



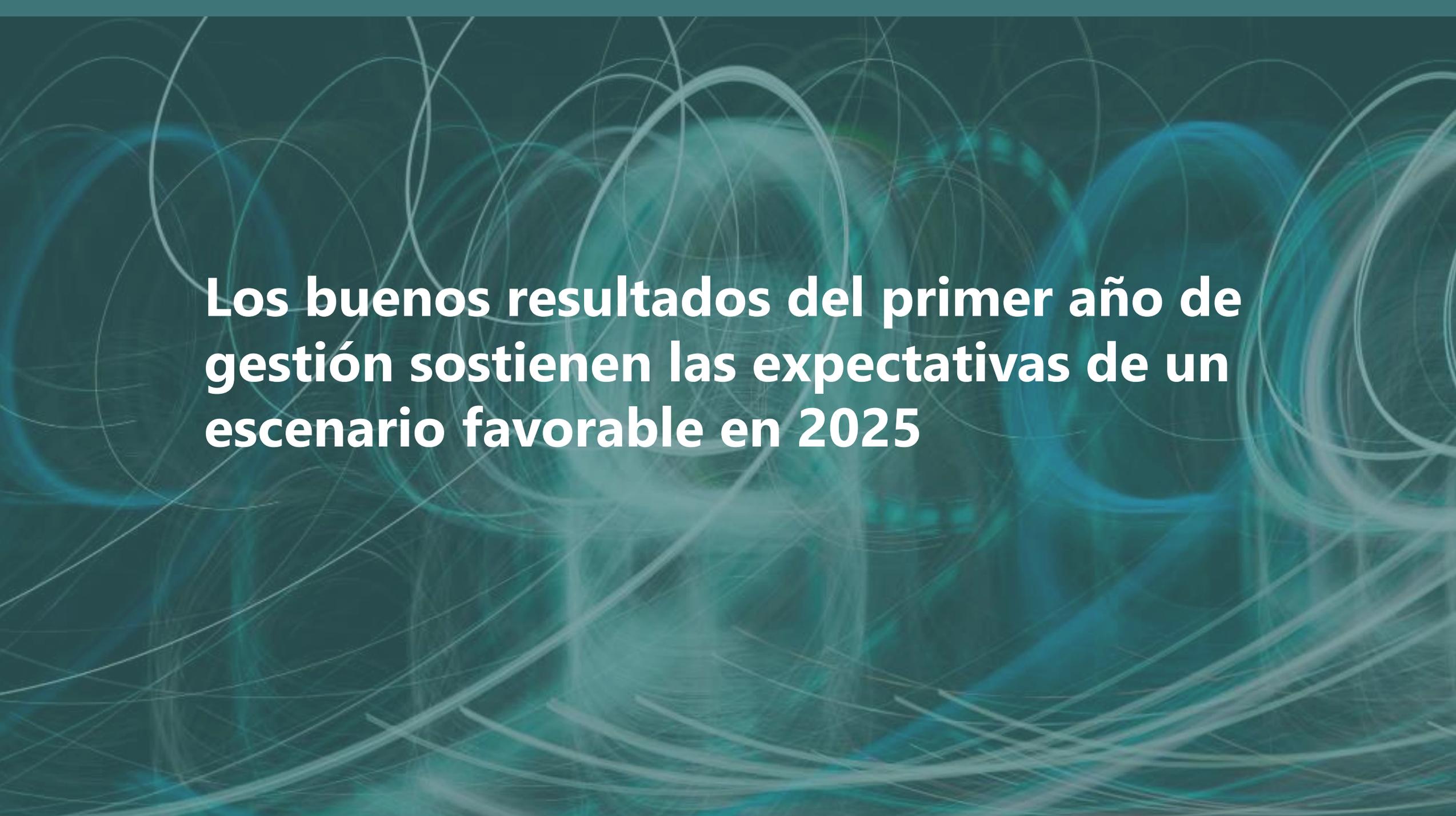
ABECEB

De la estabilización al desafío de consolidar el cambio estructural

Escenario favorable en un contexto de expectativa por los catalizadores

Elisabet Bacigalupo

Marzo 2025

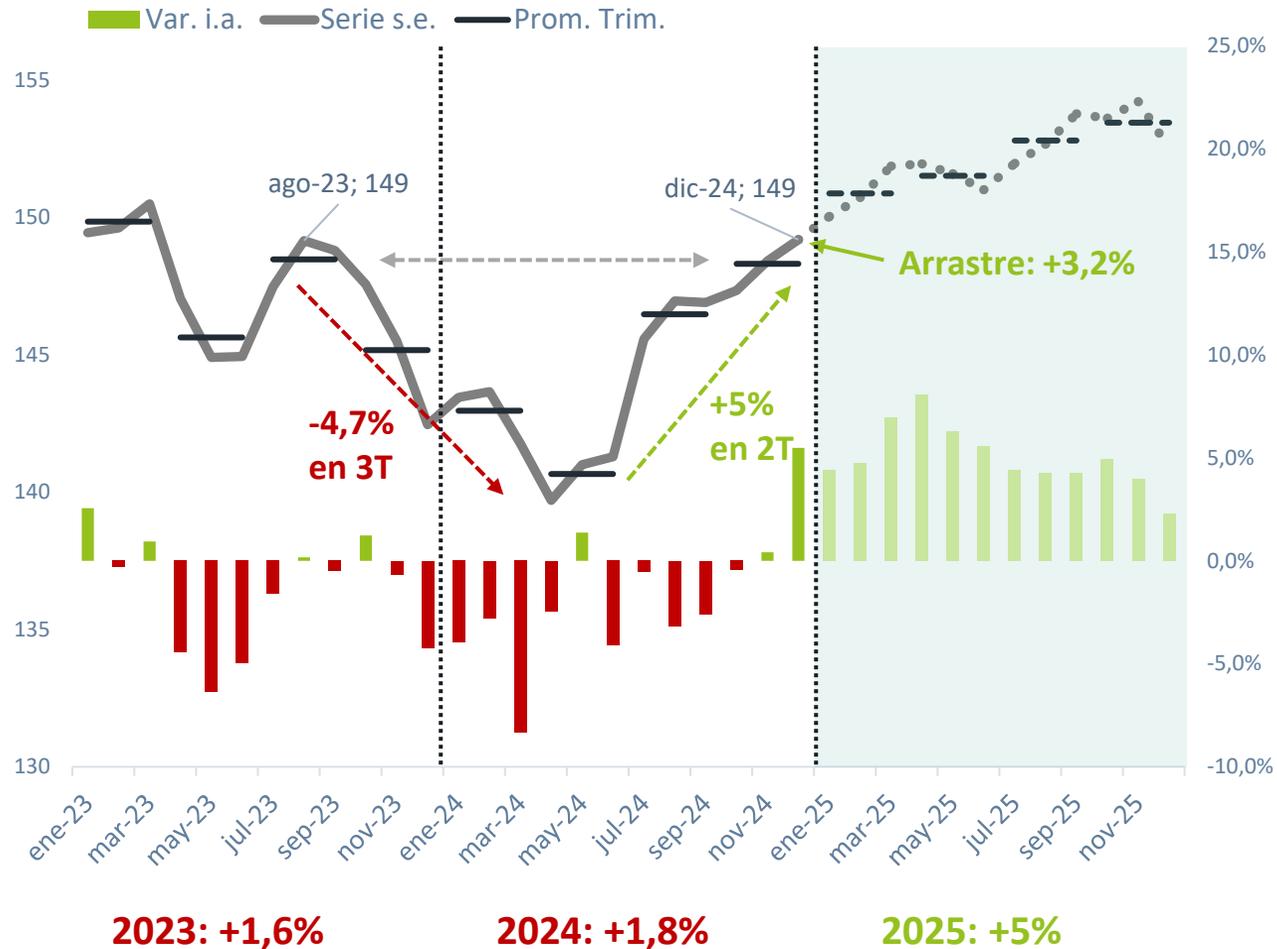


Los buenos resultados del primer año de gestión sostienen las expectativas de un escenario favorable en 2025

El rebote fue en V y el crecimiento en 2025 puede superar el 5%

Evolución del EMAE

Serie s.e. y var. i.a.

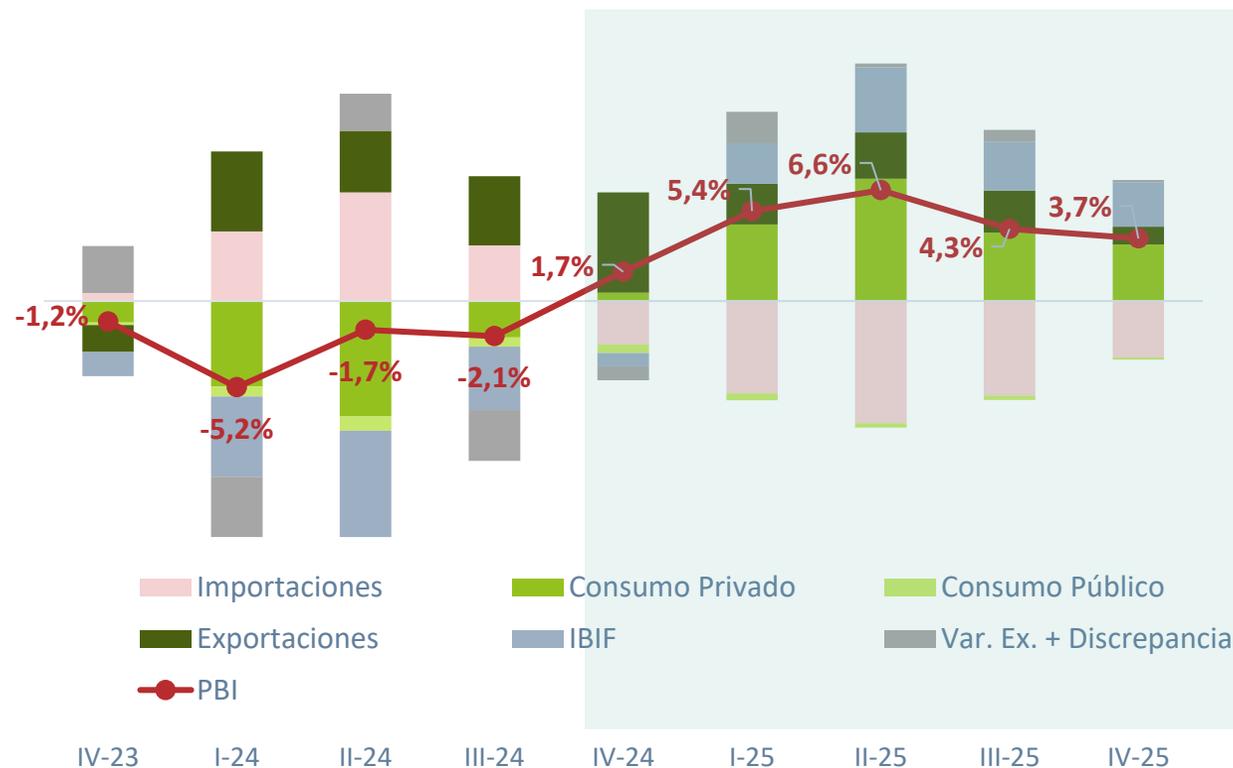


- En el segundo semestre de 2024 se recuperó la caída del nivel de actividad de los tres trimestres previos.
- En el último trimestre del año pasado la actividad creció 1,7% luego de 6 trimestres de caída consecutiva.
- En 2025 la actividad quedaría por encima del pico de 2017 (+1,4%).

Por el lado de la demanda: empuje de la inversión, las exportaciones y recuperación del consumo

Variación del PBI e incidencia por componente

Variación anual

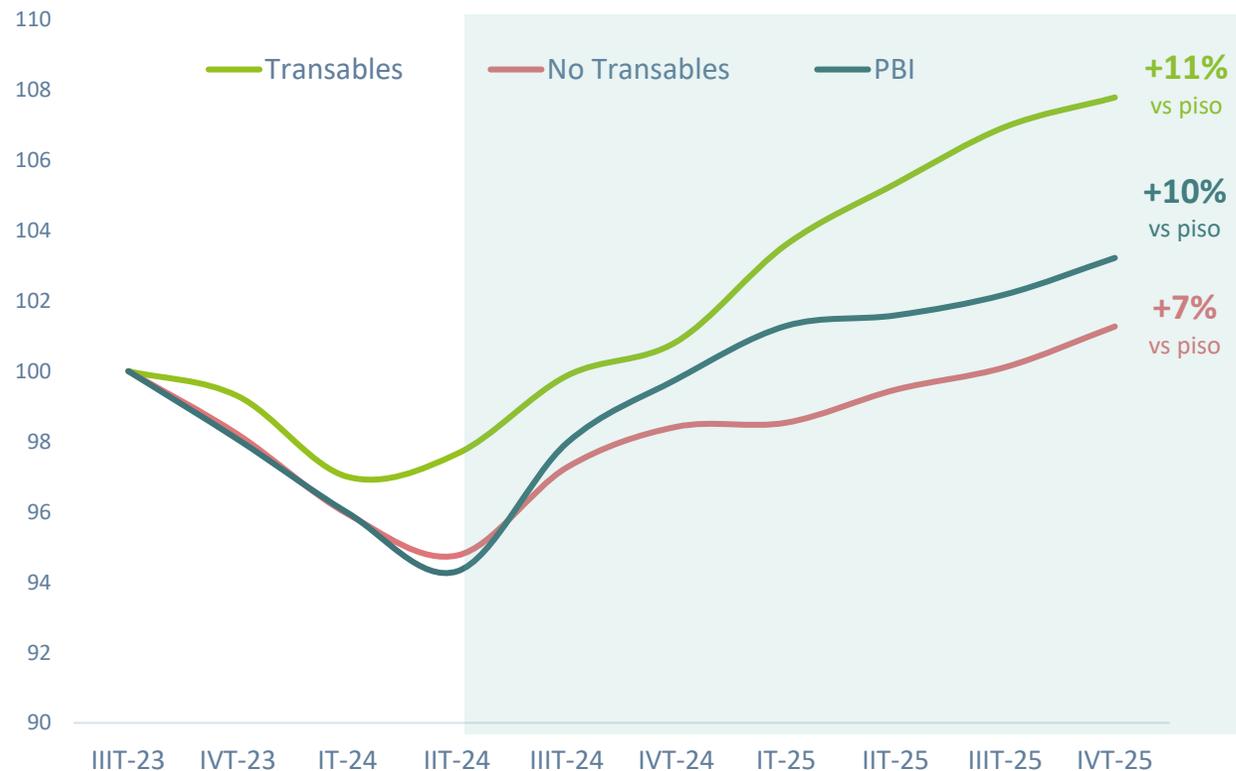


	2024	2025 (p)	2025 Vs. 2017
PBI	-1,8%	5,0%	1,4%
Consumo privado	-4,7%	6,8%	-0,8%
Inversión	-18,8%	17,0%	-4,4%
Exportaciones	23,7%	8,9%	28,8%

Para este año se espera que el consumo privado recupere los niveles de 2017, el último año de crecimiento (no rebote) de la economía

Por el lado de la oferta: recuperación sectorial heterogénea, con el protagonismo de los no transables

Evolución del producto por sector - desestacionalizado IIT23=100



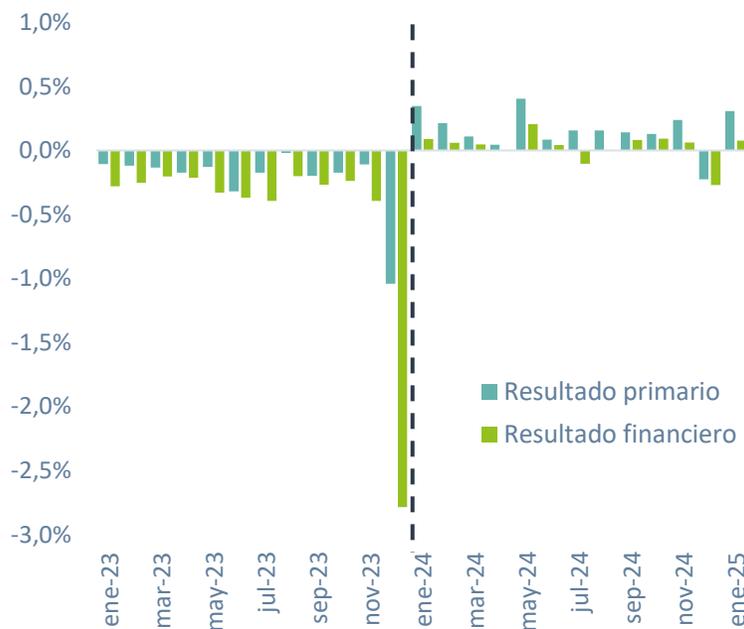
Sector	2024	2025
Minas y canteras	9,4%	16,0%
Construcción	-16,8%	11,4%
Hoteles y restaurantes	2,9%	7,4%
Industria	-9,5%	7,0%
Comercio	-8,0%	6,8%
Bancos	-5,2%	6,3%
Transporte y com.	0,3%	4,0%
Inmob., emp. y alquiler	-0,1%	3,5%
Electricidad, gas y agua	0,5%	3,4%
Servicios varios*	-0,1%	0,8%
Hogares	0,2%	0,5%
Pesca	10,4%	-0,2%
Agro	32,6%	-2,7%

*Adm. Púb., Enseñanza, Serv soc., salud y pers.

Las tres anclas funcionaron y sostienen el escenario positivo

Ancla fiscal

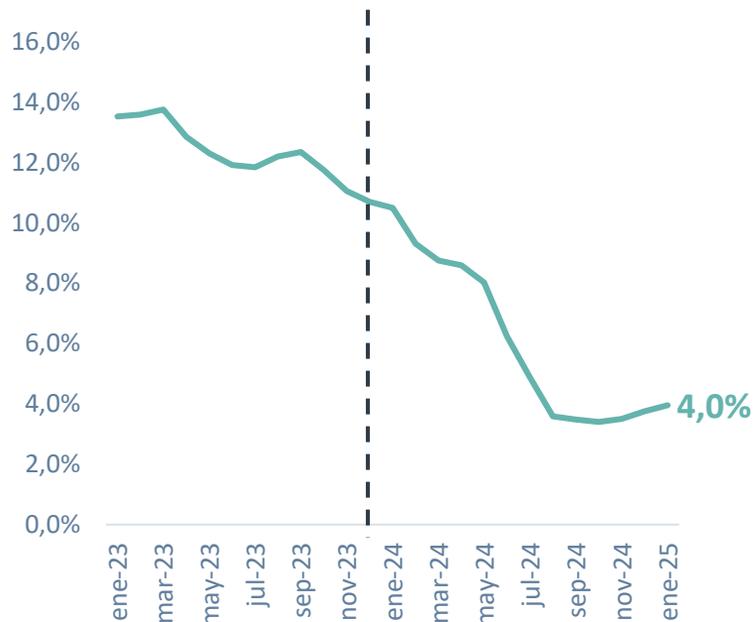
Resultado del SPNF En % del PBI



- 13 meses consecutivos de superávit primario (aún con eliminación de Impuesto País)

Ancla monetaria

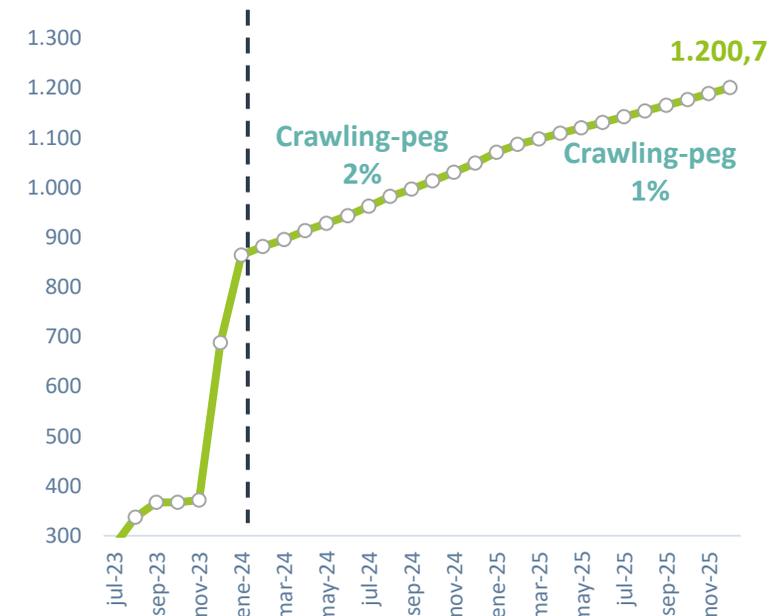
Base monetaria amplia En % del PBI



- La oferta monetaria apretada implica menos combustible para inflación y presiones cambiarias

Ancla cambiaria

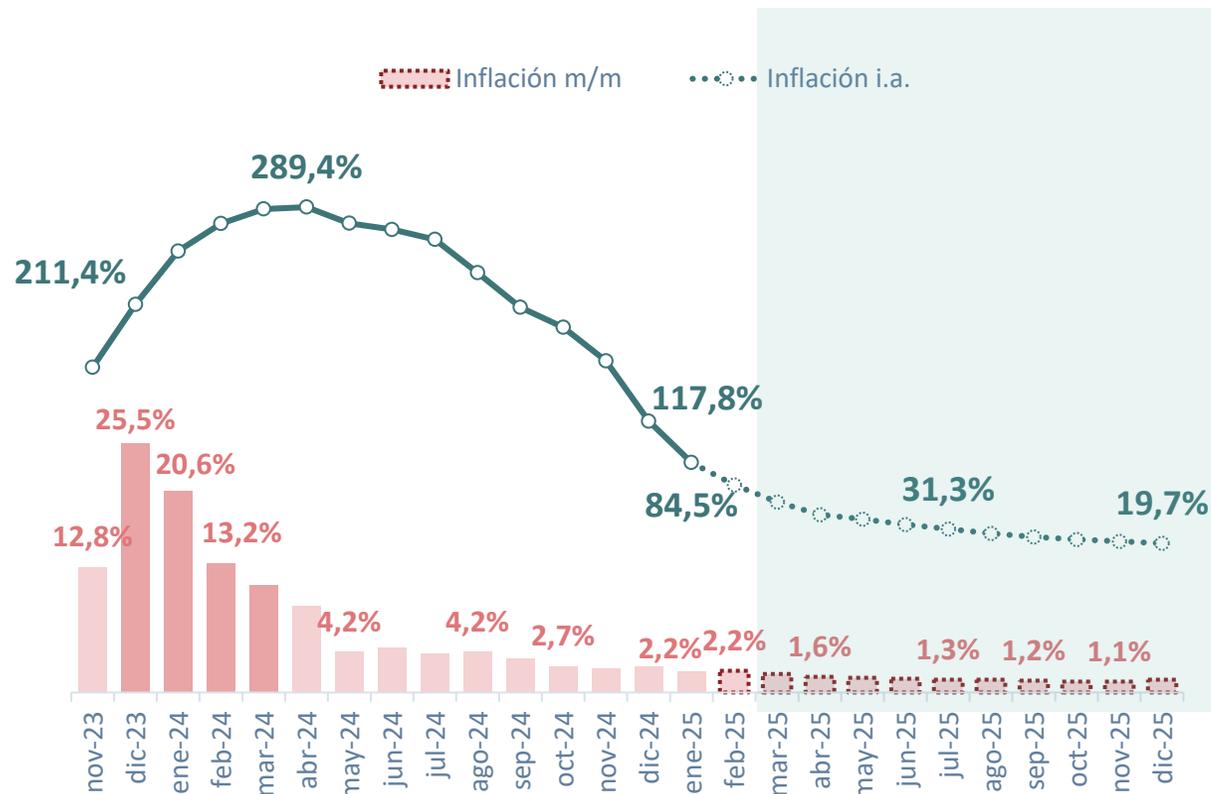
Tipo de cambio oficial Últ. día hábil de c/ mes



- *el crawling peg* se sostuvo desde la devaluación de diciembre e incluso se ajustó a la baja

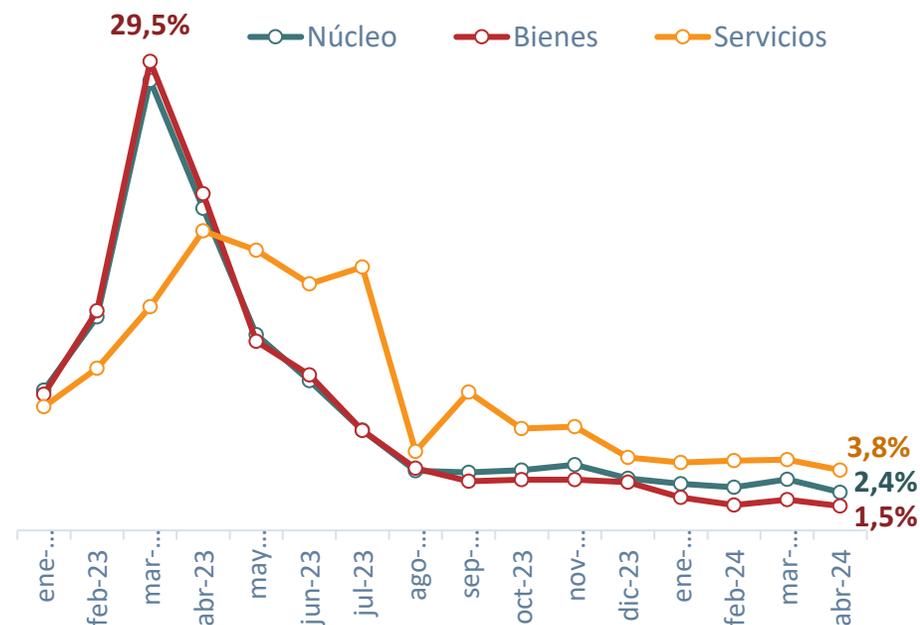
Se consolida la nominalidad descendente, pero hay algunas presiones desde los servicios

Inflación Nacional anual y mensual



2,2%, aumento de la carne frena inercia, pero perforaría el 2% mensual en marzo

Inflación mensual por componentes

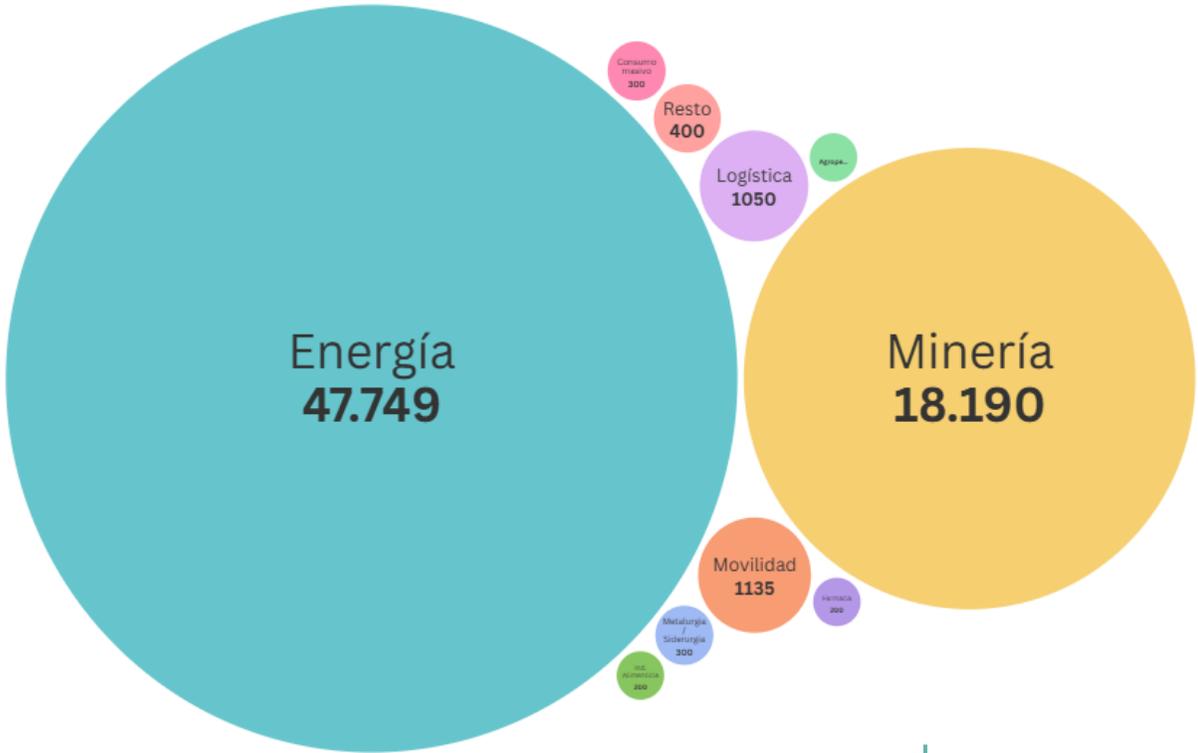


La inflación de servicios por encima de la de bienes se extenderá en lo que resta de 2025

Mejora el ambiente de negocios: lideran energía y minería (USD 10.000M Año)

GRANDES INVERSIONES > USD 200 M

Millones de USD

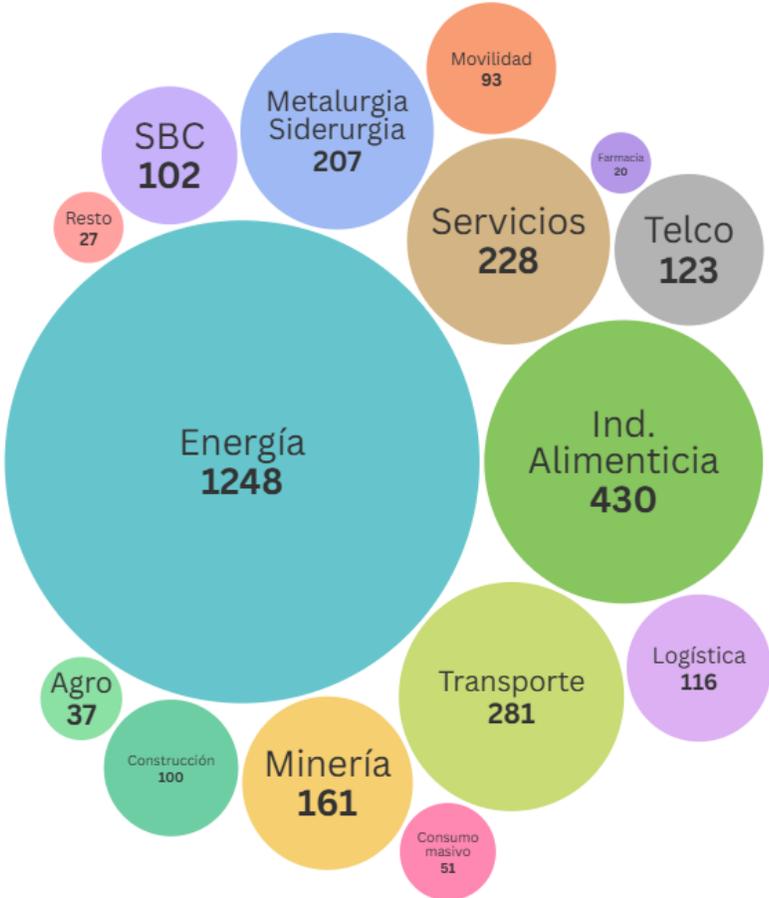


IED x15
AF 2020-2023

IED x4
MM 2016-2019

INVERSIONES PYMES < USD 200 M

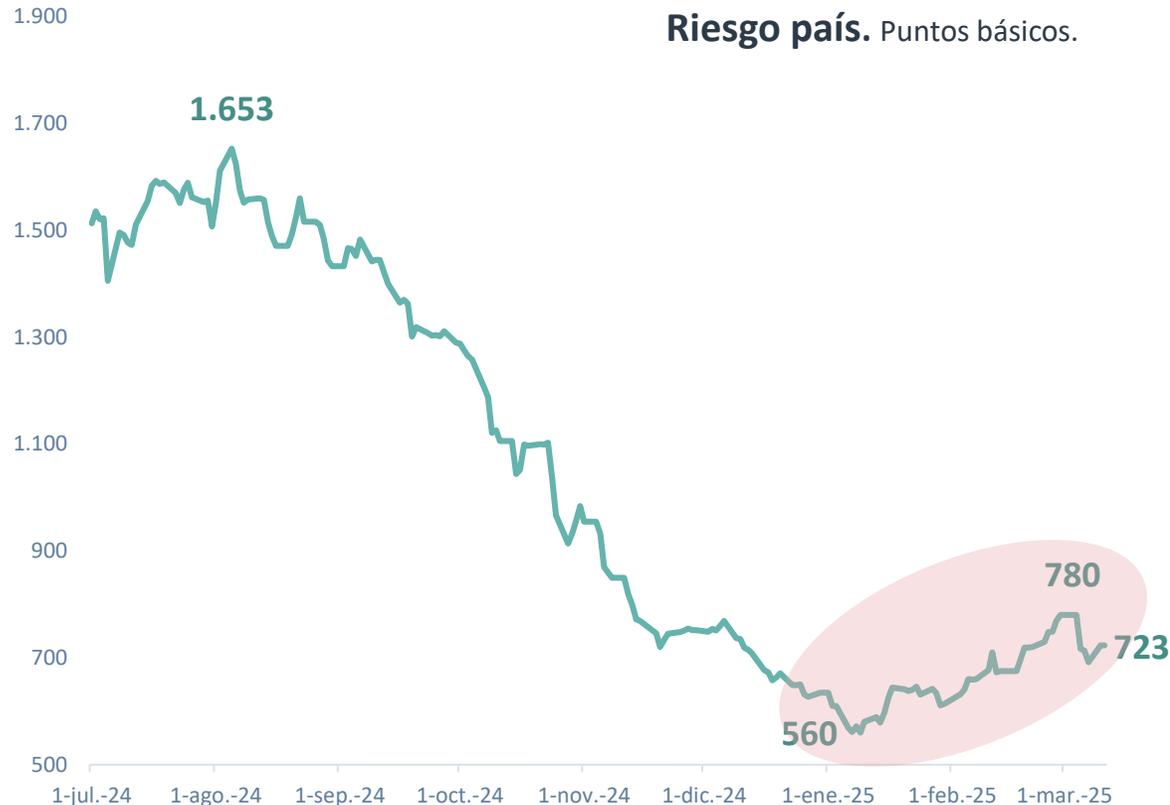
Millones de USD



Fuente: ABCEB
*Anuncios y avances de inversiones 2024-2030



**Del full optimismo del comienzo de 2025
a impasse en las expectativas**



Los hechos

- + Caída del **Merval** (-20%).
- Mantenimiento de la brecha pero a costa de intervenciones del BCRA en el CCL.
- Caída de reservas en USD 5.000 M desde comienzos de año, y las netas siguen en terreno negativo

Los motivos

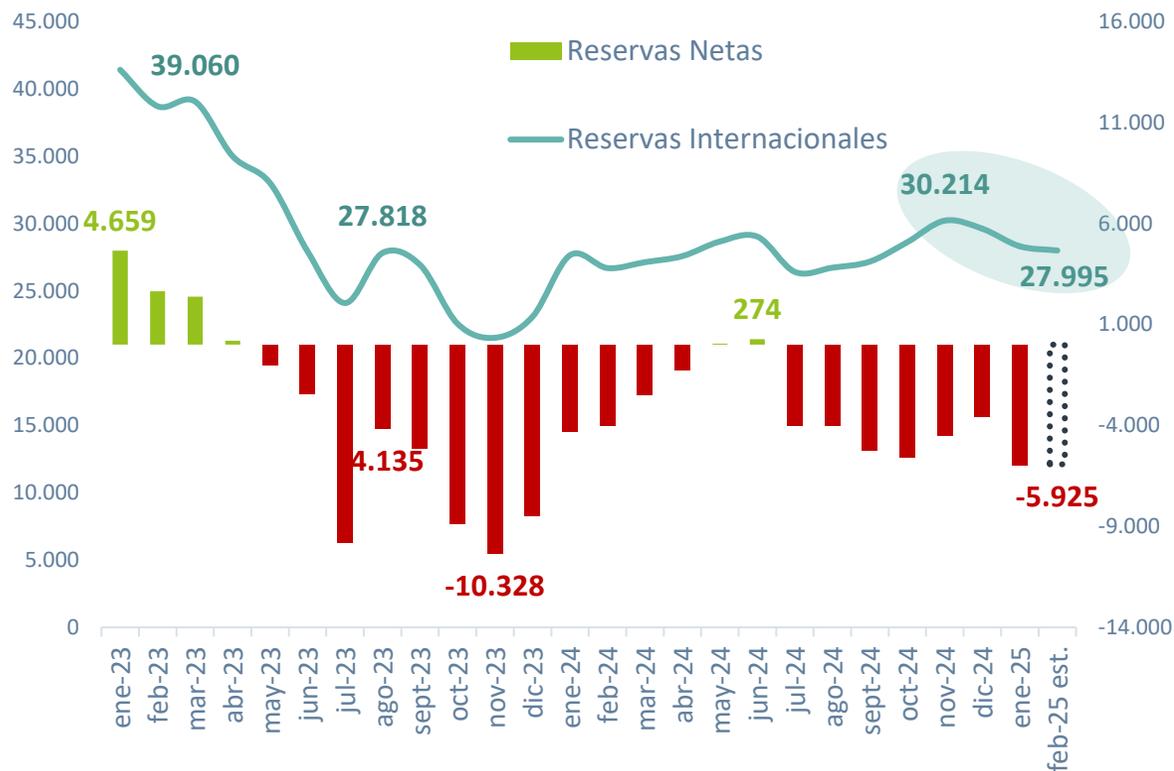
- *Ruido político-institucional.*
- *Algunas luces amarillas en las cuentas externas.*
- *Contexto internacional inestable*

Algunas luces amarillas en las cuentas externas

Reservas caen y se deterioran los resultados externos

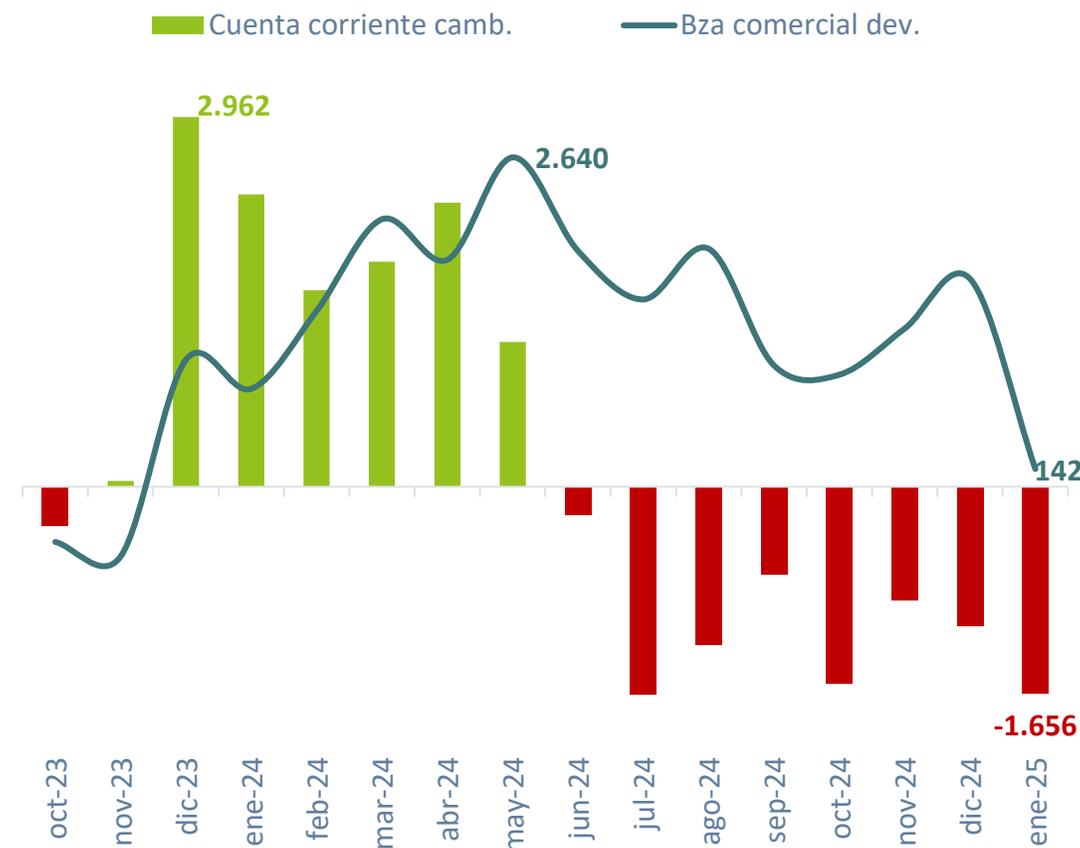
Evolución de las reservas internacionales

En M de USD



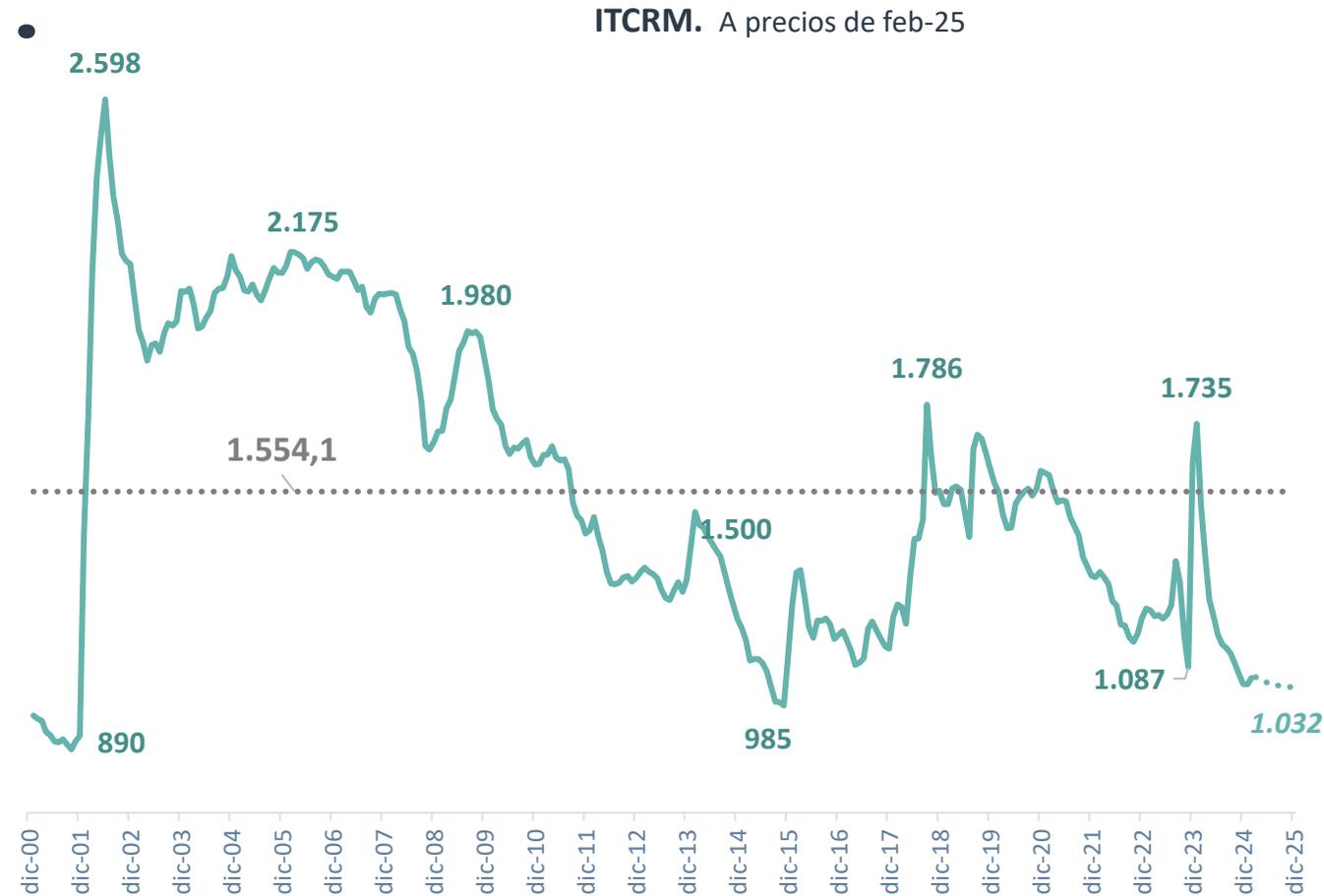
Saldo Comercial y de cuenta corriente (cambiaria)

En M de USD



Algunas luces amarillas en las cuentas externas

El tipo de cambio se aprecia en términos reales



ESCENARIO MÁS PROBABLE

- TC real multilateral está hoy 3% por debajo de nov- 2023 y 32% del promedio de largo plazo.
- Con *crawling* al 1% (hasta la unificación cambiaria) e inflación desacelerando, pero aún por encima del 1% **la expectativa en el escenario base es que el peso se siga apreciando**, aunque a un ritmo más moderado: aprox. 5% adicional hasta fin de 2025.

Normalización del comercio con asignaturas pendientes ABECEB

Apertura comercial (↓del impuesto País + ↓ aranceles + etc), aún **sin productividad sistémica**

Salarios en dólares aun no llegaron al pico de 2017, pero:

- **La trayectoria es creciente**
- **Costos laborales altos** (cargas sociales + sindicatos + etc)
- **Presión tributaria sigue alta** (32,7% vs 23,6% la región...y un PY de 15%)
- **Costos logísticos elevados** - La operación de un contenedor de 40 HC en Argentina es entre 50% y 500% más costosa respecto de las terminales de países de la región

Salarios de trabajadores registrados del sector privado en USD constantes. Con TC paralelo.

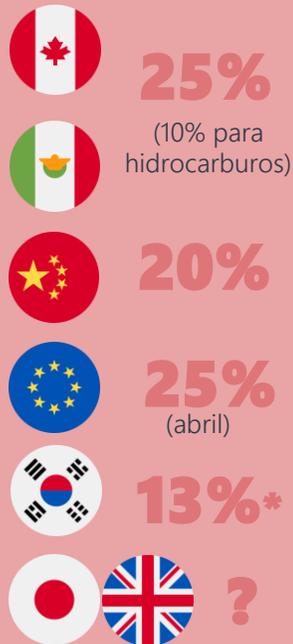


El mundo se presenta más desafiante e incierto

Trump: Escalada de aranceles y represalias

“Reciprocidad”

Geografía



Futuros aranceles:

Corregir distorsiones:

- Subsidios
- IVA
- Regulaciones
- Devaluación

Represalias:



Producto

25%

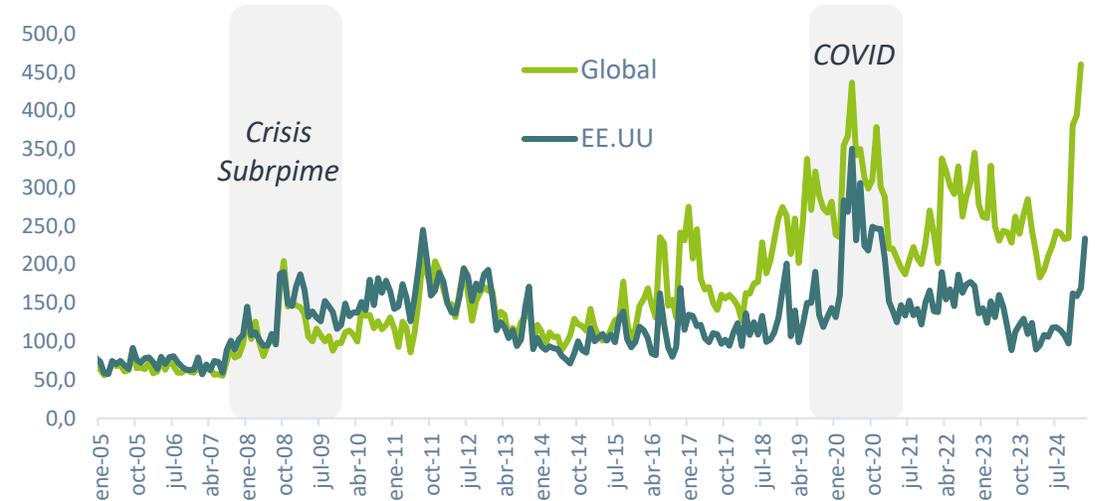
Acero y Aluminio (sin excepciones)

Vehículos, Madera, Semiconductores, Medicamentos.

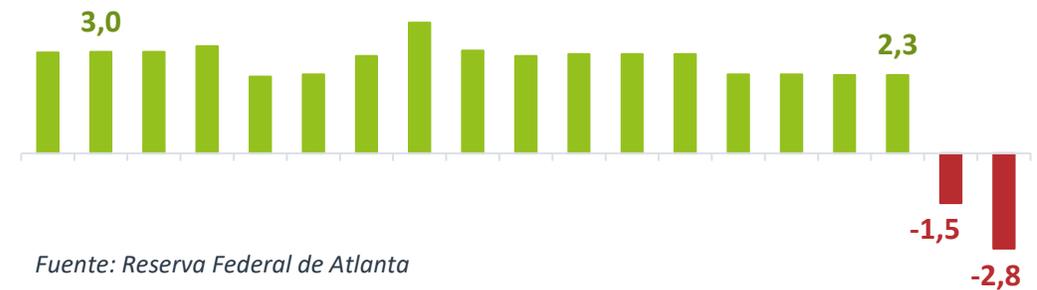
Resto del mundo: **revisión en abril**

* En su discurso ante el Congreso, Trump citó el arancel de Corea del Sur como 13,4% (es 0,79% efectivo por acuerdo de LC). Cualquier anuncio futuro tendría al 13% de referencia

Índice de Incertidumbre de Política Económica Global
Base 1995-2008=100



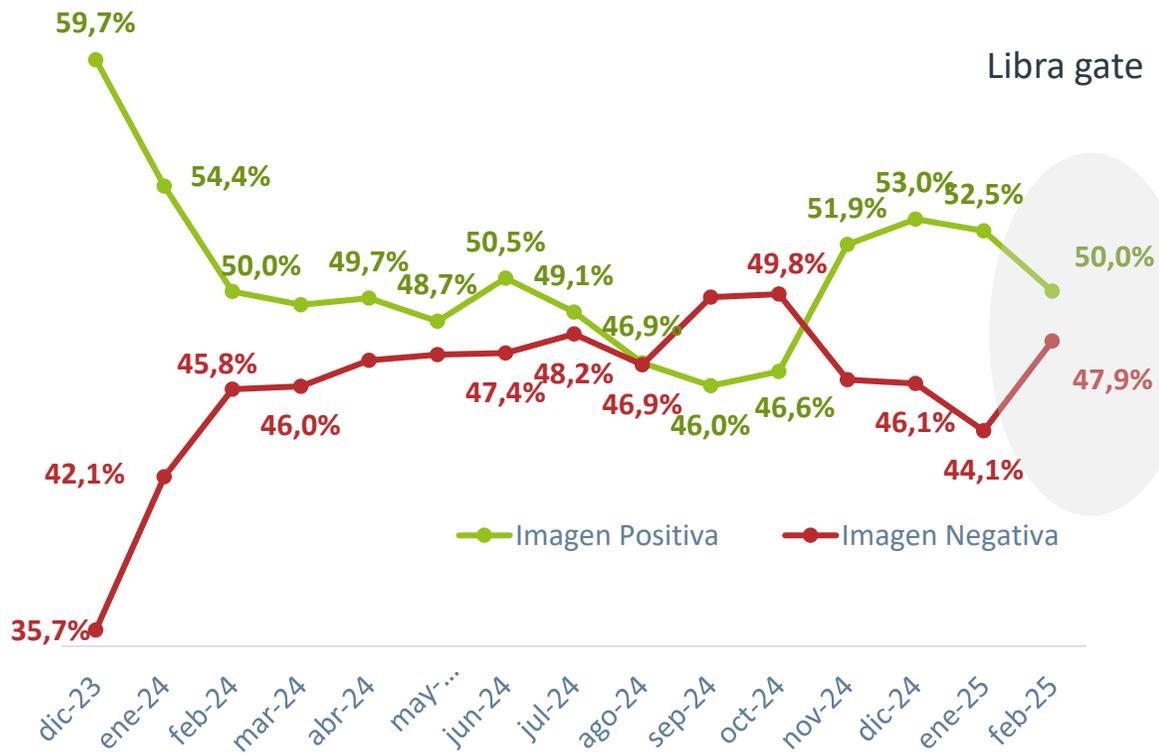
Proyección de crecimiento PBI EE.UU (var. t/t anualizada – 1T-25)



Fuente: Reserva Federal de Atlanta

Ruidos políticos e institucionales: la clave es evitar los errores no forzados

Imagen positiva % que (des)aprueba del Presidente



CLAVES

- Designación Jueces de la Corte:** Una decisión controvertida, la Corte rechaza el pedido de Lijo dando una señal de institucionalidad, pero generando un costo político al presidente.
- BNA y YCRT:** inicio camino a la privatización vía declaración SA (aunque con trabas)
- Discurso de apertura de sesiones:** Destacó logros, reafirmó el rumbo, endureció el discurso anti casta y contra la oposición, marcó agenda con nuevas reformas y definiciones de alto impacto sobre posicionamiento internacional (EEUU, Mercosur). Pelea con el diputado Manes opaca el mensaje.

Reconstituir expectativas, con dos catalizadores claves:

Acuerdo con el FMI en el corto

Reforzar la competitividad a mediano

Acuerdo con FMI clave para ratificar expectativas positivas y volver a los mercados de crédito

Lo que se sabe y lo que no

- **Acuerdo de Facilidades extendidas** + largo incluirá compromisos de reformas estructurales
- **Alivio de pagos con plazo de gracia** mejora espacio para pagarle a privados en los próximos 4,5 años
- **Cancelación de deuda Tesoro con el BCRA (Letra intransferible)** Mejora calidad del activo del BCRA (y su liquidez)
- **No definido: monto, cronogramas de pago, montos "neto" ni metas y compromisos cambiarios**

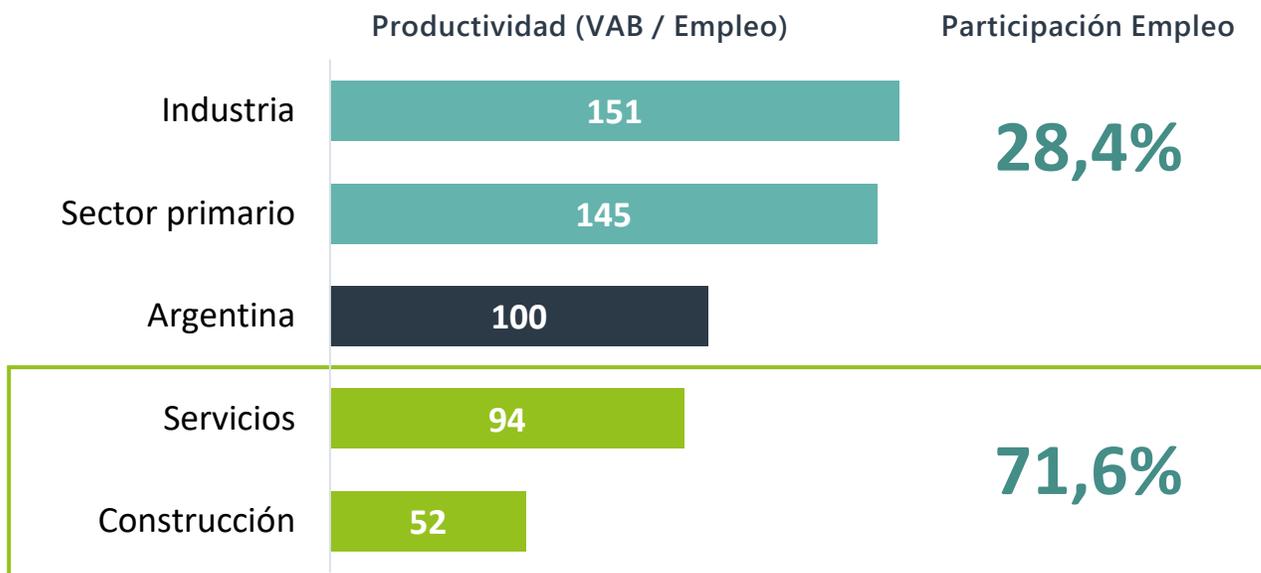
Vencimientos en dólares del Tesoro con el mercado
Acumulado total en millones de dólares



	Resto 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Total
Pagos al FMI	2.194	4.058	7.176	8.941	8.883	8.355	7.825	6.222	2.709	469	56.832
Capital	0	1.130	4.408	6.567	7.030	7.030	7.030	5.900	2.622	463	42.181
Intereses	2.194	2.927	2.768	2.374	1.853	1.325	795	322	87	6	14.651
Letras Intransferibles en el BCRA (V.N.)	10.563	376	0	0	10.511	119	13.962	11.841	12.191	9.670	69.231

A mediano, reforzar la competitividad con el programa de reformas

ABECEB



Para incrementar salarios y productividad de forma relevante **es vital trabajar en servicios y construcción.**

Reforma Tributaria

- Primer paso: reducir en un 90% la cantidad de impuestos nacionales
- Luego avanzar en acuerdo con las provincias para bajar la carga tributaria global

Reforma laboral

- Objetivo de **flexibilizar el mercado laboral**
- Jornadas de hasta 12 horas
- Facilitación de **acuerdos individuales** que permitan modificar convenios colectivos

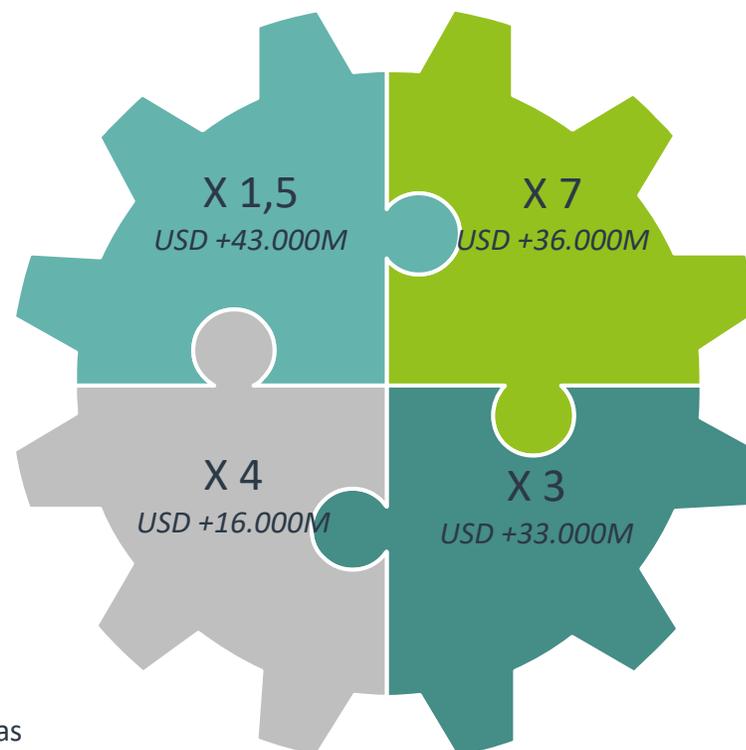


Reforma previsional

Tras tensiones recientes, Milei aclaró queda para más adelante (post reforma laboral)

Sin cepo y mejor marco inversor para impulsar potencial exportador en sectores dinámicos. Aporte esperado de USD 128.000 M a 2033 en 4 sectores

Exportaciones
2033 vs 2024



Alta competitividad nivel mundial
Líder en Innovación tecnológica

AGROINDUSTRIA

- Usina tecnológica en AgTech y FoodTech
- Top 3 cereales y economías regionales

CAPEX competitivos
Recursos de alta ley

MINERÍA

- Yacimientos de clase mundial de cobre
- TOP 5 en litio con una de las mayores reservas

OIL & GAS

- 2da cuenca no convencional en producción. Vaca Muerta
- Potencial Palermo Aike

TRANSFORMACIÓN DIGITAL E INNOVACIÓN

- 12 unicornios +USD 120 billions
- IA, Biotecnología

Productividad a niveles de Permian (USA)

Hub técnico y ecosistema de proveedores

Capital humano de alto expertise

Hub de tecnología y desarrollo. Líder en la región

Sector Eléctrico : Suba gradual de tarifas y caída de subsidios continúa. Se arma mejor esquema de mercado desregulación y competencia (contratos entre generadoras y demanda, gestión de combustibles) aunque para que la rueda empiece a girar falta esquema de actualización de tarifas transparente

Revisión tarifaria integral no antes de fin de año. 2025 será un año de transición, la desinflación va a mandar y los actores se va a preparar

Gas: Claves infraestructura y fondeo. Salto en producción 2025 por Reversión gasoducto Norte, GNK 1y puesta en marcha de Fénix con posibilidad de expo a países limítrofes. TGS – Perito Moreno; expectativa de que entre en funcionamiento en 2026 pero falta extensión de concesión y que llame a licitación el gobierno. Proyectos de expo GNL firmes (2027 PAE + YPF Shell) A monitorear: riesgo precio de vuelta de Rusia al mercado y aumento oferta de EEUU

Minería: Argentina como nunca, antes en el radar de los inversores locales. Traccionan más que nada los proyectos de cobre por el gap entre oferta y demanda (electrificación + avance tecnología). RIGI clave bajando presión tributaria e igualando cancha con Chile y Perú pero falta el cepo

Algo más rezagados oro plata que no tuvieron inversiones en los últimos años.

Transversal: RIGI y eliminación del cepo las claves.

- **RIGI:** 11 carpetas presentadas sólo una aprobada (YPF Luz). Según la regulación 45 días para expedirse. Hay demoras (por ej. Vaca muerta Sur) y proyectos mineros que parecería no cumplen bien las especificaciones y/o requieren reformulación. Puntos críticos: el financiamiento de afuera (está costando) y la no distorsión del mercado cambiario local. En Minería
- **Cepo:** aunque se logre acuerdo con FMI, no se elimina ya. Será clave para potenciar las inversiones en el sector

Escenario base a 2027 – Proyecciones

SUPUESTOS

- **Ancla fiscal** se mantiene. **Argentina retorna a los mercados globales de crédito en 2026**
- **Ultimo año de cepo: 2025**
- Sostenida desaceleración de los **precios**, acompañado por baja de **tasas de interés**.
- Crecimiento de **salarios y PBI**, impulsado por inversión privada, exportaciones y también el consumo.

	2024	2025	2026	2027
Inflación (Dic.)	117,8%	19,7%	13,3%	4,7%
TC Oficial (Dic.)	1.021	1.169	1.353	1.456
TC Var i.a.	59,0%	14,5%	15,7%	7,7%
CCL (Dic.)	1.122	1.251	1.353	1.456
Brecha en %	9,9%	7,0%	0,0%	0,0%
PBI Var i.a.	-1,8%	5,0%	4,0%	3,2%
Tasa de política	33%	15%	11%	7%



ABECEB