

Nuevo esquema cambiario

> El día viernes hubo grandes novedades en el frente cambiario y monetario. Bandas, desembolsos y más. Aquí daremos una breve reseña de lo acontecido.

Llegaron las bandas

BCRA anunció el **nuevo esquema cambiario** donde habrá una flotación (sucia) entre **bandas delimitadas entre los \$ 1.000 / \$ 1.400**, cuyos valores se moverán a un **ritmo del 1% mensual**. El límite superior se elevará 1% mensual mientras que el límite inferior descenderá 1% mensual, es decir, **bandas divergentes**. En las bandas, *ley oferta y demanda*.

Si bien en la conferencia de prensa se dio a entender que **BCRA sólo intervendría en los límites**, comprando en la banda inferior (inyectando pesos sin esterilizar luego, absorbiendo u\$s) y vendiendo en límite superior (absorbiendo pesos, inyectando u\$s), tanto en el comunicado del BCRA como en el del FMI **se establece la potestad de comprar dentro de las bandas para así acumular divisas como también vender para morigerar volatilidad si la hubiese**.

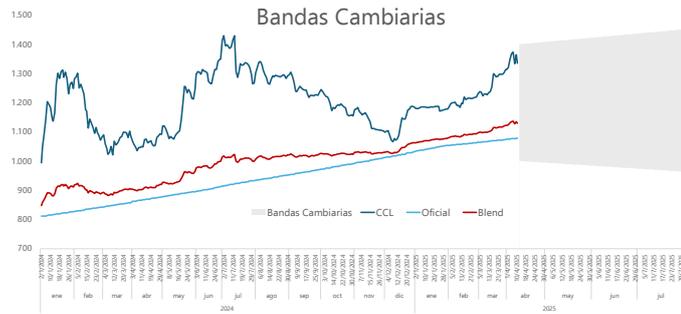
Al mismo tiempo, **se elimina el dólar Blend (80/20)**, canalizando toda la oferta en el mercado oficial de cambios (aprox. u\$s 1.600 millones promedio mensual de oferta por exportaciones)

Acuerdo con el FMI y desembolsos

Se anunció lo que venía hablándose este último tiempo sobre el FMI, un **acuerdo en total por u\$s 20.000 millones**, con desembolsos por u\$s **12.000 en lo inmediato**, u\$ 2.000 en Jun.-25 con la revisión y u\$s 1.000 a finales de 2025. Luego vendrán 7 revisiones con desembolsos aprox. De u\$s 0.7 millones cada una.

Además, se vendrán desembolsos de organismos internacionales por u\$s 6.100 en 2025 (**BID ya anunció desembolsos por u\$s 3.000 millones para 2025**, de u\$s 7.000 destinados al Estado Nacional). Junto con ello se está negociando además u\$s **2.000 millones** de REPO con bancos internacionales.

Resumiendo, estiman contar con desembolsos aproximados de u\$s **23.100 millones para 2025**, lo cual permite llevar las reservas brutas entre los 40.200 (en lo inmediato) y los u\$s 47.800 millones (considerando los desembolsos totales). **Ello llevaría a un mayor respaldo en u\$s de los pasivos emitidos por el BCRA**.



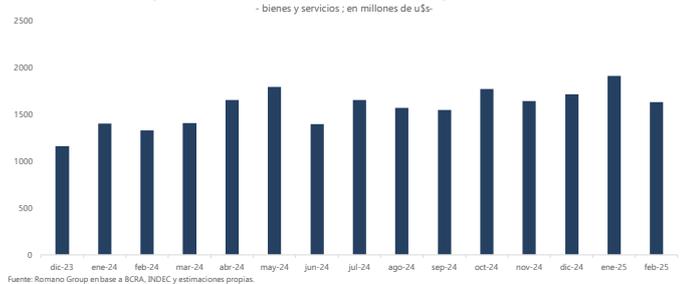
Fuente: Romano Group en base a BCRA y BYMA.

Recursos líquidos disponibles y nuevas financiaciones

USD MM

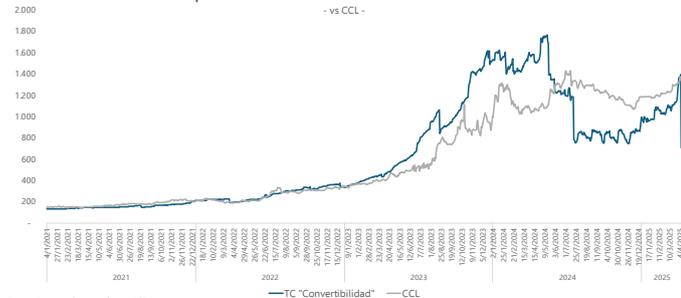
	2025
FMI (EFF 2025-29)	15.0
Otros OOI (BIRF, BID, y otros)	6.1
Ampliación repo bancos internacionales	2.0
Subtotal recursos	23.1
Refinanciación swap PBOC	5.0
Total recursos y nuevas financiaciones	28.1

Exportaciones volcadas @ CCL por el Blend



Fuente: Romano Group en base a BCRA, INDEC y estimaciones propias.

Tipo de Cambio "Convertibilidad"



Fuente: Romano Group en base a BCRA.

Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

www.romano-group.com

Alfredo Romano +54 9 11 4022 0495

Oficinas: Agustín Alvarez 732, Mendoza | Juana Manso 1475 unidad S211, C.A.B.A

Nuevo esquema cambiario

Levantamiento y flexibilización del cepo

Para *personas físicas* el cepo queda eliminado, **donde ya pueden acceder al dólar oficial por la cantidad que deseen vía bancos.** Se elimina la restricción cruzada (prohibición de acceder a oficial si se hizo MEP/CCL 90 días anteriores y posteriores, y viceversa), la A7340, parking, etc. **Sí se mantiene el 30% de percepción de ganancia en el “Dólar Turista”, que no aplica si se paga con u\$s** (que sí se pueden comprar sin ese 30%. Además, **Se flexibiliza notoriamente el pago de importaciones** (mucho de ellas al contado).

En cuanto a *personas jurídicas*, se permitirá el **giro de dividendos** sin previo aviso para **ejercicios comenzados desde el 1/1/25** (ergo, en 2026 comenzaría ese flujo a demandar divisas) y en cuanto a **deuda de importadores previo a Dic.-25 y dividendos retenidos previos al 2025**, se emitirán **BOPREAL**. Es decir, para *personas jurídicas* se trata no de un levantamiento sino de **flexibilización**.

Cambios de programación monetaria y meta con el FMI

Sintéticamente **se mantiene lo ya establecido** (emisión cero para financiar al fisco y emisión cero por pasivos remunerados), **pero se cambia de agregado monetario a controlar que ahora será el M2 transaccional privado** (*Circulante + Depósitos a la vista del sector privado*) el principal foco (no quita que se analicen otros).

Además, **se incorpora el monitoreo de los Activos Internos Netos** (*Base monetaria – Reservas Internacionales Netas*).

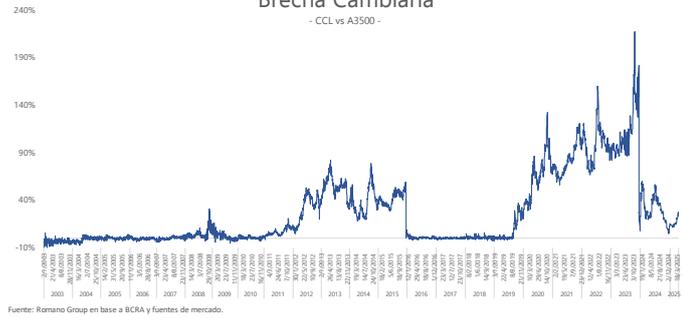
La meta de reservas se establece en u\$s **-0.5 billion para Jun.-25** lo cual **significa acumular reservas por aprox. u\$s 3.700 millones**, con pagos de deuda hasta dicha fecha por unos u\$s 2.150 millones entre Banco Mundial, BID, CAF, y FMI. Decimos u\$s 3.700 millones ya que las metas **EXCLUYEN** el programa nuevo con el FMI, pero a priori sí podríamos contemplar los desembolsos de OOII. En caso de excluir ambos conceptos, son u\$s 7.100 millones a acumular.

Incluso, **se establece de meta fiscal 1,3% del PIB superavitaria; en la conferencia de prensa se comentó que apuntarán a 1,6% del PIB**, fortaleciendo el **ancla fiscal**.

Algunas consideraciones

Creemos que si bien esta medida generará presiones inflacionarias como advertíamos al momento de pensar los esquemas cambiarios, **vemos positivo el avance hacia la normalización cambiaria.**

Brecha Cambiaria
- CCL vs A3500 -



Programación Monetaria (BCRA)

Variable	Salidos (promedio mensual - \$ billones)				Serie Sin Estacionalidad (en % del PIB Trimestral)				
	Observado	Estimado	Observado	Estimado	Observado	Estimado	Observado	Estimado	
Base Monetaria	27,6	30,3	36,9	41,1	45,6	3,7	3,9	4,6	4,7
Circulante	16,1	18,6	20,3	22,7	24,7	2,2	2,4	2,5	2,6
Reservas Bancaras	11,4	11,7	16,6	18,4	20,9	1,6	1,5	2,1	2,1
M2 privado transaccional*	43,6	47,2	52,3	57,0	65,8	5,6	6,1	8,4	8,6
M3 total	113,1	122,8	136,2	148,0	158,8	15,0	15,7	16,2	16,3
Depósitos totales	97,0	104,2	115,9	124,8	134,1	12,8	13,3	13,9	13,7
Depósitos sector privado	74,8	81,0	91,7	98,7	110,6	9,8	10,4	10,9	11,0
Vista (transaccional y remunerada)	37,3	37,4	44,0	47,3	55,4	4,8	4,8	5,3	5,4
Plazo	36,4	42,4	46,3	49,9	53,6	5,0	5,4	5,6	5,7
Depósitos sector público	21,9	22,8	23,7	26,1	22,9	3,0	2,9	2,8	2,4

*Variable objetivo

M2 Privado Transaccional



Fuente: Romano Group en base a BCRA e INDEC.

Metas acuerdo FMI

Variación acumulada desde diciembre 2024

	31-mar-25	13-jun-25	30-sept-25	31-dic-25
Reservas Internacionales Netas - RIN	-4,9	-0,5	-0,6	4,0
Activos Internos Netos - AIN	5,8	9,0	14,3	14,8

Nota | La meta de RIN (*performance criteria*) se expresa en miles de millones de dólares y la de AIN (meta indicativa) en billones de pesos corrientes.

Reservas Internacionales Netas



Fuente: Romano Group en base a BCRA y estimaciones propias.

Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

Nuevo esquema cambiario

El dato de inflación de Mar.-25 fue del 3.7%, por encima de lo estimado por el mercado, **y creemos que la inflación de Abril podría rondar el 5/5.5%**, aunque dependiendo de la volatilidad que BCRA le otorgue al mercado de cambios, considerando además que **la apertura de las bandas es del 40% al comienzo**.

En términos de precios de apertura, resulta difícil estimar la cotización aunque **sí consideramos que puede haber cierto cimbronazo al comienzo de la rueda, para luego paulatinamente perder volatilidad y bajar hacia niveles más estables**.

No dejamos de destacar el **incentivo nuevamente a colocarse a tasa con un BCRA colocando un techo** (abultado por sus nuevas disponibilidades), ergo, incentivando las **posiciones de "carry"**. Consecuentemente consideramos que a valores de dólares financieros de 1360/1380 de la semana pasada, **el FX tiene mayores incentivos a bajar que a mantenerse sobre la cota superior**.

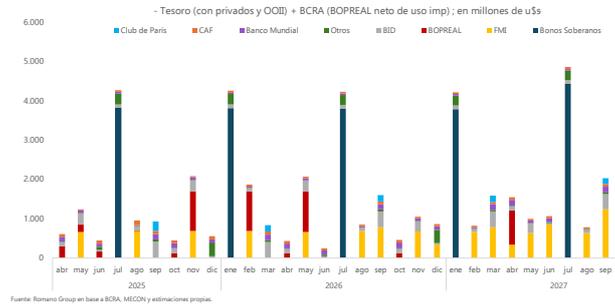
Con ello, el **BCRA se coloca en una posición ventajosa en términos de compras** por lo que no nos sorprendería volver a verlo comprador.

En términos de **tasa de interés**, si bien no se brindaron definiciones, **no sería descabellado pensar en una suba de tasas en el corto plazo, apuntalando la demanda de dinero** al tiempo que el Tesoro ya estuvo convalidando tasas más elevadas que la de política monetaria.

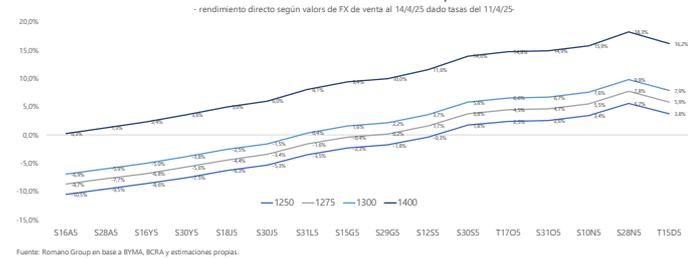
Los vencimientos de deuda externa a privado y organismos internacionales ascienden a **u\$ 11.500 millones en lo que queda de 2025 y u\$ 18.700 millones para 2026** (adjuntamos cuadro). Será crucial el **recupero de acceso al mercado internacional de crédito** vía reducción de riesgo soberano, ya Argentina necesita rollear ya que el pago "cash" le insumiría una gran cantidad de dólares.

Uno de los **mayores riesgos de corto plazo de la medida es la aparición en primera plana de la inflación, y consecuentemente el alza en la pobreza**. Sin embargo, de llegar a las elecciones con inflación incipientemente a la baja, también será un gran **"fundamental"** político sobre el cual el oficialismo podrá apalancarse, el **"haber sacado el cepo luego de 6 años"**. Si bien a las personas jurídicas aún no llegó ese levantamiento total, a las personas físicas sí. **Y en términos de votantes, hay más "empleados" que dueños de empresas**.

Deuda Hard-Dollar Consolidada

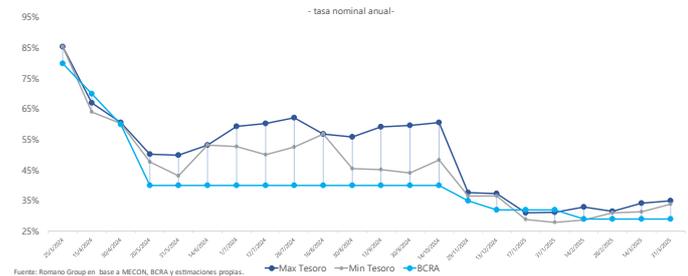


Tasa en Pesos vs Banda Superior



Letra	Carry Anualizado según precios de venta de FX vs Banda Superior						
	@1250	@1275	@1300	@1325	@1350	@1375	@1400
S16A5	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-99,8%	-94,0%	61,5%
S28A5	-92,7%	-87,7%	-79,6%	-66,6%	-45,6%	-12,2%	40,5%
S16Y5	-64,2%	-55,1%	-44,0%	-30,4%	-13,9%	6,2%	30,4%
S30Y5	-46,1%	-37,0%	-26,5%	-14,5%	-0,8%	14,8%	32,4%
S18J5	-30,5%	-22,3%	-13,4%	-3,6%	7,1%	18,7%	31,3%
S30J5	-22,8%	-15,2%	-7,0%	1,8%	11,2%	21,3%	32,1%
S31L5	-11,4%	-5,2%	1,2%	7,9%	15,0%	22,3%	30,0%
S15G5	-6,7%	-1,0%	4,8%	10,9%	17,2%	23,8%	30,6%
S29G5	-4,6%	0,6%	5,9%	11,4%	17,1%	23,0%	29,0%
S12S5	-0,8%	4,1%	9,1%	14,2%	19,5%	24,9%	30,5%
S30S5	3,9%	8,4%	13,0%	17,8%	22,6%	27,6%	32,7%
T17O5	4,9%	9,1%	13,3%	17,6%	22,0%	26,5%	31,0%
S31O5	4,8%	8,7%	12,6%	16,6%	20,6%	24,7%	28,9%
S10N5	6,1%	9,8%	13,5%	17,4%	21,2%	25,2%	29,1%
S28N5	9,2%	12,7%	16,3%	19,9%	23,5%	27,2%	30,9%
T15D5	5,7%	8,9%	12,1%	15,3%	18,5%	21,8%	25,1%
T30E6	13,1%	16,0%	18,8%	21,7%	24,6%	27,5%	30,4%
T13F6	12,8%	15,5%	18,3%	21,0%	23,7%	26,5%	29,2%
TTM26	7,6%	9,9%	12,2%	14,6%	16,9%	19,3%	21,7%
T30J6	14,3%	16,1%	18,0%	19,9%	21,8%	23,6%	25,5%
TTJ26	10,8%	12,6%	14,4%	16,3%	18,1%	19,9%	21,7%
TT526	12,7%	14,2%	15,8%	17,4%	18,9%	20,5%	22,0%
TTD26	14,3%	15,7%	17,0%	18,4%	19,7%	21,0%	22,3%
T15E7	15,9%	17,3%	18,6%	19,9%	21,1%	22,4%	23,7%

Tasas Convalidadas



Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

Nuevo esquema cambiario

	Banco Mundial	BID	Bonos Soberanos	BOPREAL	CAF	Club de París	FMI	Otros	Total general
2025	722	1.462	3.823	1.808	578	233	2.020	824	11.470
abr	96	107		292	60			13	569
may	62	283		189	33		659	16	1.242
jun	91	40		167	73			70	442
jul	35	88	3.823		49			278	4.272
ago	22	100		23	112		681	10	948
sept	137	411			83	233		58	923
oct	126	111		125	63			16	442
nov	62	281		1.013	33		681	16	2.085
dic	90	40			71			347	548
2026	992	1.991	7.613	2.283	634	328	3.815	1.057	18.714
ene	36	88	3.812		47			268	4.251
feb	22	95		1.005	50		681	9	1.863
mar	143	402			77	165		49	837
abr	125	109		125	62			8	430
may	61	275		1.028	32		659	11	2.064
jun	99	40			55			47	240
jul	36	87	3.801		46			259	4.229
ago	22	93			48		681	8	852
sept	141	398			62	162	784	48	1.596
oct	149	108		125	62			8	451
nov	60	256			42		674	12	1.044
dic	98	40			52		336	330	856
2027	918	1.871	8.224	1.688	570	302	6.055	687	20.315
ene	41	86	3.790		47			255	4.219
feb	22	83			43		662	8	818
mar	138	397			60	153	784	46	1.579
abr	153	106		875	60		336	8	1.539
may	59	248			40		628	12	988
jun	96	40			54		841	35	1.067
jul	40	84	4.434		46			249	4.853
ago	22	83			41		628	8	782
sept	137	392			72	150	1.233	46	2.029
oct	152	105		813	72		336	8	1.485
nov	58	246			35		606	12	958
Total general	2.632	5.324	19.659	5.779	1.782	863	11.890	2.568	50.498

Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

www.romano-group.com

Alfredo Romano +54 9 11 4022 0495

Oficinas: Agustín Álvarez 732, Mendoza | Juana Manso 1475 unidad S211, C.A.B.A