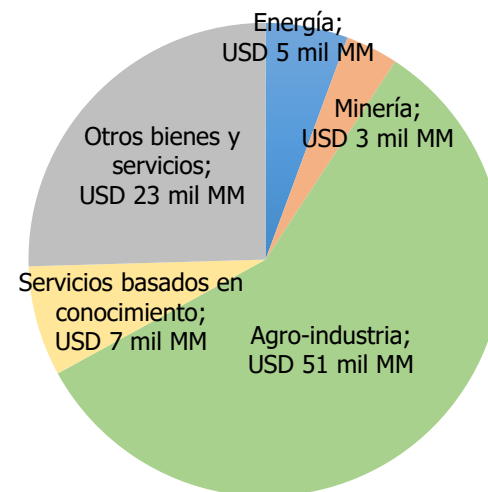
Exportaciones

En miles de millones de USD

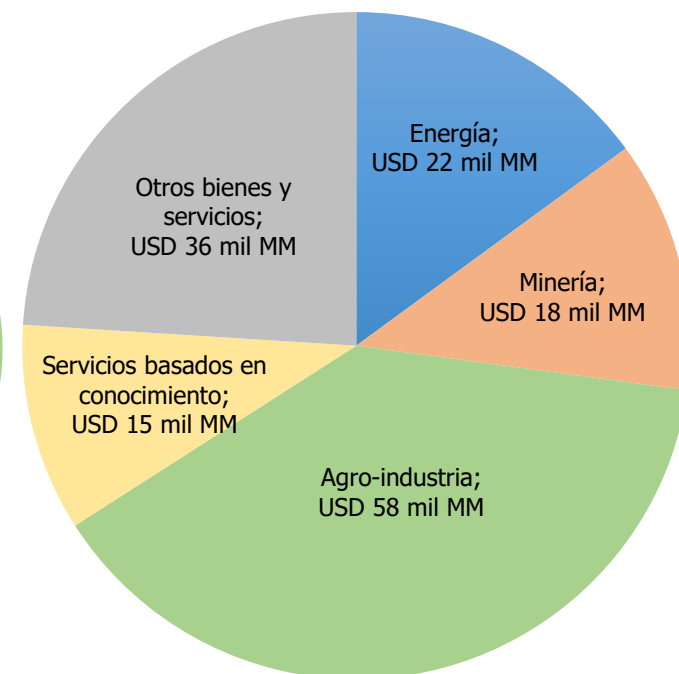


Fuente: PUENTE en base a diversas fuentes

Exportaciones 2021 USD 89 mil MM



Exportaciones 2030 USD 150 mil MM



- **Bajo supuestos conservadores, se proyecta que las exportaciones alcancen los USD 150 mil millones para 2030.**

- Las estimaciones oficiales son aún más optimistas, anticipando USD 180 mil millones para 2030, frente a USD 98 mil millones en 2024.

Gracias

PUENTE

Buenos Aires – 17 de Septiembre, 2025

DISCLAIMER

This report and the information, estimates and alternatives expressed herein, contain general information corresponding to the date of issue and can be subject to change without prior notice.

PUENTE is not responsible nor is it obliged to notify such changes or update the contents of this report. The report has not been issued to be delivered to specific clients. The information it contains is not guaranteed to be accurate or complete and should not be relied on as if it were.

This report and its contents do not constitute an offer, invitation or request for the purchase or subscription of securities or other instruments, nor to decide or modify investments. In no way do this report or its content constitute the basis for a contract, commitment or decision of any kind.

The contents of this report are based on information that is publicly available and that has been obtained from sources considered reliable. However, such information has not been independently verified by PUENTE and, therefore, no guarantee, either expressed or implied, regarding its accuracy or integrity can be provided.

PUENTE assumes no responsibility of any kind for any negative result resulting from the use of this report or its content. Under no circumstances may PUENTE be held responsible for the results of the investments that an investor makes based on the information or estimates included herein.

No recipient of this report may distribute or reproduce this or any of its parts without the prior written consent of PUENTE. Failure to comply with these restrictions may violate the laws of the jurisdiction in which such distribution or reproduction occur.

PUENTE