

JUNIO 2025

Situación Argentina

Mensajes principales. Situación Global

Incertidumbre económica



Los aranceles de EE.UU. han subido con fuerza.

Aunque los gravámenes a China rondan el 30%, por debajo del 60% esperado y del pico del 145% tras el “Día de la Liberación”, siguen históricamente altos y son una fuente persistente de riesgo. En este contexto, y ante la perspectiva de grandes déficits fiscales, la prima de riesgo de EE.UU. ha subido.

Perspectivas: crecimiento



El proteccionismo y la incertidumbre impactarán en forma negativa sobre la actividad. El crecimiento se desacelerará más de lo previsto en EE.UU., pero no en China y la Eurozona. En el primer caso, las tarifas de EE.UU. menores a lo esperado apoyan una revisión al alza del crecimiento. En el segundo, el impacto de los aranceles se verá mitigado por el gasto fiscal, sobre todo en defensa.

Perspectivas: inflación y tasas



Los aranceles aumentarán la inflación en EE.UU., llevando a la Fed a mantener las tasas inalteradas por más tiempo. La relajación monetaria podría reanudarse a fin de año si las presiones de precios son transitorias. El ciclo de recortes está cerca de su fin en la Eurozona, pero sigue en China.

Riesgos



La prolongada incertidumbre y la mayor prima de riesgo en EE.UU. preocupan. El riesgo relacionado a los aranceles sigue aumentando, pero ahora parece más equilibrado. El conflicto entre Irán e Israel y la prolongación de la guerra en Ucrania afectan a los precios de la energía, con el riesgo de que se produzca un choque en la oferta; de momento, el impacto en el mercado es limitado

Mensajes principales. Panorama Local

Mejora en el orden macroeconómico

En los últimos meses, **el Gobierno continuó ordenando la economía a través de una combinación de mayor disciplina fiscal, una apertura gradual del mercado cambiario y un nuevo esquema monetario centrado en el control de la cantidad de dinero.** A esto se suma el acuerdo con el FMI, que contribuyó a reducir la incertidumbre en torno a la capacidad del Estado para cumplir con sus compromisos financieros.



Sigue la recuperación, a diferentes velocidades

Proyectamos que el crecimiento del PIB alcanzará 5,5% en 2025, continuando el impulso iniciado en la segunda parte de 2024. **Permanece la heterogeneidad sectorial**, en la que se observa un mayor impulso de los bienes durables y un rezago en el consumo masivo y la industria. Las exportaciones y la inversión muestran dinamismo, mientras el consumo todavía captura de manera más progresiva la mejora de salarios reales y empleo.



Salida del cepo sin sobresaltos

El gobierno flexibilizó buena parte de las restricciones cambiarias. Individuos y no residentes operan ahora en un entorno más liberalizado, mientras que las compañías podrán repatriar dividendos al exterior a partir de 2026. **Se implementó un esquema de flotación cambiaria entre bandas deslizantes.** Los precios reaccionaron mejor de lo esperado tras estos cambios, siendo la inflación de mayo la más baja en 5 años. **Proyectamos inflación de 30% en 2025 y 18% en 2026.**



El balance externo se vuelve desafiante

Esperamos un crecimiento acotado de las exportaciones de 2,5%, con un **mayor dinamismo del sector energético.** Sin embargo, el déficit **de la Cuenta Corriente se ubicará en torno a 1,8% del PIB.** Esta situación de las cuentas externas se explica por el aumento de las importaciones de bienes y servicios, de la mano de la recuperación económica y el proceso de reducción de restricciones, acompañadas de un tipo de cambio fortalecido.



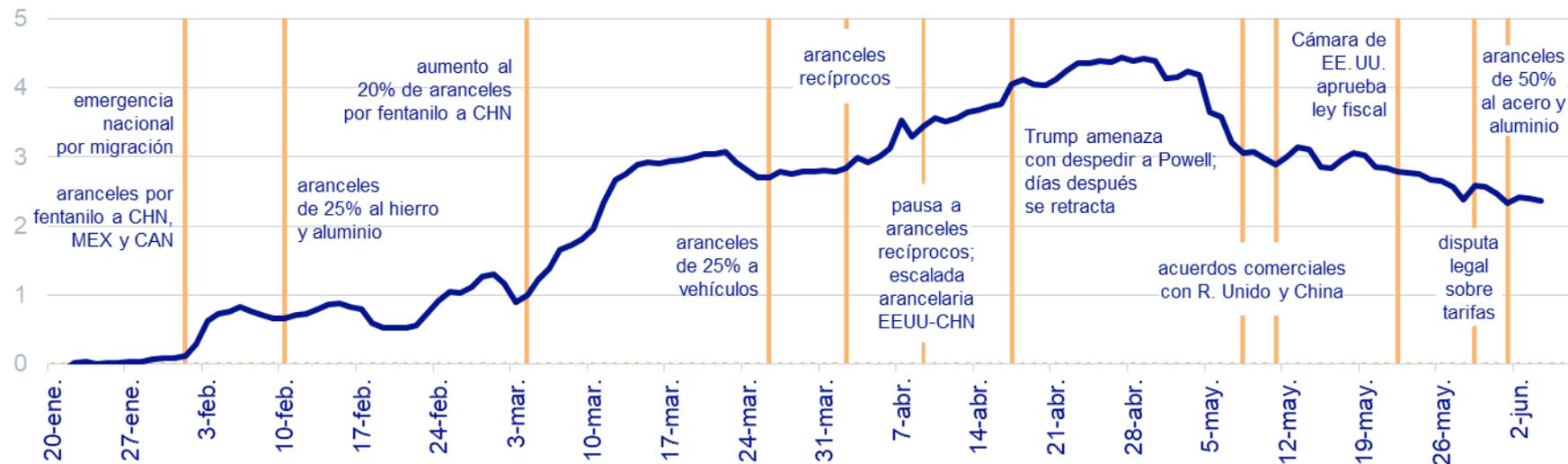
1. SITUACION ARGENTINA

Situación Global

La incertidumbre se prolonga

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECÓNOMICA DE BBVA RESEARCH: ESTADOS UNIDOS (*)

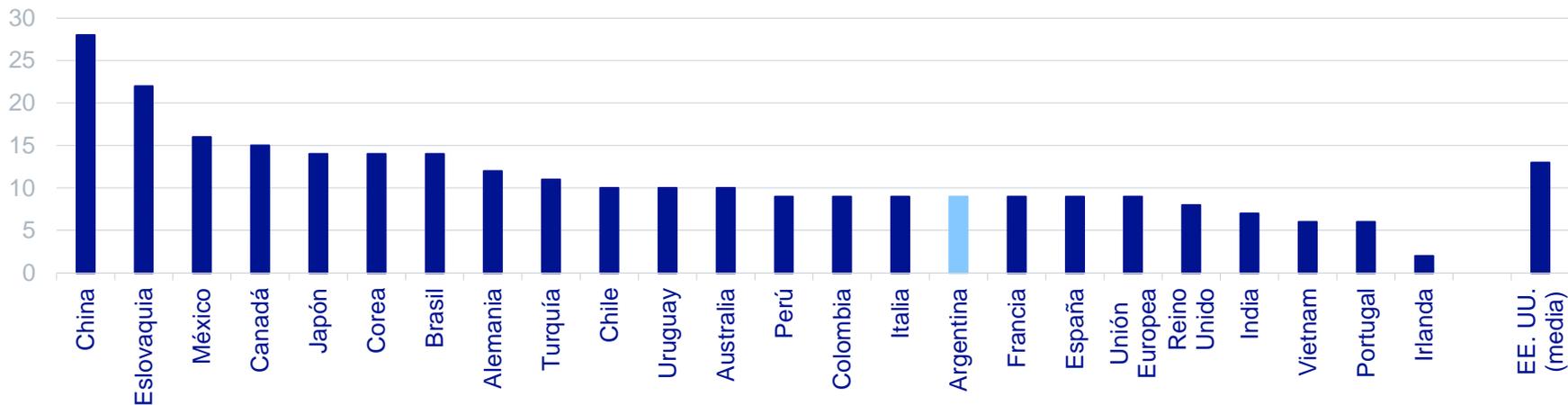
(MEDIA DESDE 2017 IGUAL A 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



(*) Último dato disponible: 4 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research.

Los aranceles de EE. UU. han subido con fuerza y de forma errática

ARANCELES DE EE.UU.: AUMENTO ESTIMADO DESDE PRINCIPIOS DE 2025 HASTA EL 9 DE JUNIO DE 2025 (*)
(PP)



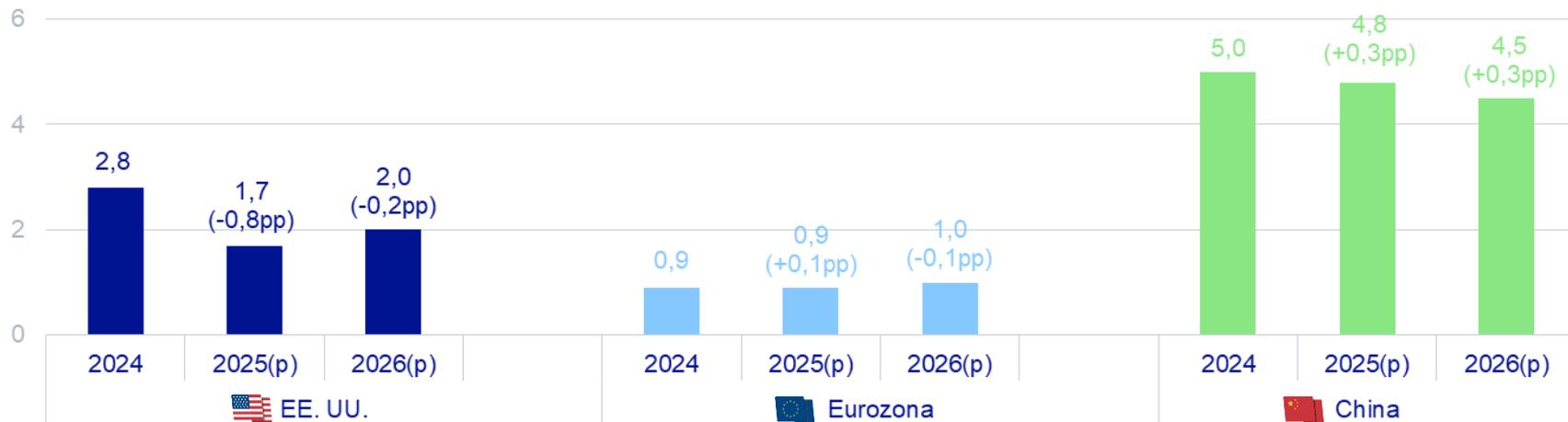
(*) Basado en: i) aranceles del 25% sobre vehículos y autopartes, y del 50% sobre aluminio y acero (tarifas más bajas para Reino Unido, México y Canadá); ii) aranceles del 0% sobre productos farmacéuticos, petróleo, cobre y ciertos bienes electrónicos; iii) aranceles al fentanilo para China, México y Canadá; y iv) aranceles recíprocos del 10%.
Fuente: BBVA Research.

Tras cierta distensión, EE.UU. volvió a subir aranceles a fines de mayo, con gravámenes al aluminio y acero del 50%; siguen las negociaciones y persisten las disputas sobre la validez legal de los aranceles

Las perspectivas de crecimiento se han deteriorado en EE.UU., pero no en China ni en la Eurozona

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) El PIB global creció 3,4% en 2024 y se prevé que aumente 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026, respectivamente tres y dos décimas por debajo de lo esperado en el 1T25

(p): previsión.

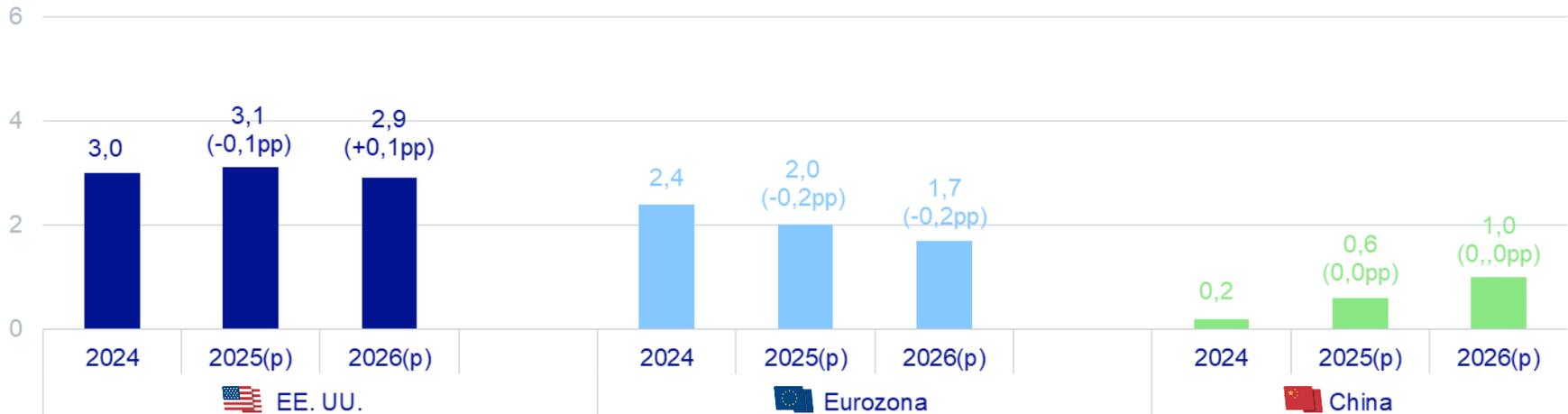
Fuente: BBVA Research

Menor crecimiento en EE.UU. por mayor incertidumbre y datos débiles en el 1T25 (potencialmente compensados por un repunte en 2T25); el crecimiento se apoyará en tarifas más bajas de lo previsto y estímulos en China, así como mayor gasto fiscal, menor inflación y tasas más bajas en Europa

La inflación repuntará en EE.UU. tras la suba de aranceles, y seguirá contenida en la Eurozona y China

INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

(A/A %, MEDIA DEL PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



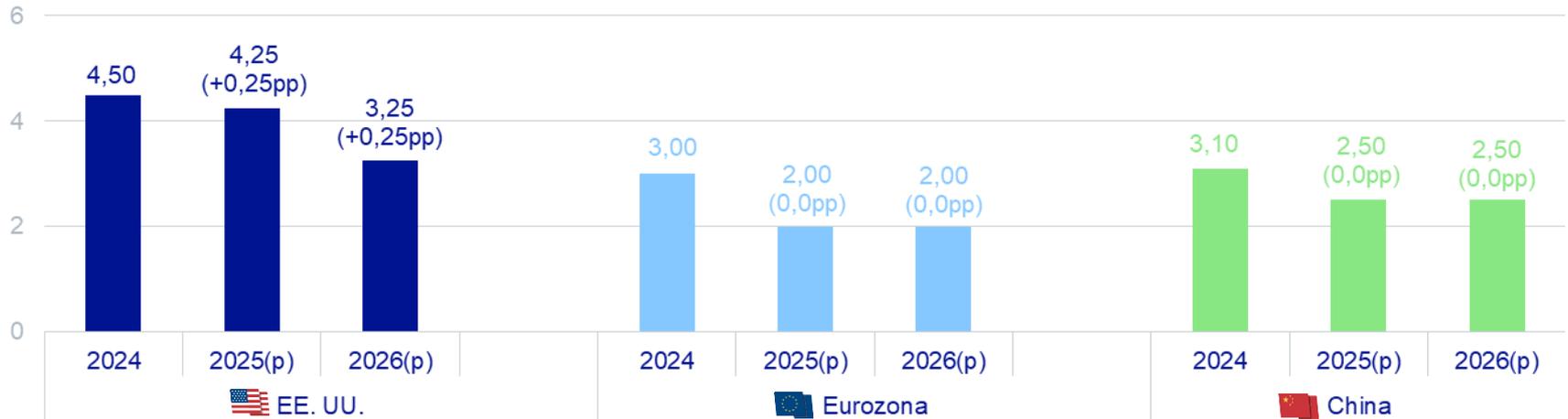
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

Los menores precios de la energía y la débil demanda apoyan una inflación contenida, salvo en EE.UU., donde los aranceles aumentarán los costes de producción. Un euro más fuerte también limitará las presiones de precios en Europa

La Fed mantendrá las tasas sin cambios por más tiempo; el ciclo de recortes del BCE (probablemente) ha terminado

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



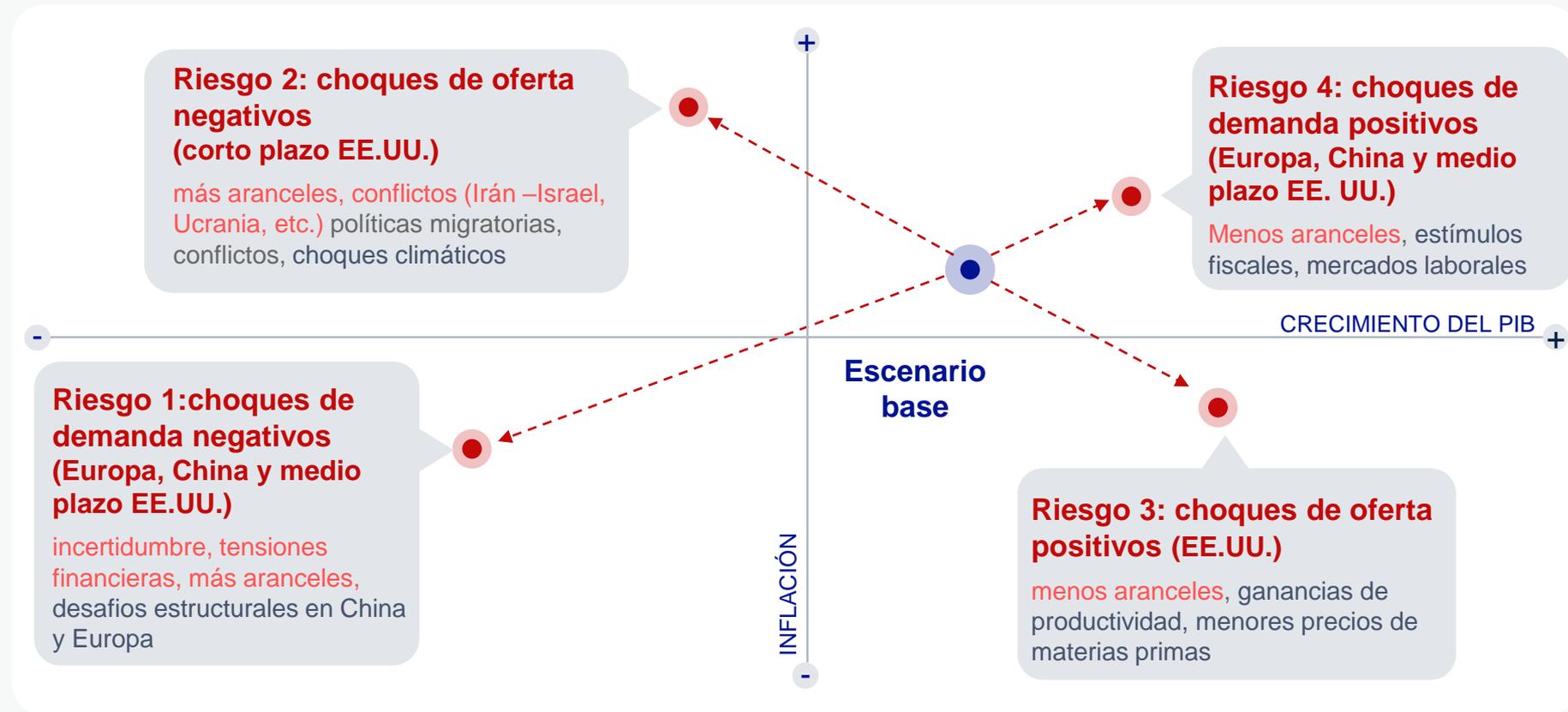
(p): previsión.

(*) En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

Se prevé que la Fed reduzca las tasas una vez este año (en el 4T25), pero el ciclo de recortes seguiría en 2026, al menos si las presiones por aranceles son temporales; en la Eurozona, se espera que las tasas sigan en 2%, pero las dudas sobre el crecimiento y la inflación contenida podrían causar recortes extra

Riesgos crecientes, por incertidumbre, tarifas y mayor prima de riesgo en EE. UU.

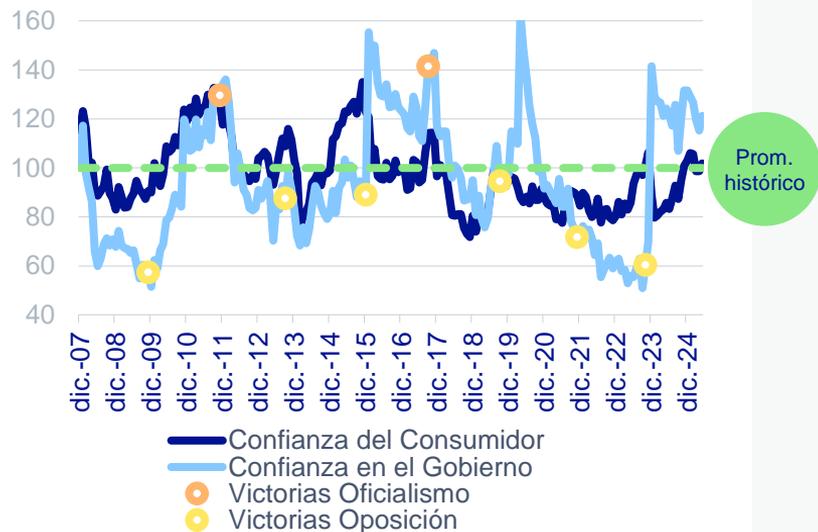


2. SITUACION ARGENTINA

Panorama Local

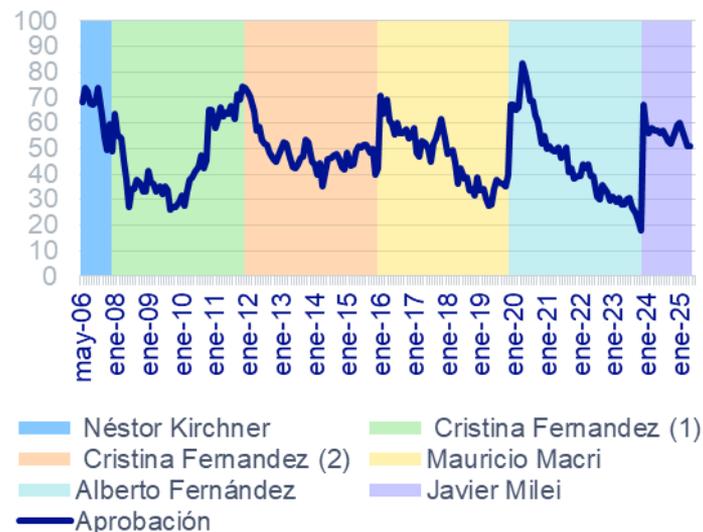
Los indicadores de aprobación del gobierno se mantienen elevados de cara a las próximas elecciones

ÍNDICES DE CONFIANZA (BASE PROM. HISTÓRICO = 100)



Fuente: Universidad Torcuato Di Tella y BBVA Research.

ÍNDICE DE APROBACIÓN PRESIDENCIAL (EN %)

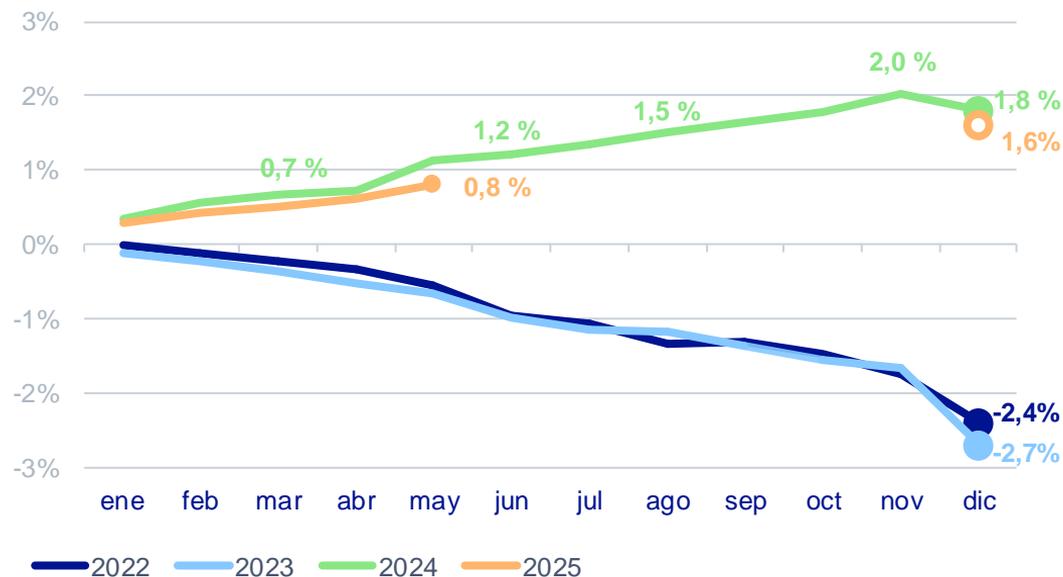


Fuente: Poliarquía y BBVA Research.

El Tesoro sostiene el superávit fiscal...

El gobierno priorizó desde el inicio de su gestión el equilibrio de las cuentas públicas, que es la pieza clave de su plan de estabilización. **Estimamos que se mantendrá la conducta fiscal y se logre en 2025 un superávit primario de 1,6% del PIB.**

RESULTADO FISCAL PRIMARIO (COMO % DEL PIB; ACUMULADO A MAYO)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

... aún bajando impuestos, lo que pone presión en los ingresos

Luego del fuerte ajuste del gasto en 2024 **queda espacio limitado para más recortes**. El reto hoy consiste en fortalecer el crecimiento económico para mejorar los ingresos sin aumento de impuestos. El fin del Impuesto PAIS significó una importante baja en términos de recaudación.

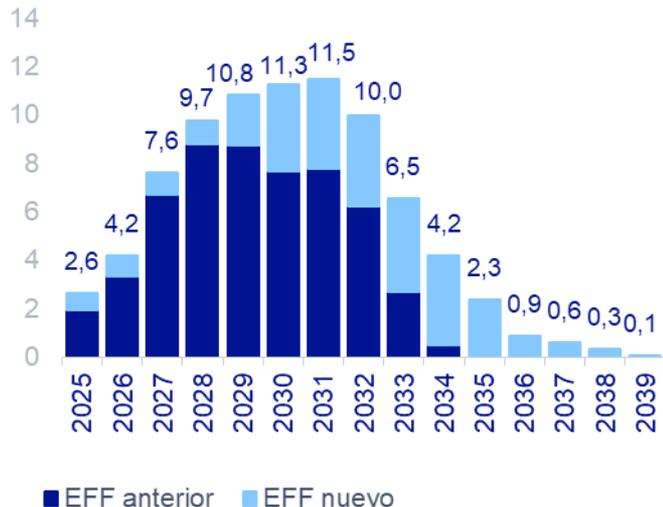
RECAUDACIÓN IMPOSITIVA ACUMULADA A MAYO (VAR. % ACUMULADA E INCIDENCIAS)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

El gobierno inició la fase 3 del programa económico con el respaldo del FMI

OBLIGACIONES DE DEUDA CON EL FMI (MILES DE MILLONES DE USD)

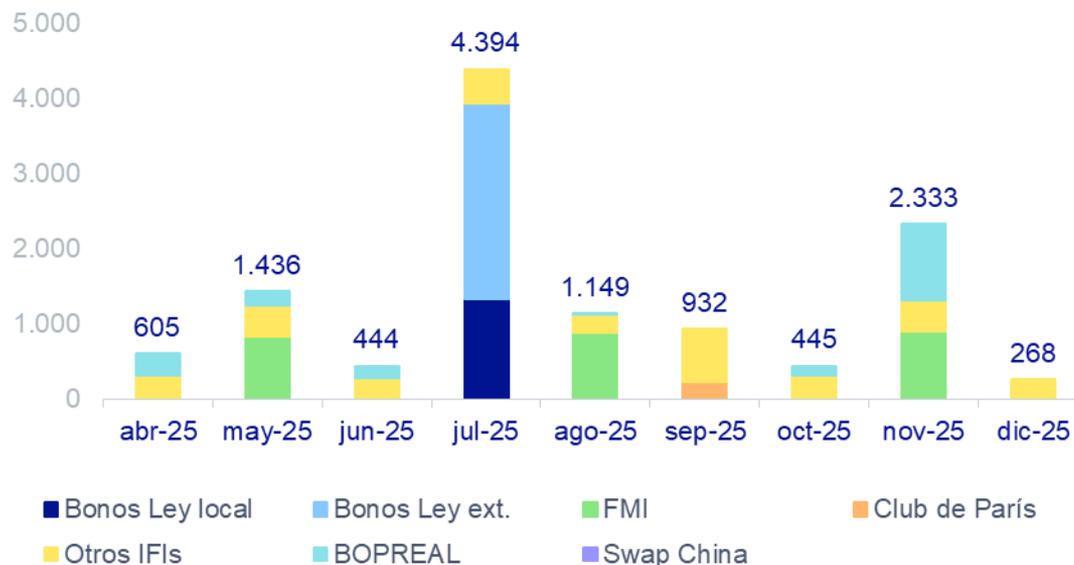


- El gobierno pactó con el FMI un nuevo Acuerdo de Facilidades Extendidas (EFF) por USD 20.000 millones con el objetivo de fortalecer las reservas del BCRA y levantar las restricciones cambiarias.** El desembolso inicial fue de USD 12.000 millones y en lo que resta de 2025 ingresarían otros USD 3.000 millones.
- También se pactaron otros desembolsos por USD 22.000 millones (plurianuales) con el Banco Mundial, BID y otros multilaterales.** Se refinanció el swap con China por un año y el Tesoro de EE.UU. anunció que podría apoyar a Argentina con una línea contingente.

Se despeja así incertidumbre sobre el pago de deudas

Los desembolsos del FMI, del Banco Mundial y del BID **contribuirían a reducir el riesgo país**, mitigando la incertidumbre de pagos de deuda futura al menos hasta mediados de 2026. Eso ayudaría a que Argentina pueda refinanciar deuda en los mercados globales hacia fines de 2025.

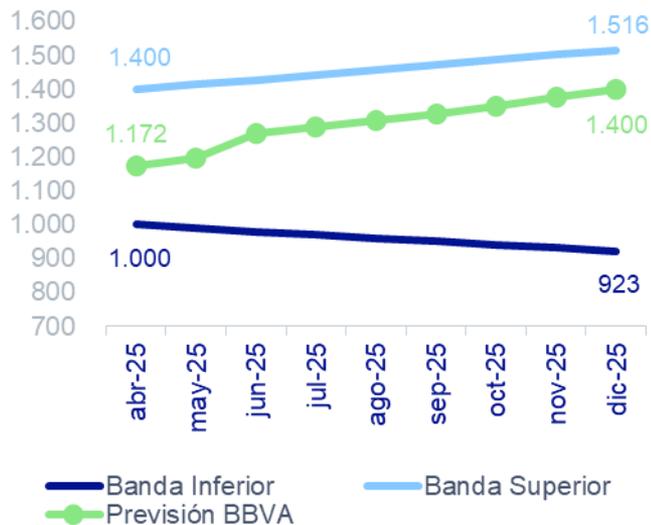
VENCIMIENTOS DE DEUDA PÚBLICA EN MONEDA EXTRANJERA (MILLONES DE USD)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

El ingreso de fondos frescos permitió abordar cambios en el régimen cambiario y la flexibilización del cepo

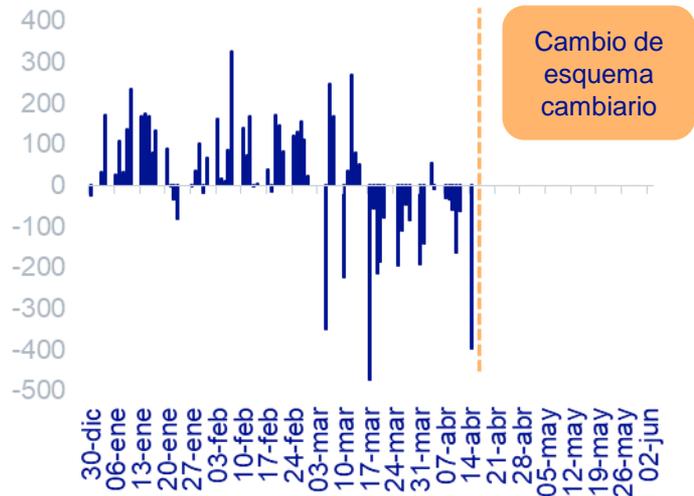
NUEVO RÉGIMEN DE TIPO DE CAMBIO (ARS/USD FIN DE PERÍODO)



- El BCRA abandonó a mediados de abril el esquema de *crawling-peg* y pasó a un **régimen de flotación del tipo de cambio entre bandas**, fijando un límite inferior y otro superior que se actualizan mes a mes.
- La banda superior comenzó en 1.400 ARS/USD y se incrementa a razón de 1% mensual, mientras que la banda inferior inició en 1.000 ARS/USD y se reduce al 1% mensual.
- Se flexibilizaron las restricciones para individuos y no residentes, mientras que se habilitó la repatriación de dividendos de las compañías generados desde el 1 de enero de 2025.

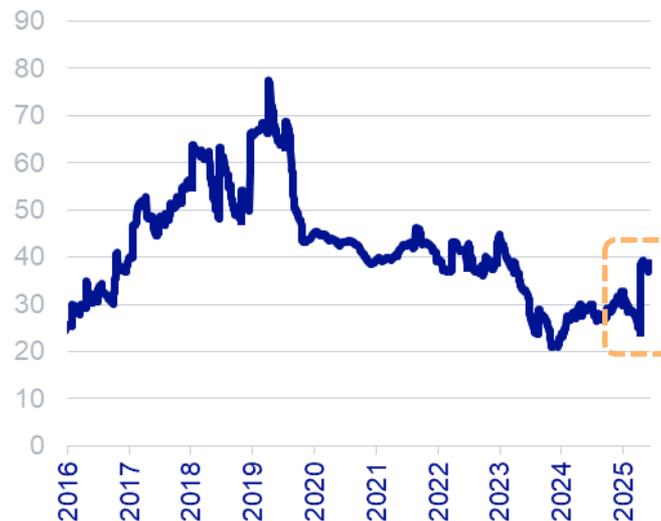
Las reservas aumentaron tras el desembolso y el BCRA dejó de intervenir directamente en el mercado oficial

COMPRAVENTA DE DIVISAS DEL BCRA (MILLONES DE USD)



Fuente: BCRA y BBVA Research

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (EN MILES DE MILLONES DE USD)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

El nuevo sistema es una buena transición a un régimen flexible

El límite superior de \$1.400 está cerca del promedio histórico y vuelve creíble la banda superior. La volatilidad pre-electoral puede llevar el dólar cerca de la banda más alta hacia septiembre, pero el BCRA cuenta con poder para contener presiones. Esperamos mayor flotación desde 2026 con la consolidación del programa y de la agenda de reformas.

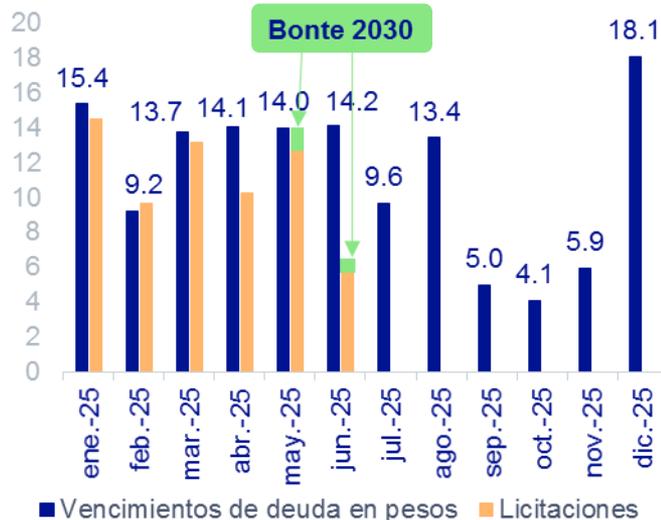
TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL (ARS/USD A PRECIOS DE HOY)



Fuente: Ministerio de Economía, BCRA, Alphacast y BBVA Research.

El Tesoro retoma colocaciones de deuda con participación extranjera para acumular reservas

VENCIMIENTOS Y LICITACIONES DE DEUDA PÚBLICA EN PESOS (BILLONES DE ARS)

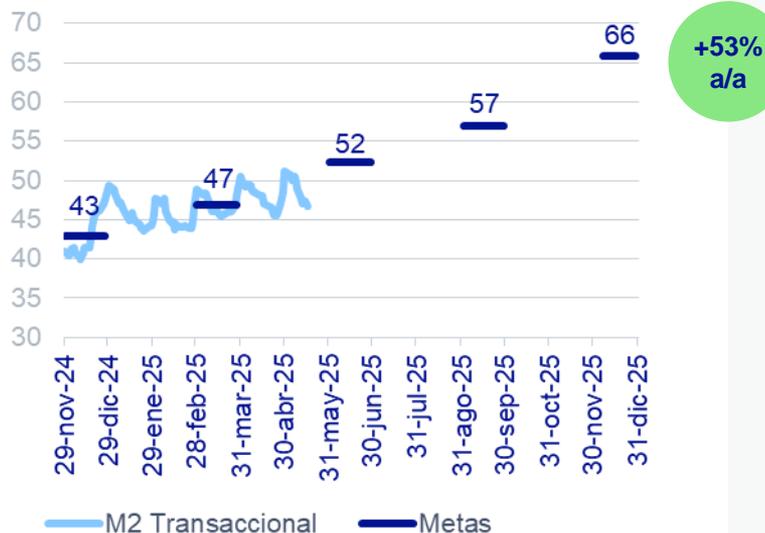


Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research

- El Gobierno habilitó la suscripción en USD de deuda doméstica (para residentes y no residentes) con plazo mayor a 1 año. Colocará hasta USD 1.000 millones por mes en 2025.
- Este mecanismo le **permite acumular divisas emitiendo deuda en pesos**. Implica también un retorno de Argentina a los mercados de deuda internacionales. Ya ha colocado exitosamente USD 1.500 millones del Bonte 2030 (en pesos, a tasa fija de 29,5% anual).
- A la vez, esta práctica permite cierto **reemplazo de acreedores locales** (principalmente bancos, que podrían destinar esos fondos al crédito) por no residentes.

También se cambió de régimen monetario, estableciendo objetivos de crecimiento del “M2 transaccional”

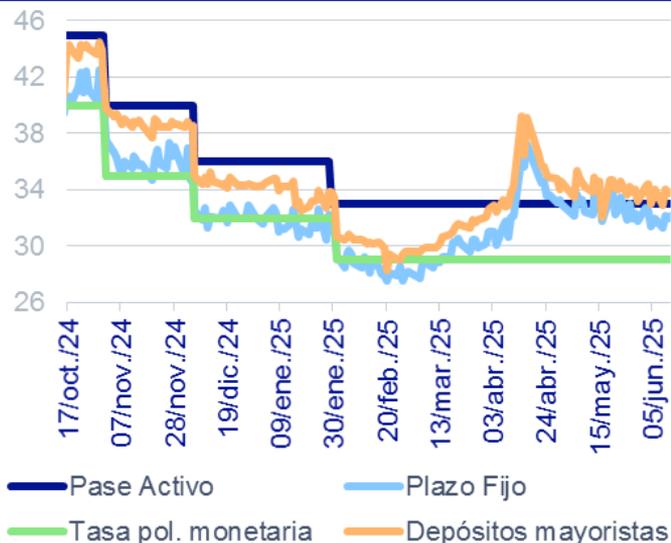
NUEVO RÉGIMEN DE AGREGADOS MONETARIOS (BILLONES DE ARS)



- Junto con la flexibilización del cepo, se dejó atrás el tope nominal de \$48 billones de la Base Monetaria Amplia* y se pasó a un **esquema de agregados monetarios** más estándar y menos restrictivo.
- El nuevo régimen impone metas sobre el “M2 transaccional”, que es la suma de dinero circulante y de los depósitos vista no remunerados, agregado que puede crecer hasta 53% a/a en 2025, lo que implica una positiva **remonetización de la economía** en términos reales.

En ese marco, el Gobierno eliminará las LEFIs, por lo que las LECAPs serán el instrumento central para las tasas

TASAS DE INTERÉS (% TNA)



- El Gobierno eliminará en julio las Letras Fiscales de Liquidez (LEFIs), hoy en cartera de los bancos. Se empezarán a licitar LECAPs a 1-3 meses cada 15 días.
- El BCRA podrá hacer operaciones de mercado para influir sobre la liquidez, pero la idea central es que las tasas de interés se definan por las condiciones de mercado bajo un esquema de control de agregados.
- Esperamos que las tasas de interés de mercado bajen, pero más lento que la inflación (aumentando en términos reales).

La inflación sorprendió a la baja luego de la apertura del cepo, aunque el componente núcleo muestra resistencia

INFLACIÓN GENERAL Y NÚCLEO (VAR. % M/M)

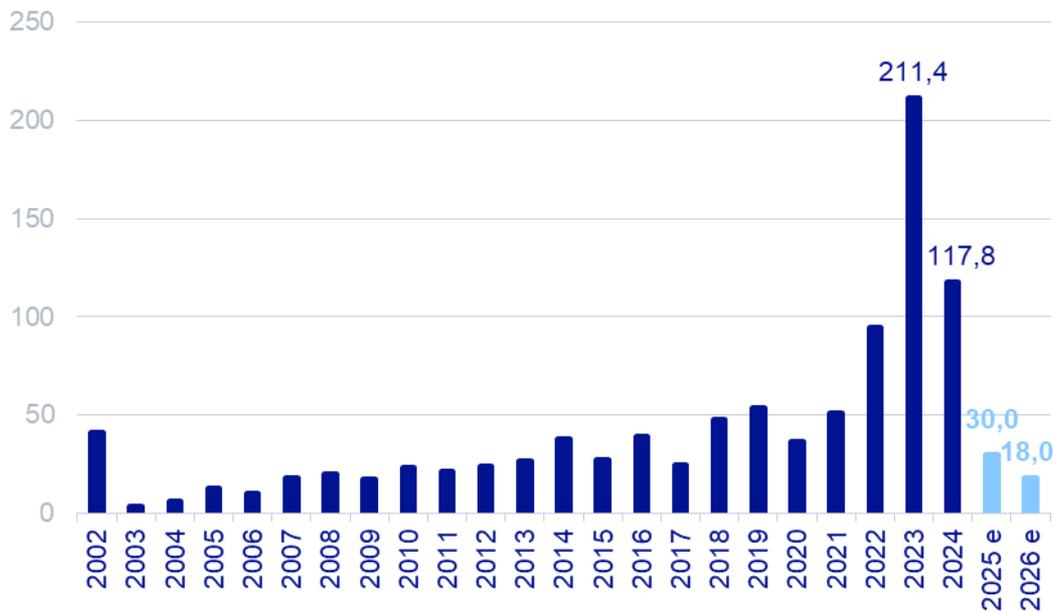


- La inflación nacional de mayo fue 1,5%, el registro más bajo en 5 años.
- La flexibilización del cepo sin sobresalto cambiario desactivó las perspectivas de depreciación **y ancló expectativas de inflación a la baja**. Así se quebró el piso de 2% m/m por primera vez en más de cuatro años.
- **Estimamos que la inflación de junio sea de 1,8% mensual**, manteniéndose por debajo del 2% por segundo mes consecutivo, aunque con menor impulso a la baja.

Proyectamos que la desinflación se profundice en los próximos meses

Como la salida del esquema cambiario previo fue mejor a lo esperado, sin correcciones de precios en el 2T, volvemos a nuestro escenario anterior, con una **proyección de inflación de 30% a/a para 2025** (previa: 35%). Sin embargo, los precios regulados aún requieren correcciones que podrían mantener la inflación cerca de 2% m/m los próximos meses.

INFLACIÓN GENERAL (VAR. % A/A)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

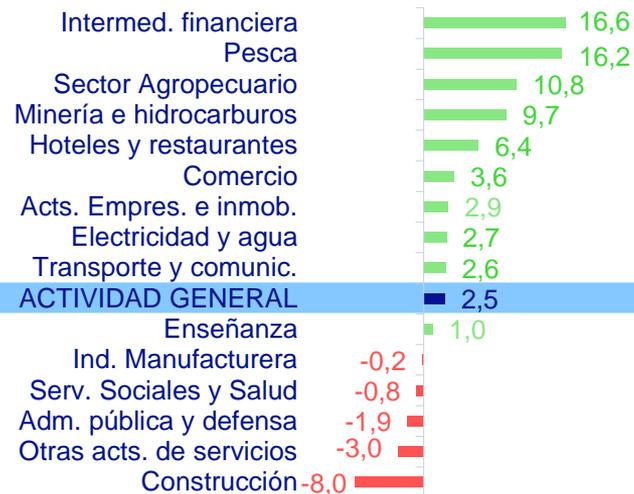
La actividad económica continua al alza, con señales mixtas entre los diferentes sectores

PIB POR TRIMESTRE SIN ESTACIONALIDAD (EN MILES DE MILLONES DE ARS, A PRECIOS DE 2004)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

EVOLUCIÓN POR SECTOR ECONÓMICO (VAR. % ACUMULADA ENTRE 4T'23 Y 1T'25; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)

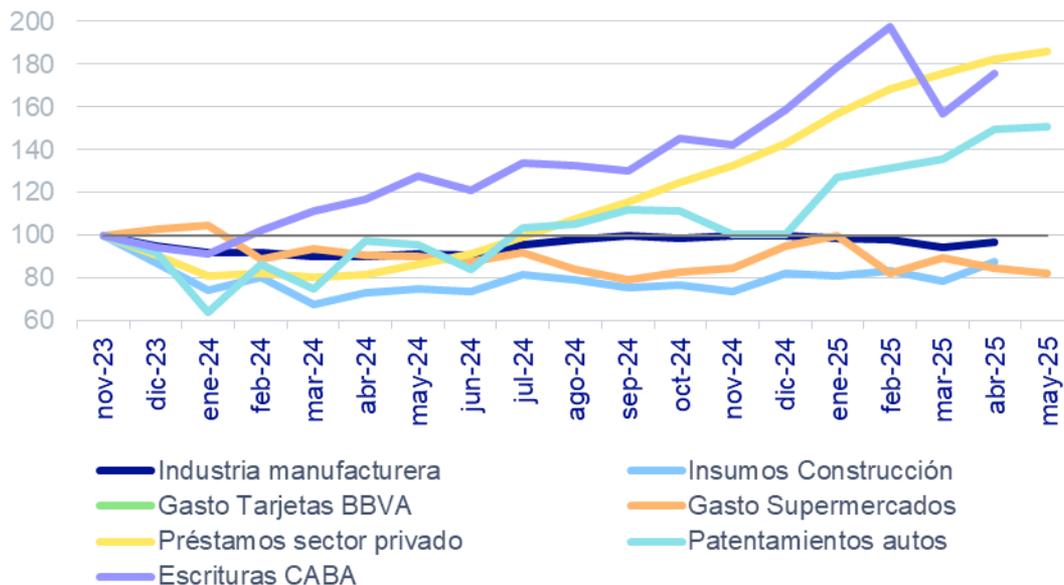


Fuente: INDEC y BBVA Research.

La reactivación se da de forma segmentada, con mayor impulso en bienes durables

Se mantiene la disparidad en la velocidad con que se recupera el consumo privado de bienes durables y el crédito versus los gastos minoristas, la construcción y el promedio de la industria manufacturera. No se observa un despegue disruptivo, aunque sí sostenido.

INDICADORES SECTORIALES SELECCIONADOS (BASE NOV'23 = 100; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



Fuente: INDEC, Grupo Construya, BCRA, ACARA, Colegio de Escribanos CABA y BBVA Research.

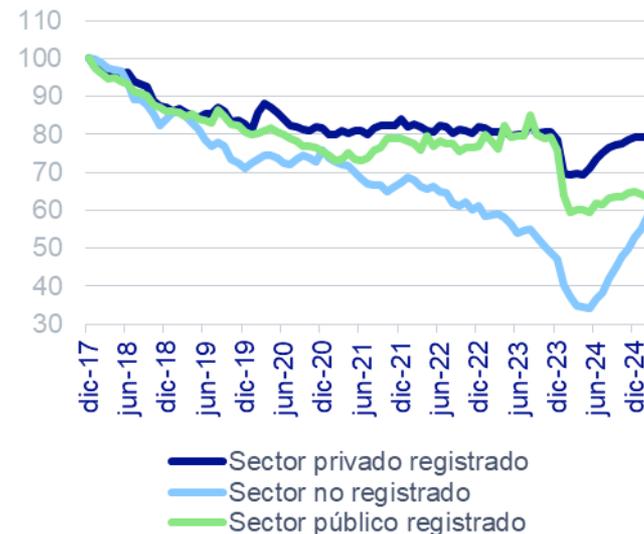
El mercado laboral dio signos de enfriamiento en el 1T25 mientras continua el proceso de recomposición salarial

TASA DE DESEMPLEO Y EMPLEO POR TIPO
(EN %; TASA DE DESEMPLEO = DESOCUPADOS/PEA)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

EVOLUCIÓN DEL SALARIO REAL POR TIPO (BASE DIC'17 = 100)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

Mantenemos nuestra previsión de crecimiento anual en 5,5% para 2025 y de 4% para 2026

PIB: NIVEL ANUAL Y VARIACIONES
(EN MILES DE MILLONES DE ARS; VAR. EN % A/A)

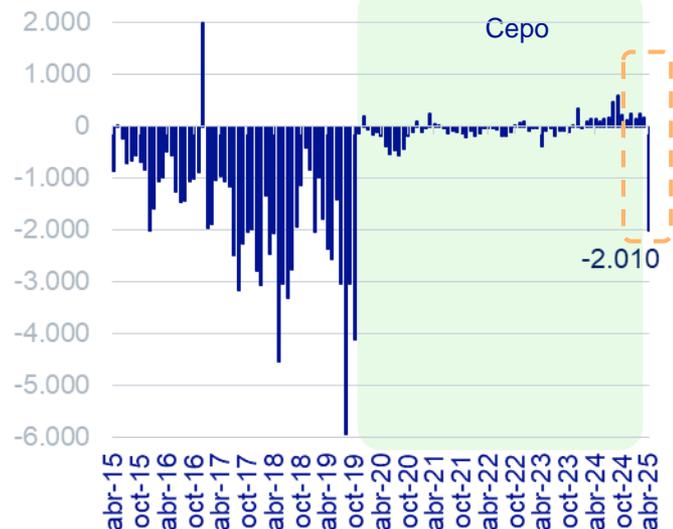


Fuente: INDEC y BBVA Research.

- Los *drivers* de este comportamiento vendrán de la mano del **dinamismo de la inversión privada y de las exportaciones**. El consumo irá recuperándose al ritmo de la recomposición de los salarios reales y de la disponibilidad de crédito.
- A pesar de la heterogeneidad sectorial, persiste el optimismo a medida que se consolida la estabilización económica, lo cual sienta una **base más firme para un crecimiento sostenido**.
- Es clave avanzar en la agenda de reformas estructurales para apuntalar la productividad.

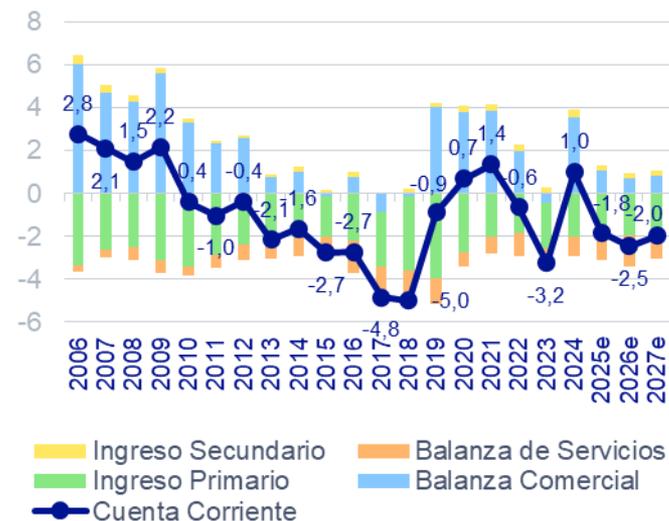
Las cuentas externas se deterioran en 2025, con aumento de las importaciones y de la demanda para atesoramiento

FORMACION DE ACTIVOS EXTERNOS SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (MILLONES DE DOLARES)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

CUENTA CORRIENTE DEL BALANCE DE PAGOS Y SUS COMPONENTES (% PIB)

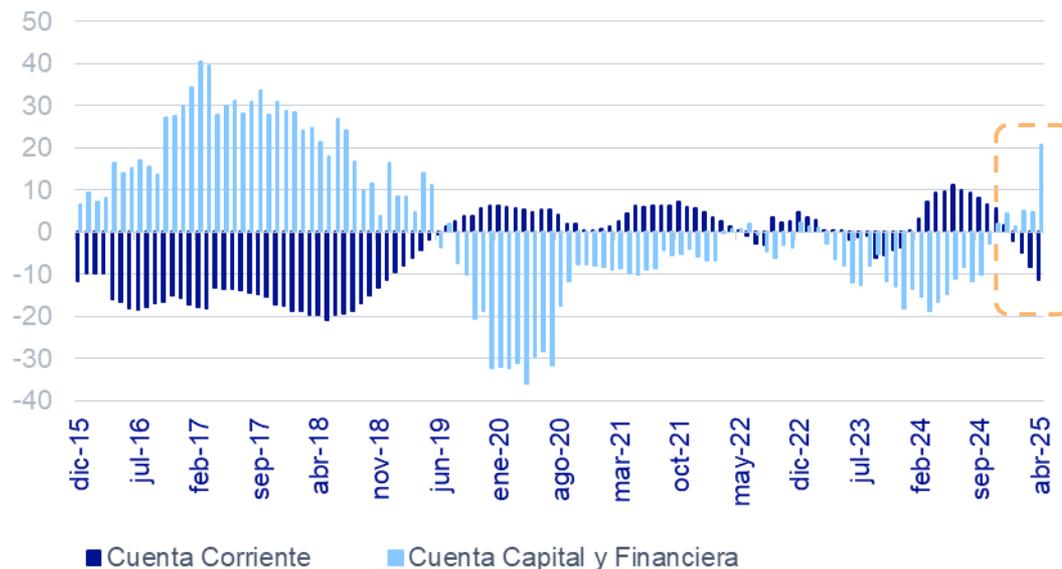


Fuente: INDEC y BBVA Research.

El ingreso de capitales vuelve a ser clave para las cuentas externas

El deterioro de la cuenta corriente aún es acotado y está compensado por el aumento del ingreso de capitales, fundamentalmente de multilaterales y, ahora, otros inversores de portafolio no residentes. La flexibilización para dividendos podría impulsar la Inversión Extranjera Directa, que se sumaría a los proyectos enmarcados en el RIGI.

BALANCE CAMBIARIO: CUENTA CORRIENTE Y CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA (MILLONES DOLARES, SUMÁ MÓVIL 12 MESES)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

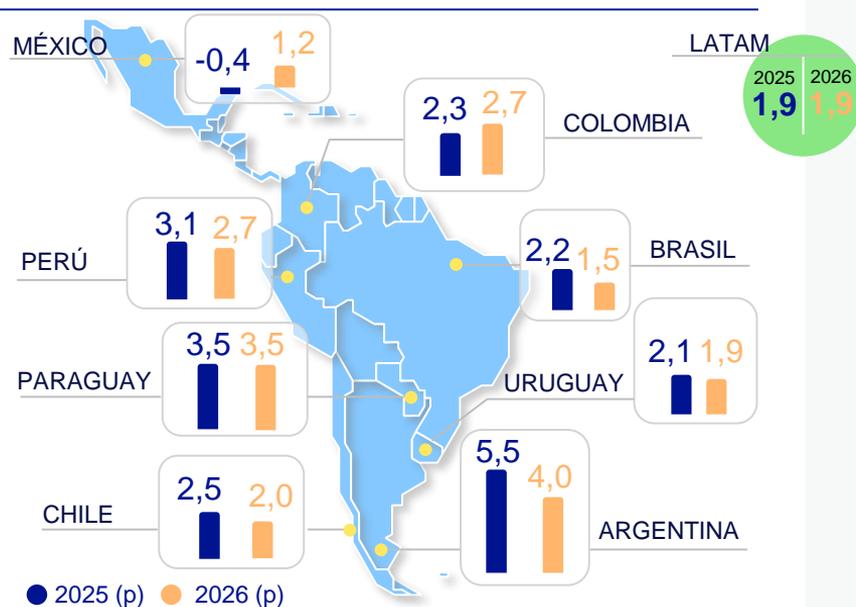
3. SITUACION ARGENTINA

Conclusiones

Argentina tendrá un crecimiento superior al de la región

CRECIMIENTO DEL PIB

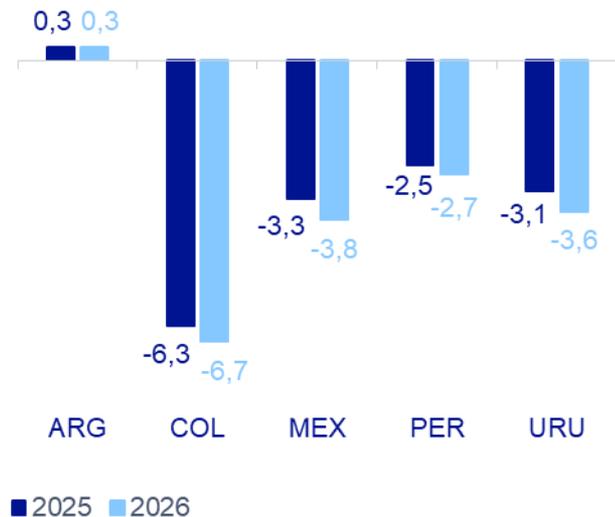
(VAR. % A/A)



- Plan de estabilización mediante, Argentina **crecerá más que sus pares de la región** y que el promedio mundial en 2025-2026.
- En LATAM, el crecimiento se estabilizará en torno a 1,9% en ese período, en parte, por un **ciclo poco propicio en México y Brasil**, y por un **entorno global menos favorable**.
- La incertidumbre global aplaza inversiones a nivel regional. Sin embargo, **el ciclo argentino luce más atractivo** y será uno de los principales *drivers* para el crecimiento local, RIGI* de por medio.

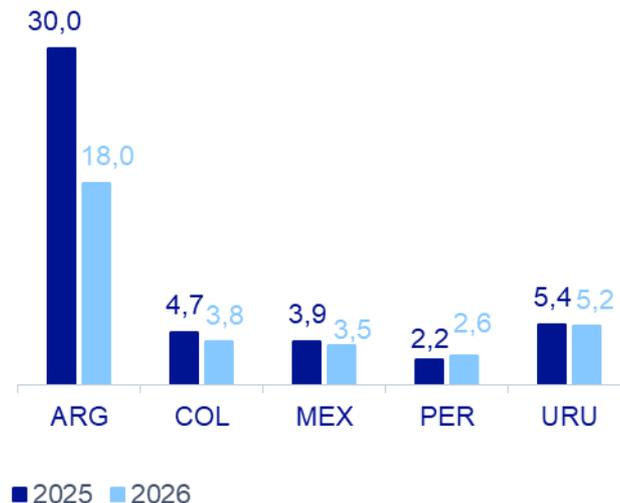
La mejora fiscal sostiene la baja inflacionaria, aunque con un rezago regional significativo

RESULTADO FISCAL PAISES LATAM (% PIB)



Fuente: BBVA Research.

INFLACIÓN PAÍSES LATAM (VAR. % A/A)

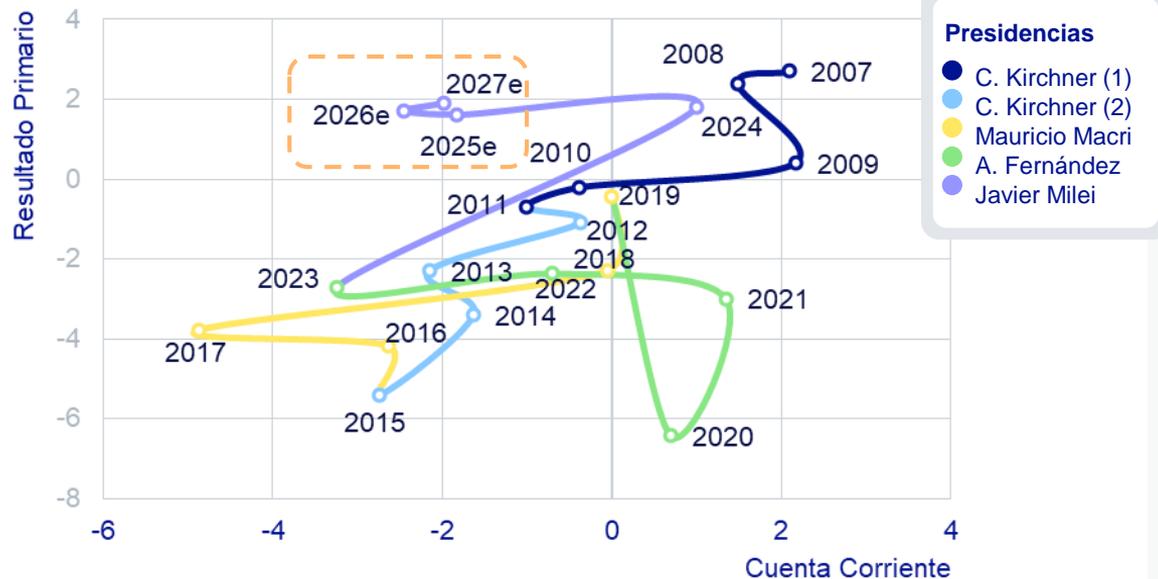


Fuente: INDEC y BBVA Research.

Con superávit fiscal y déficit externo acotado se reconfiguran los equilibrios macroeconómicos

Las proyecciones para 2025–2027 apuntan a una convergencia poco habitual, que refleja una apuesta por la estabilización macroeconómica con disciplina fiscal y acumulación de reservas.

CUENTA CORRIENTE Y RESULTADO PRIMARIO (% PIB)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

Previsiones macroeconómicas

Argentina					
	2022	2023	2024	2025p	2026p
PIB (% a/a)	5,3	-1,6	-1,7	5,5	4,0
Inflación (% a/a fdp)	95	211	118	30	18
Tipo de Cambio (vs USD, 31/dic)	177,1	808	1.033	1.400	1.633
Tasa de interés mayorista* (% fdp)	69	121	35	28	19
Consumo Privado (% a/a)	9,4	1,0	-4,2	5,8	2,0
Consumo Público (% a/a)	3,0	1,5	-3,2	2,5	2,3
Inversión (% a/a)	11,2	-2,0	-17,4	24,7	19,1
Resultado Fiscal Primario (% PIB)	-2,4	-2,7	1,8	1,6	1,7
Resultado Fiscal Financiero (% PIB)	-4,2	-4,4	0,3	0,3	0,3
Cuenta Corriente (% PIB)	-0,6	-3,2	1,0	-1,8	-2,5
Deuda Pública (% PIB)	85,0	156,6	83,2	81,3	71,2

*En 2022 y 2023: BADLAR; a partir de 2024: TAMAR.

Fuente: INDEC, BCRA y BBVA Research.

Aviso legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvaresearch.com.

BBVA

Research