

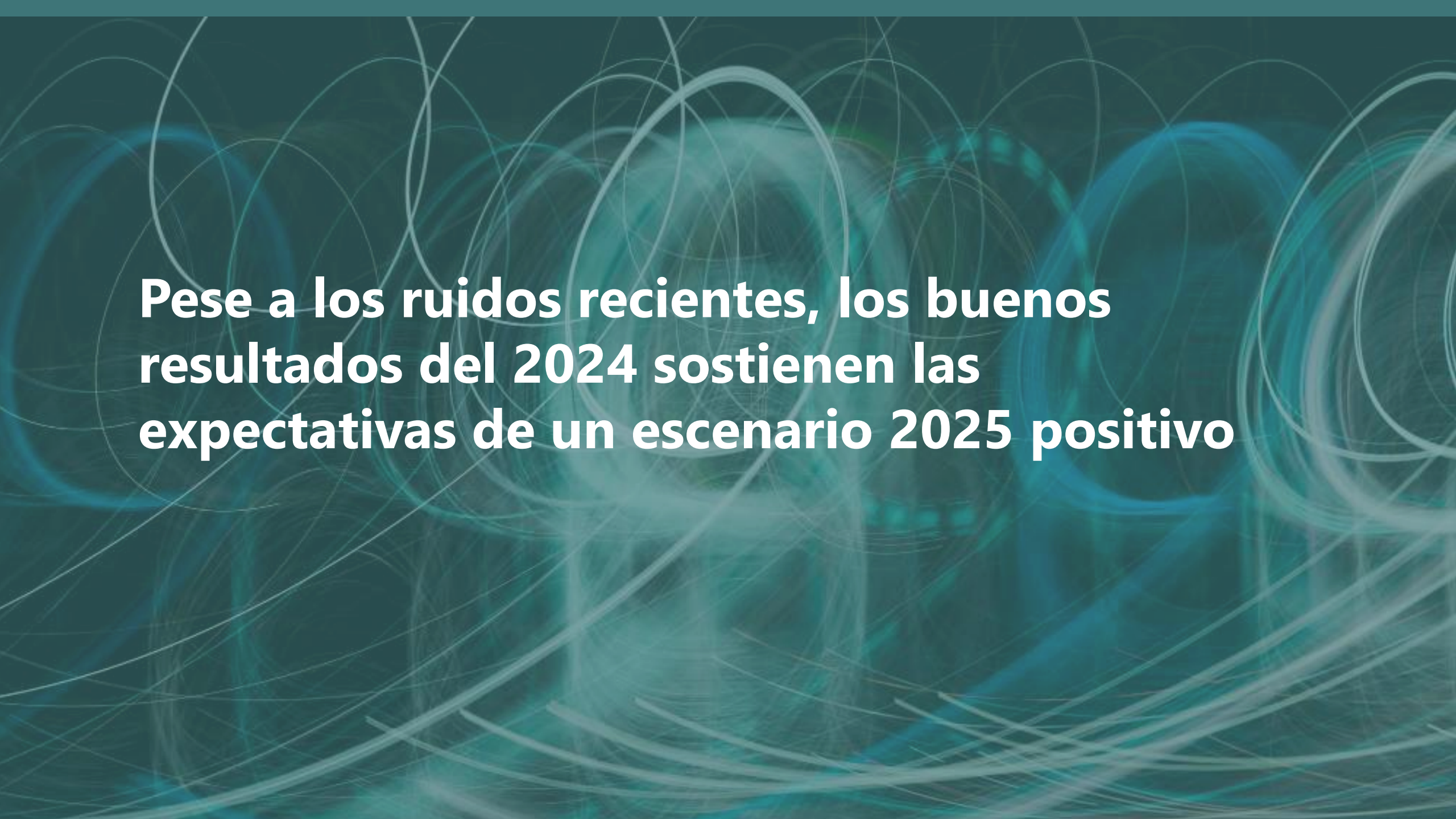


ABECEB

De la estabilización al desafío de consolidar el cambio estructural

Escenario a la espera de los catalizadores

Marzo 2025



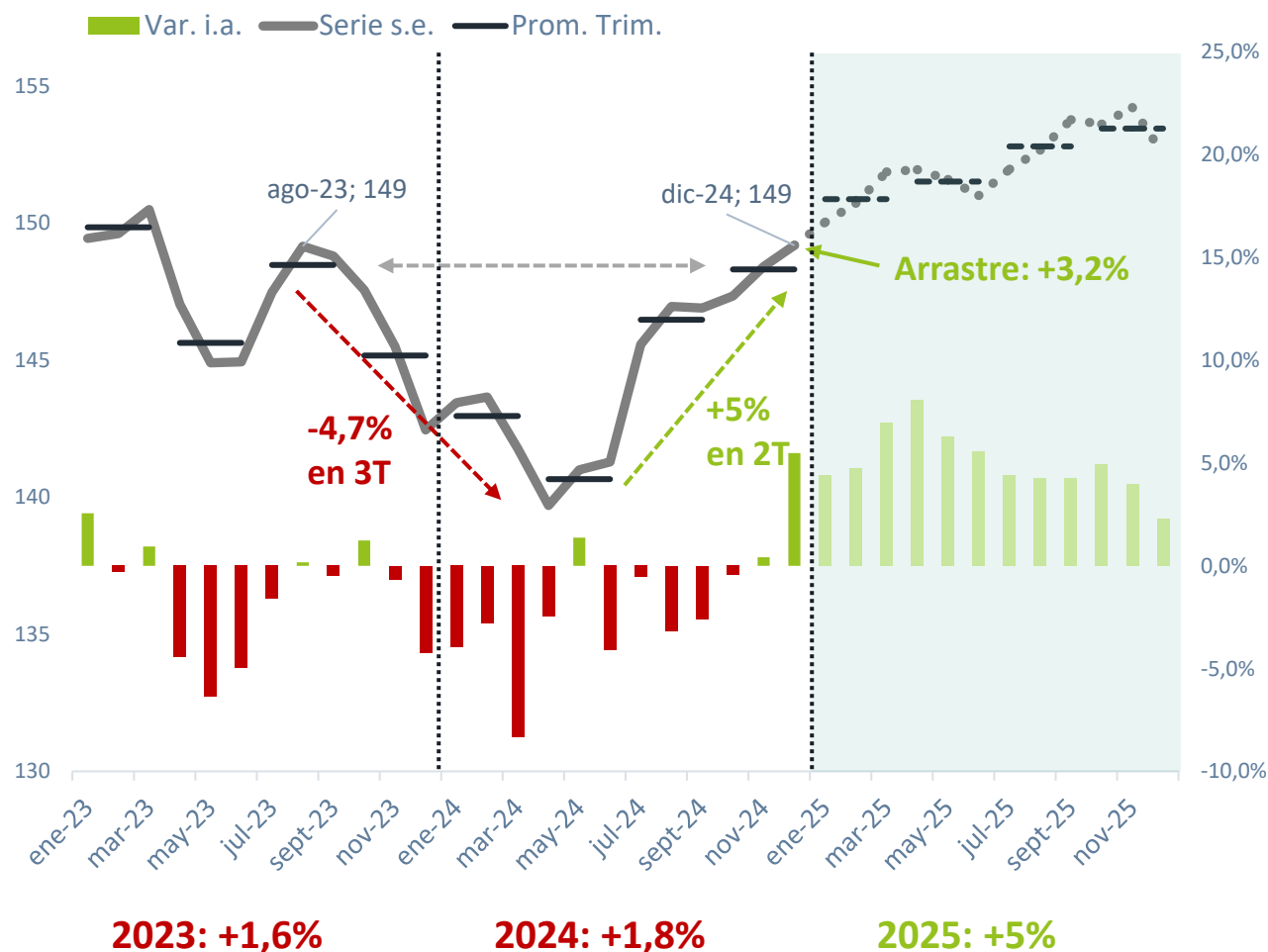
Pese a los ruidos recientes, los buenos resultados del 2024 sostienen las expectativas de un escenario 2025 positivo

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

ABECEB

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.

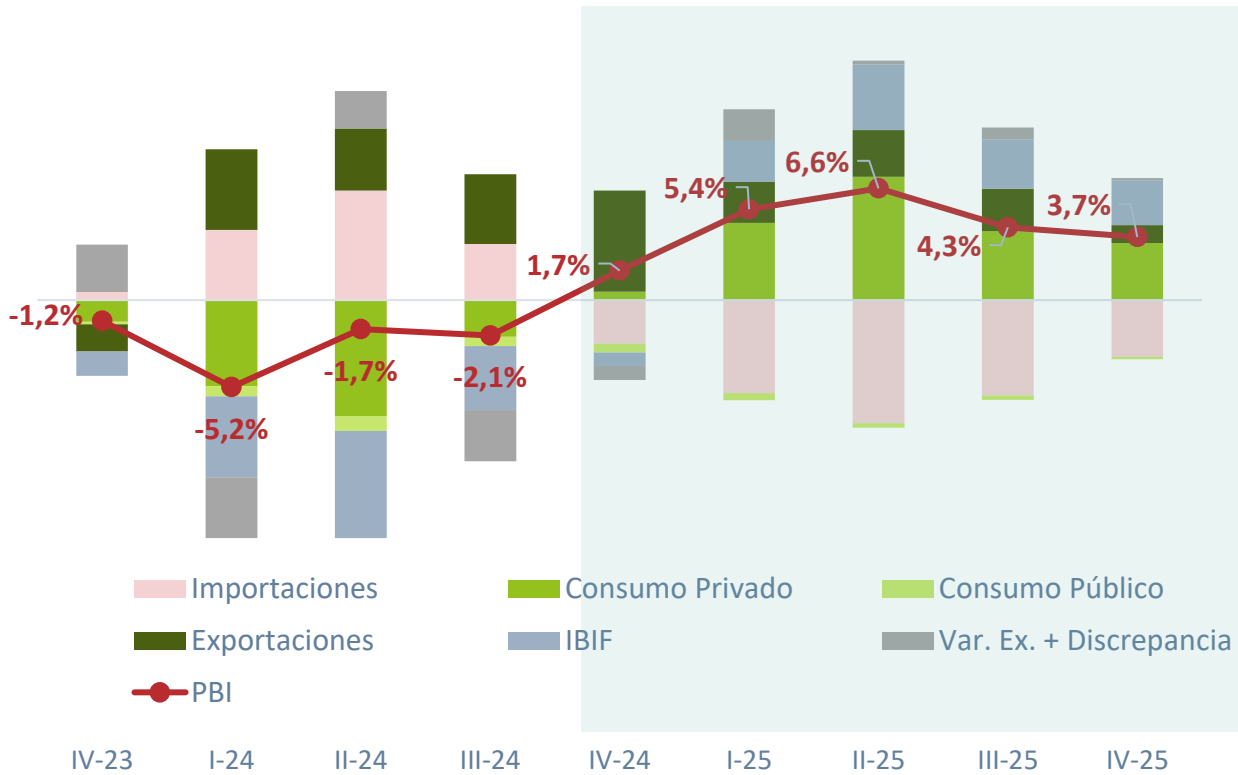
➤ En el último trimestre del año pasado la actividad creció 1,7% luego de 6 trimestres de caída consecutiva.

➤ 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

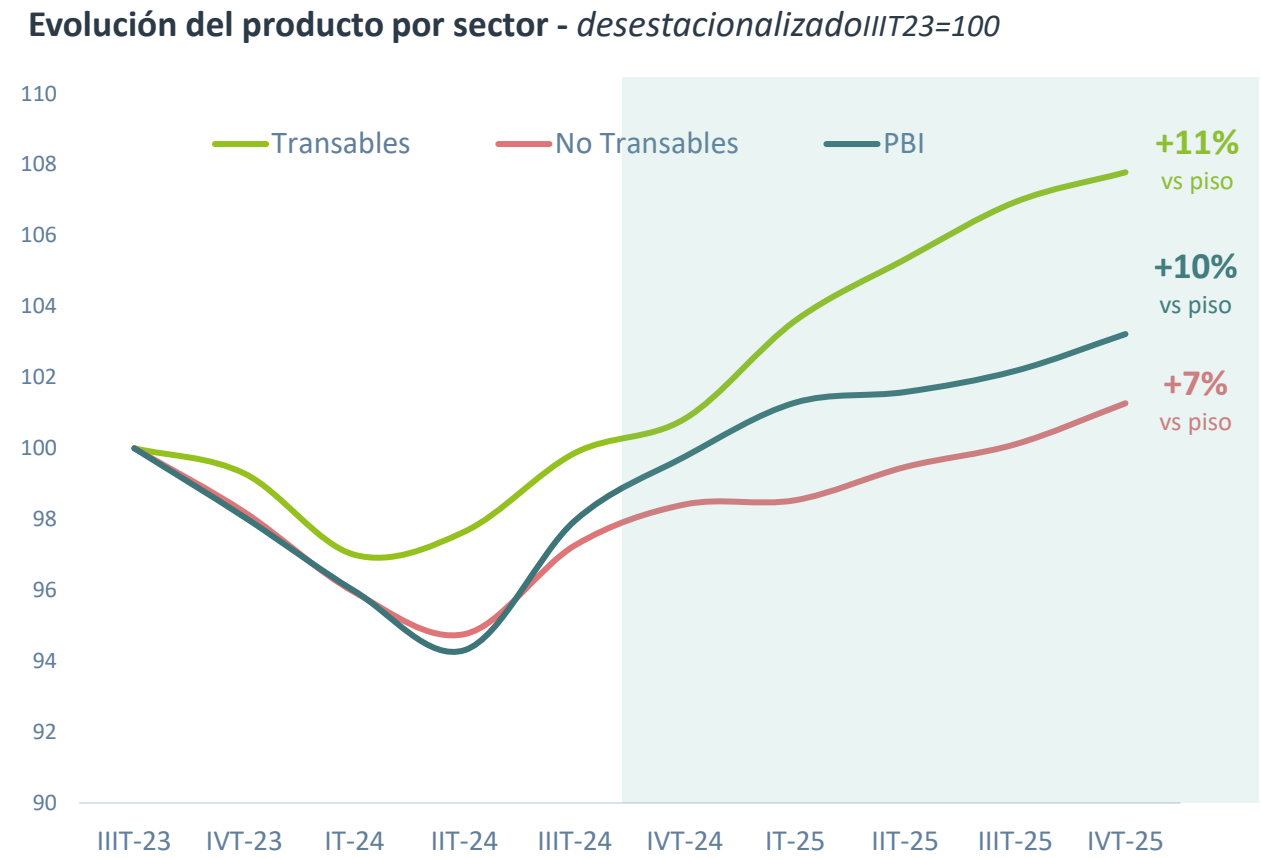


	2024	2025 (p)	2025 Vs. 2017
PBI	-1,8%	5,0%	1,4%
Consumo privado	-4,7%	6,8%	-0,8%
Inversión	-18,8%	17,0%	-4,4%
Exportaciones	23,7%	8,9%	28,8%

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 mayor protagonismo de los no transables que en 2024

ABECEB



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%

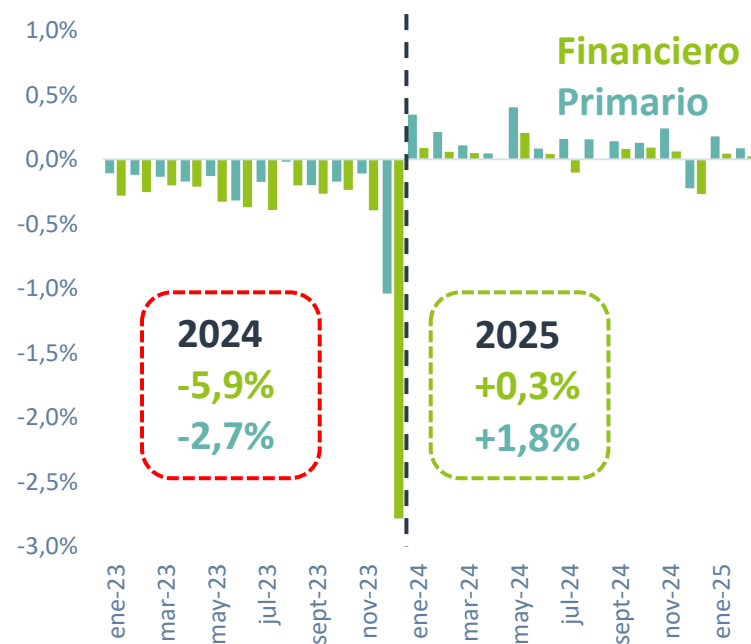
*Adm. Púb., Enseñanza, Serv soc., salud y pers.

Las anclas funcionaron, aunque se debilita la potencia del ancla cambiaria

ABECEB

Ancla fiscal

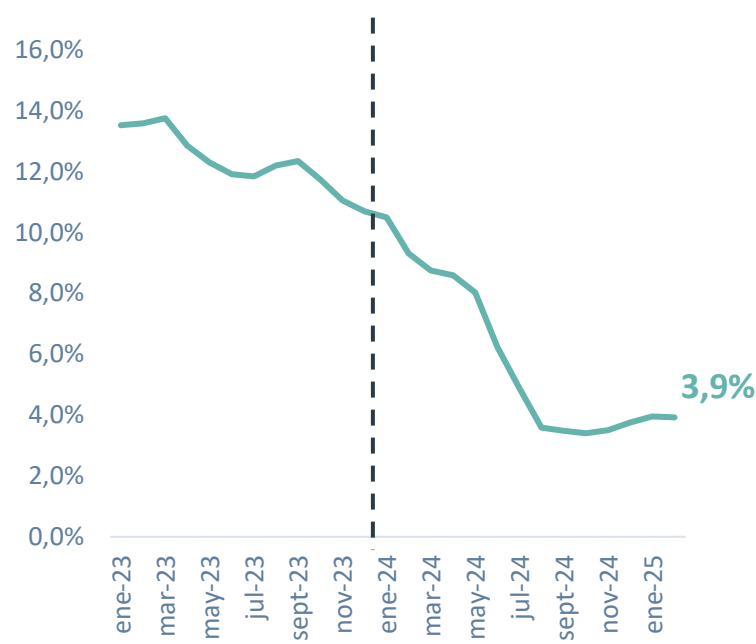
Resultado del SPNF En % del PBI



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

Ancla monetaria

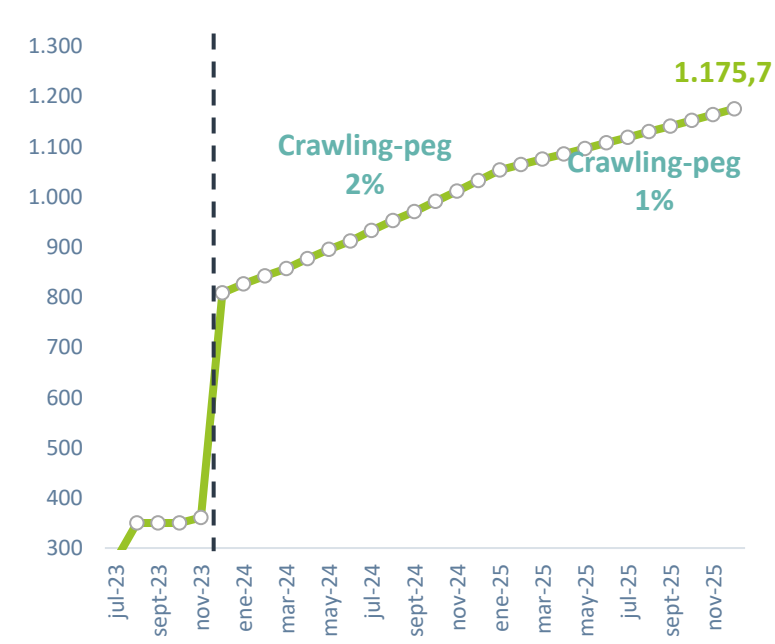
Base monetaria amplia En % del PBI



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

Ancla cambiaria

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

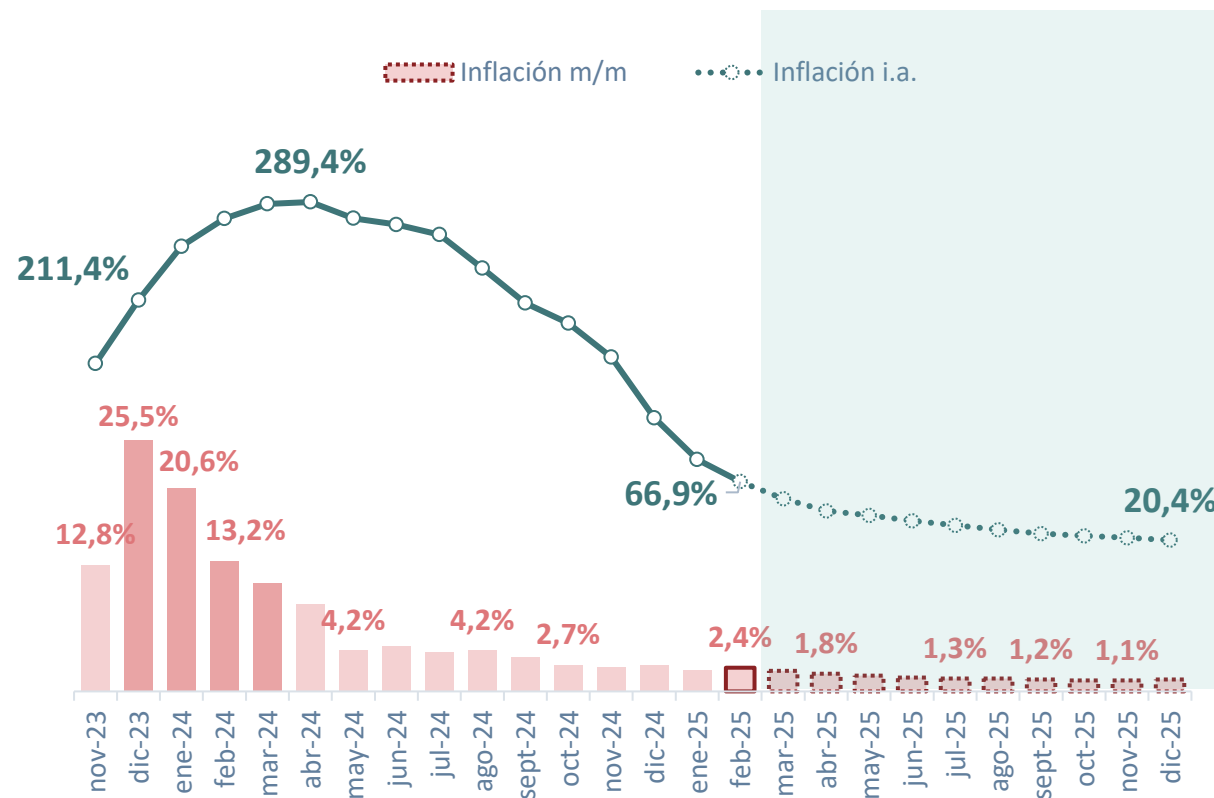


- el crawling peg* se sostuvo desde la devaluación de diciembre e incluso se ajustó a la baja

Se consolida la desinflación. Aunque el será quebrar la inercia inflacionaria en los no transables

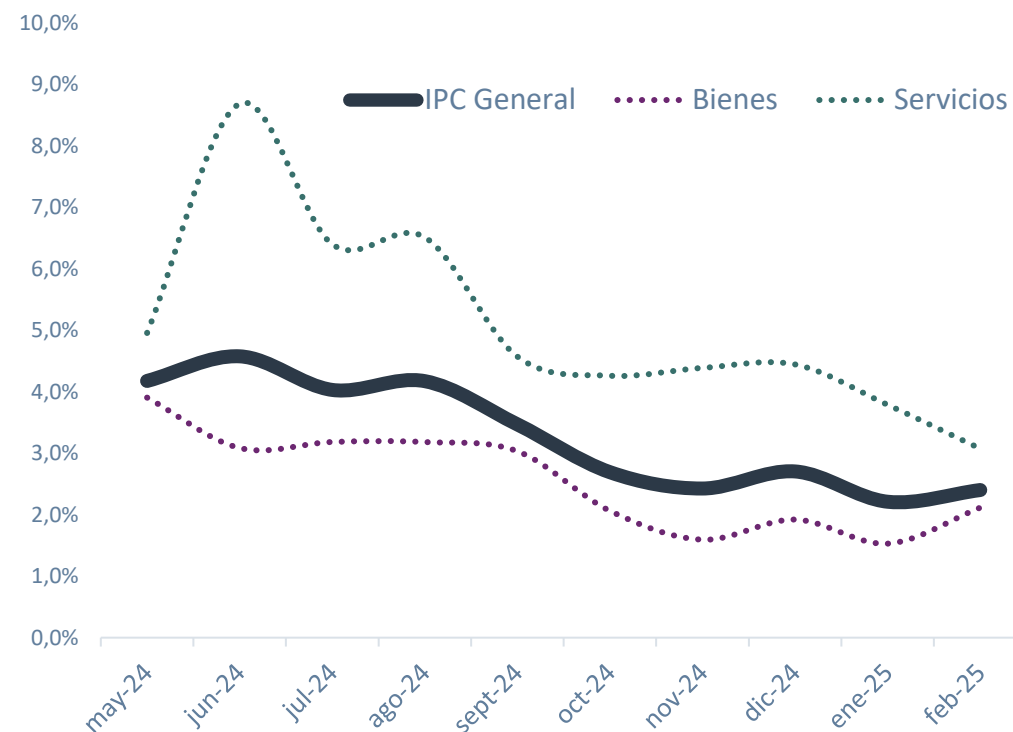
ABECEB

Inflación Nacional anual y mensual



2,4%, aumento de la carne frena inercia, pero volvería a bajar en marzo

Inflación mensual por componentes

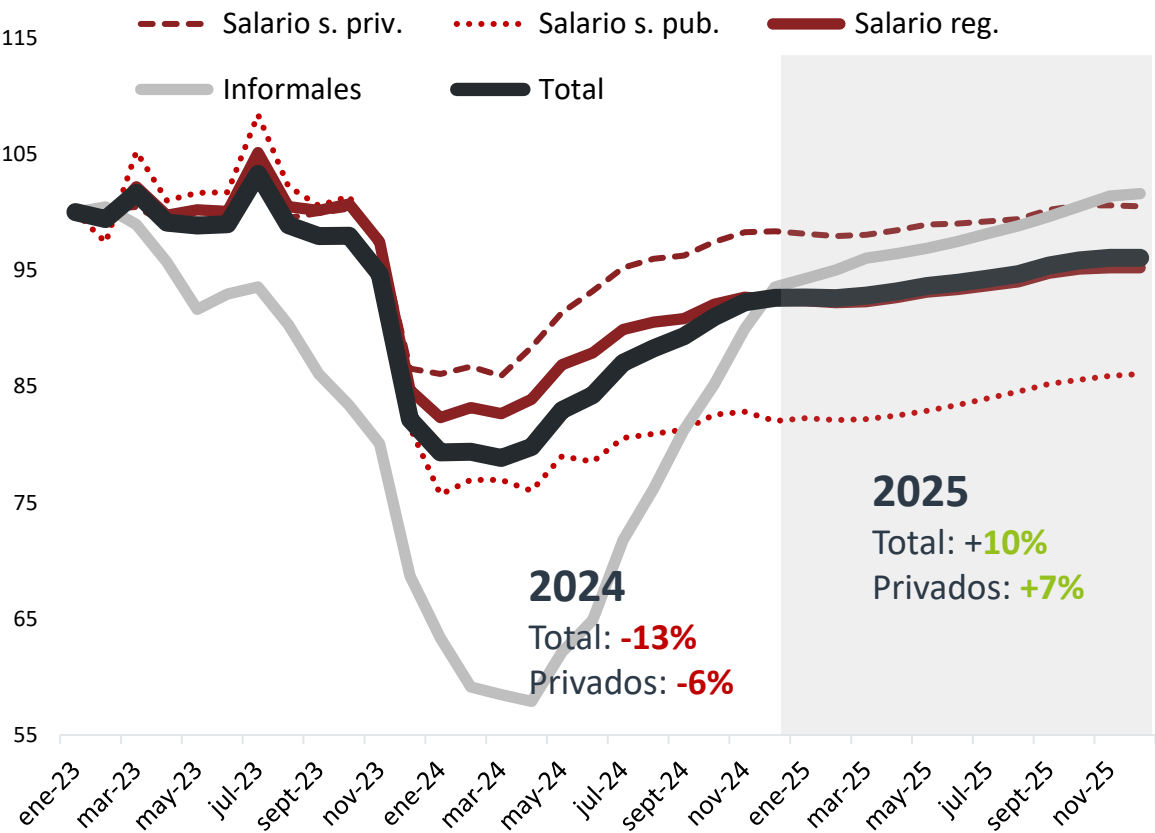


La inflación de servicios por encima de la de bienes se extenderá en lo que resta de 2025

Mejoran los salarios y el empleo

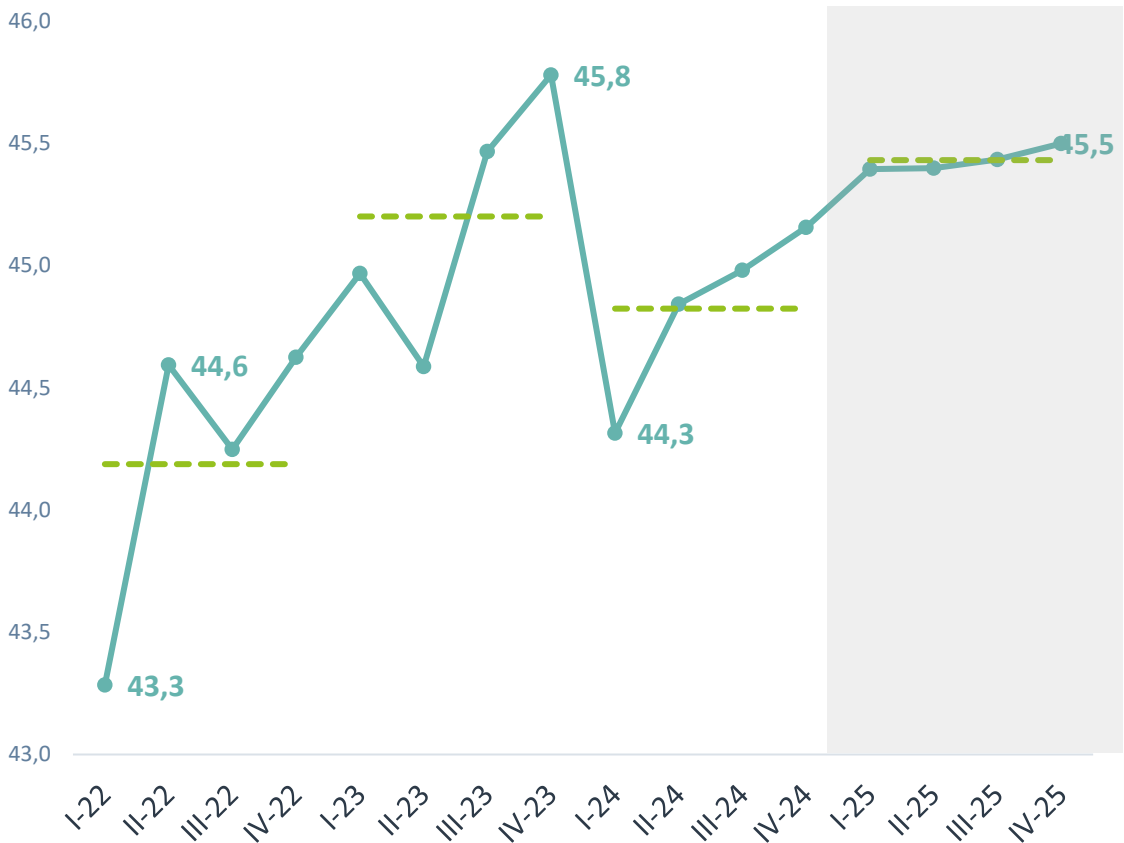
Salarios reales

Índice ene-23=100



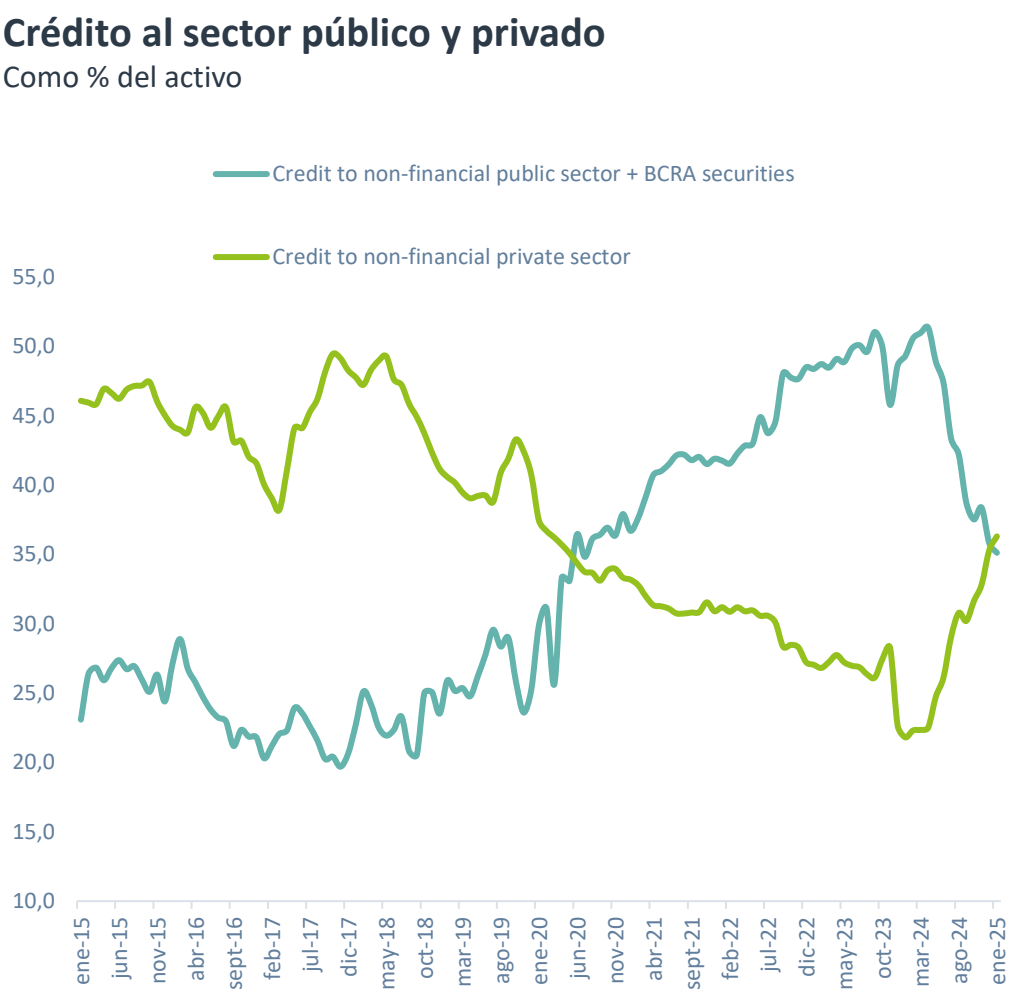
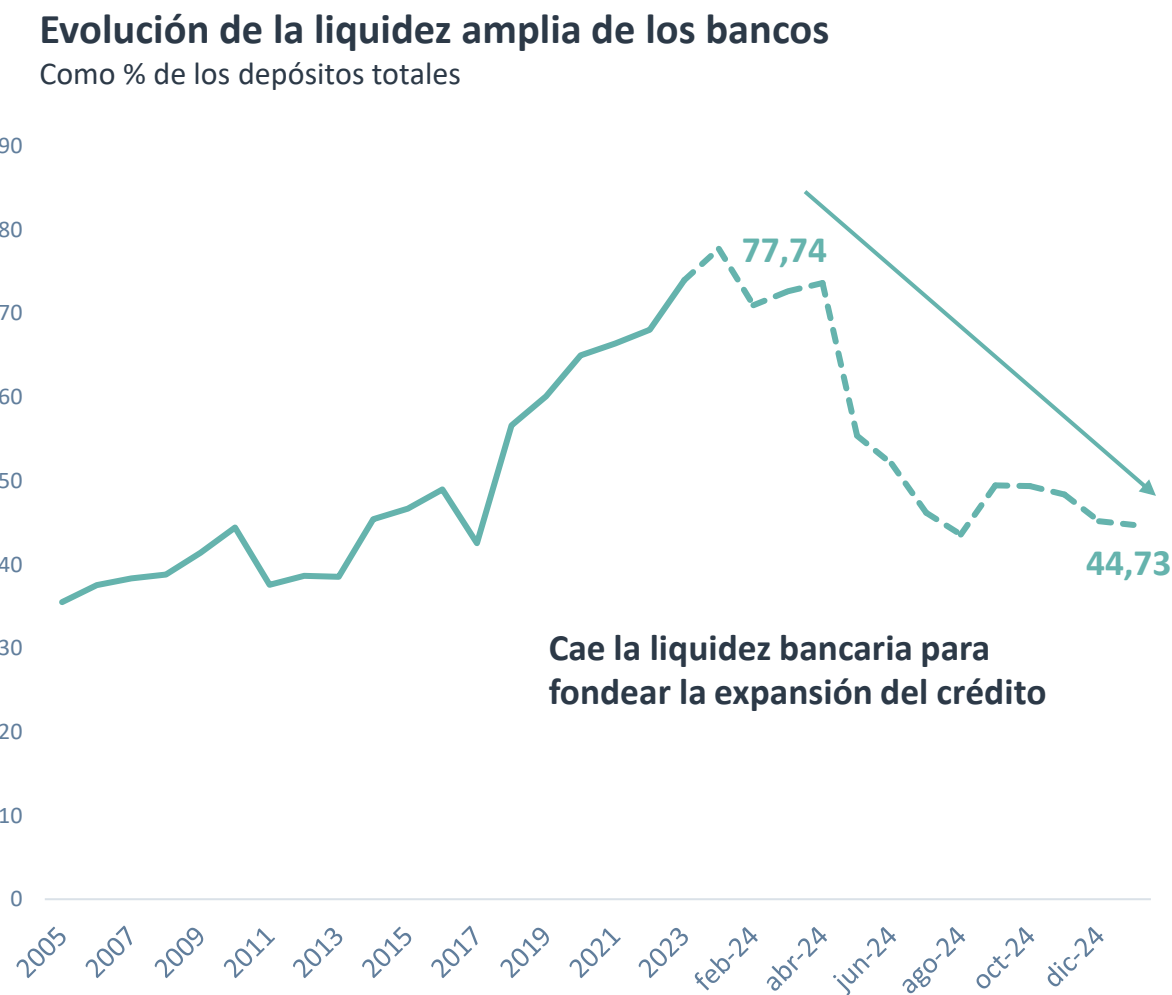
Tasa de empleo

% de la población en edad de trabajar



En este contexto de mayor estabilidad, reapareció el crédito desde niveles bajos

ABECEB

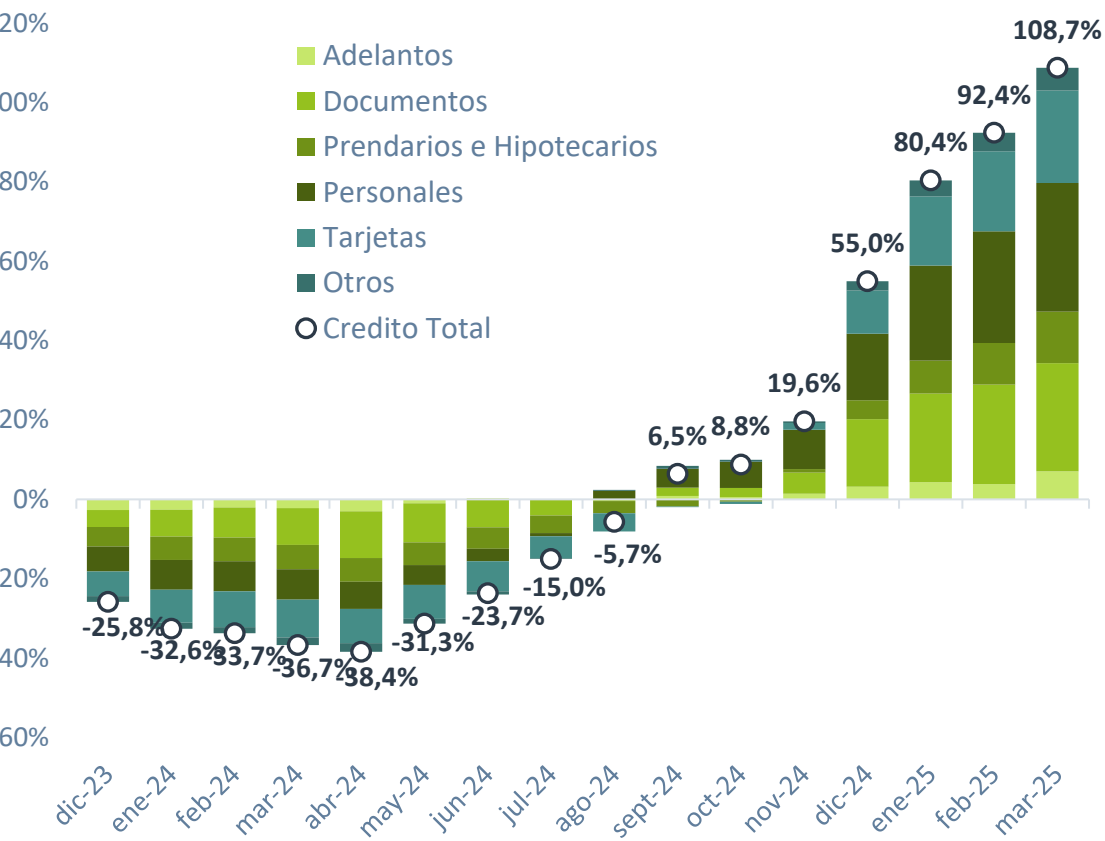


Se expande el crédito bancario en pesos

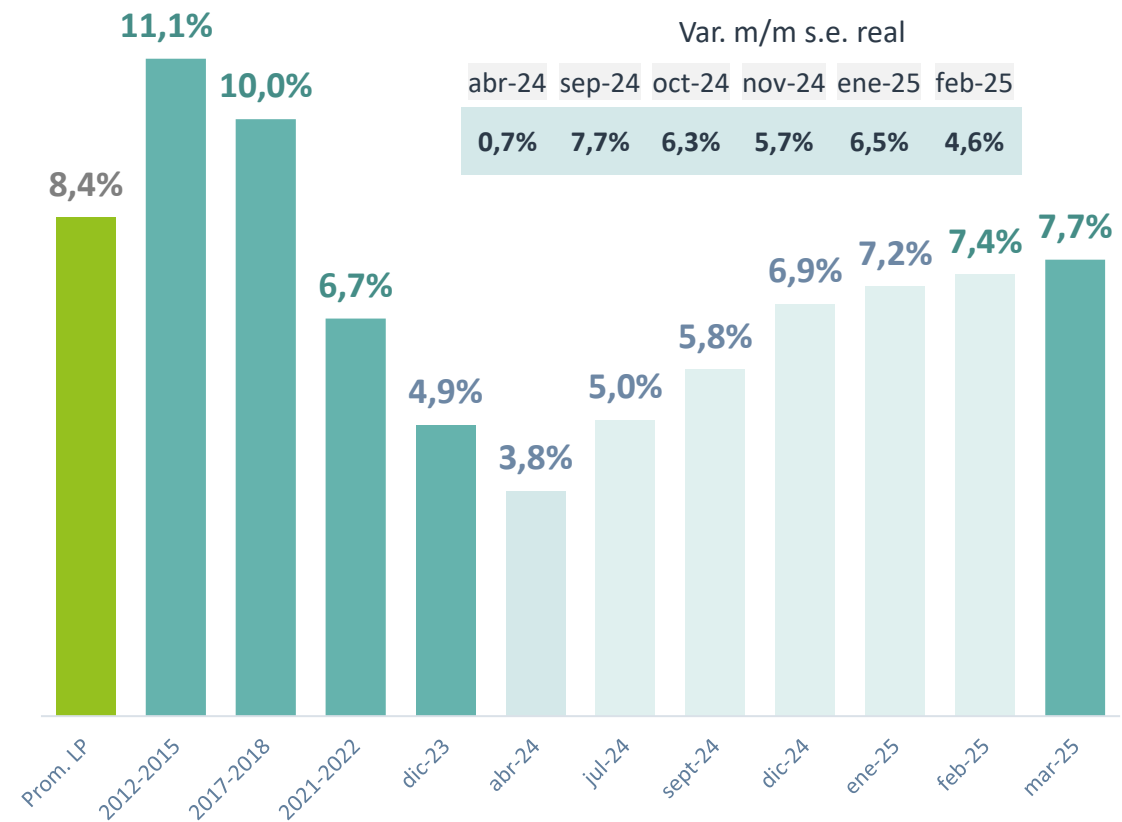
ABECEB

Crédito en pesos al sector privado

Variación i.a. real (total) e incidencia por tipo



Crédito privado en Pesos % del PBI

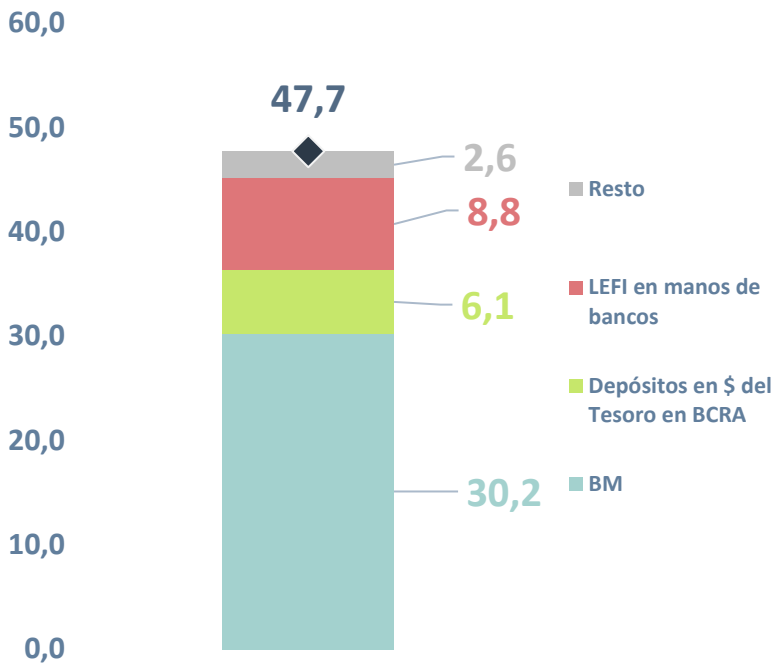
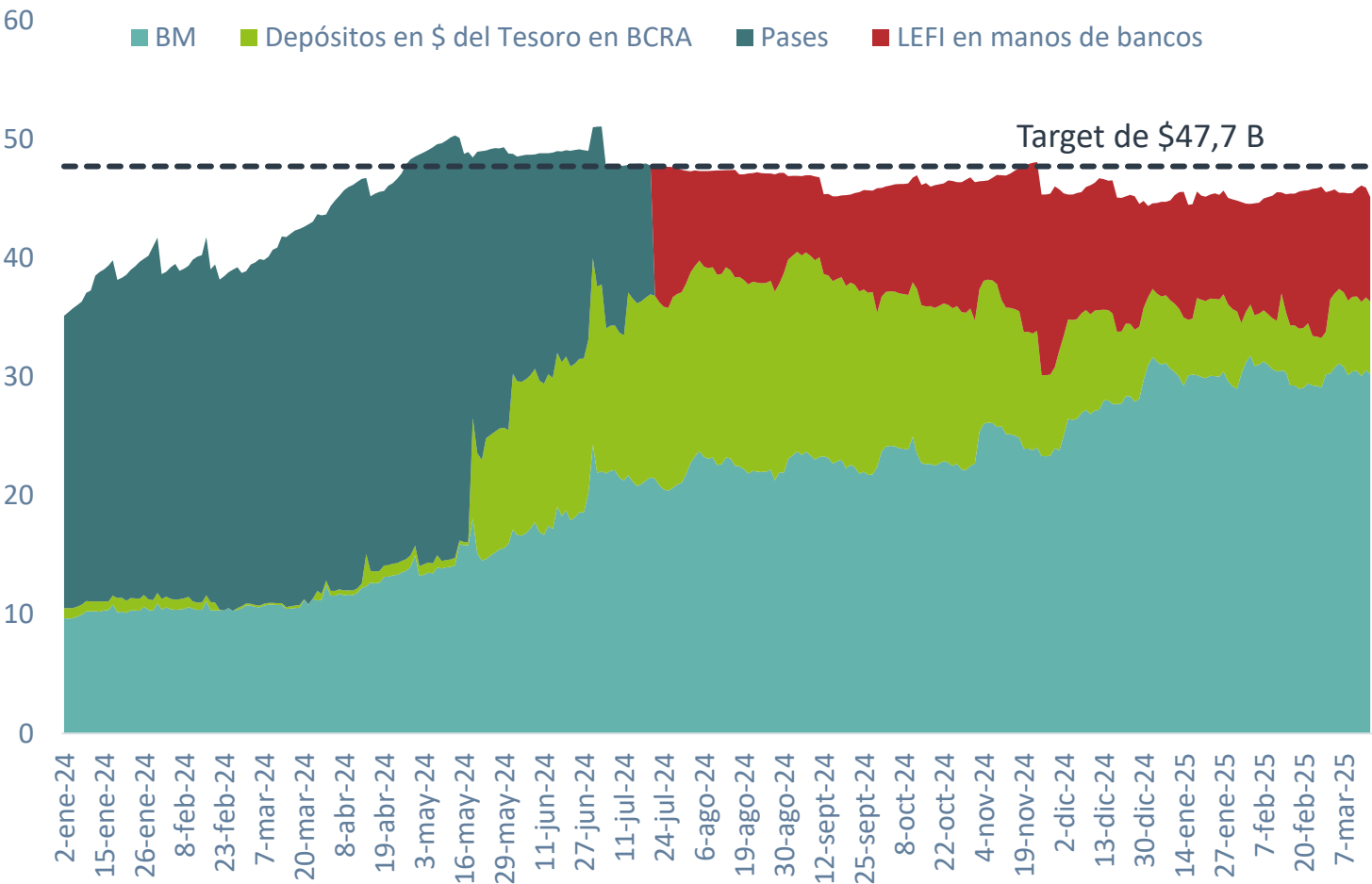


Los depósitos del Tesoro y las LEFI dan margen para continuar la remonetización y la expansión del crédito

ABECEB

Base monetaria amplia

Serie diaria en billones de pesos corrientes



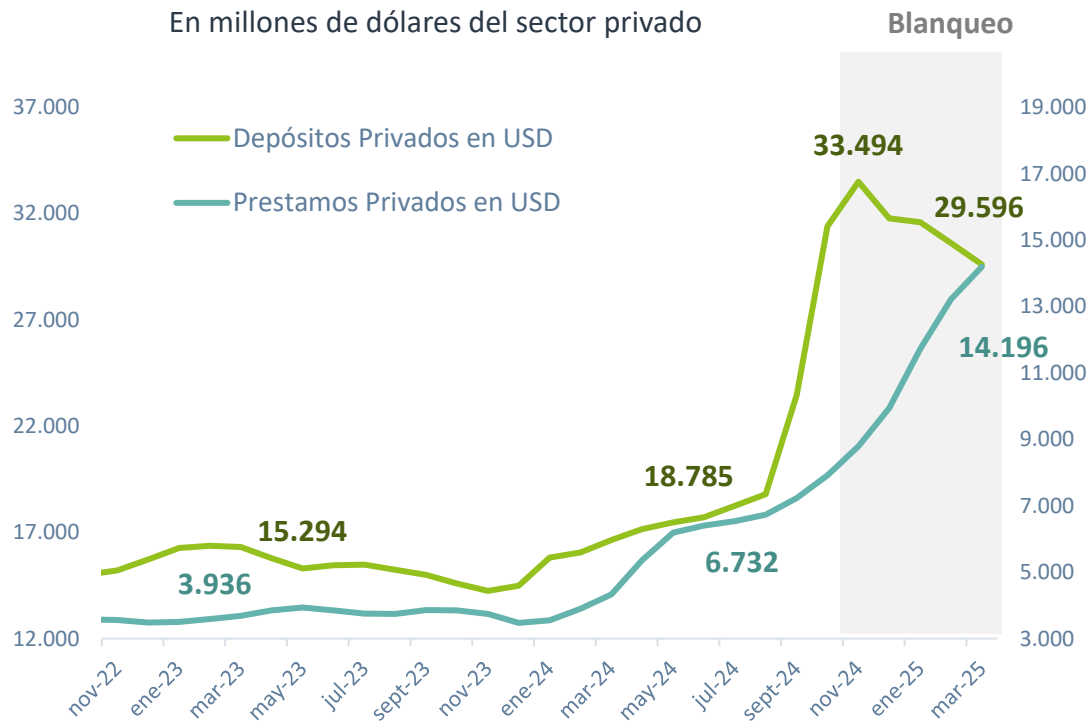
Todavía quedan unos \$17,5 B de remonetización

Mientras el BCRA busca extender la expansión del crédito en dólares que fuera fondeada con el blanqueo

ABECEB

Préstamos y depósitos en dólares

En millones de dólares del sector privado



- El crédito privado en USD se expandió un **14% mensual** en los últimos 4 meses, explicado en más de un 80% por **documentos y prefinanciación de exportaciones**

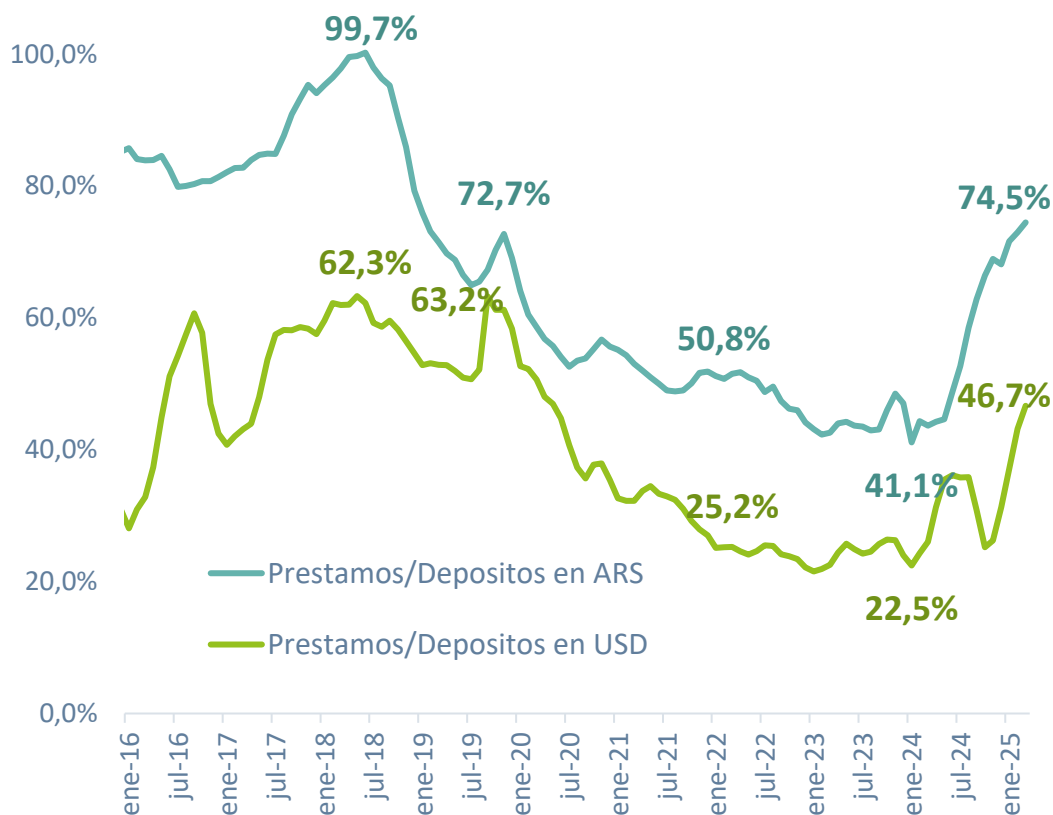
COM BCRA 8202: Amplía capacidad prestable en dólares de los bancos

- A fines de febrero, el BCRA autorizó al sistema bancario a otorgar préstamos en dólares también a no exportadores.
- Para acotar riesgo de descalce dichos créditos no podrán fondearse con depósitos en dólares privados.
- Por lo tanto los bancos deberán utilizar divisas de otras fuentes, sea de sus pasivos, de líneas de créditos o con la colocación de Obligaciones Negociables
- Se estima que **los bancos tendrían un margen de unos USD 5.000 M en otros pasivos en dólares** que podrían volcarse a la expansión del crédito

¿Qué hay que monitorear?

ABECEB

Ratio préstamos/depósitos del sector privado



POSIBLES LIMITES A LA EXPANSIÓN

En pesos

- **Regla de “emisión cero”** que tiende a acotar la capacidad prestable. El cambio de fondeo privado por público y los bajos niveles de inicio dan margen, pero se requerirán nuevas reglas si se quiere evitar un cuello de botella en la expansión crediticia.

En dólares

- **Agotamiento del blanqueo** y riesgo de estancamiento o caída de los depósitos en moneda extranjera
- **Normas macro-prudenciales** Si bien se flexibilizó la posibilidad de extender crédito en dólares más allá de los sectores exportadores, la ampliación del fondeo es acotada.

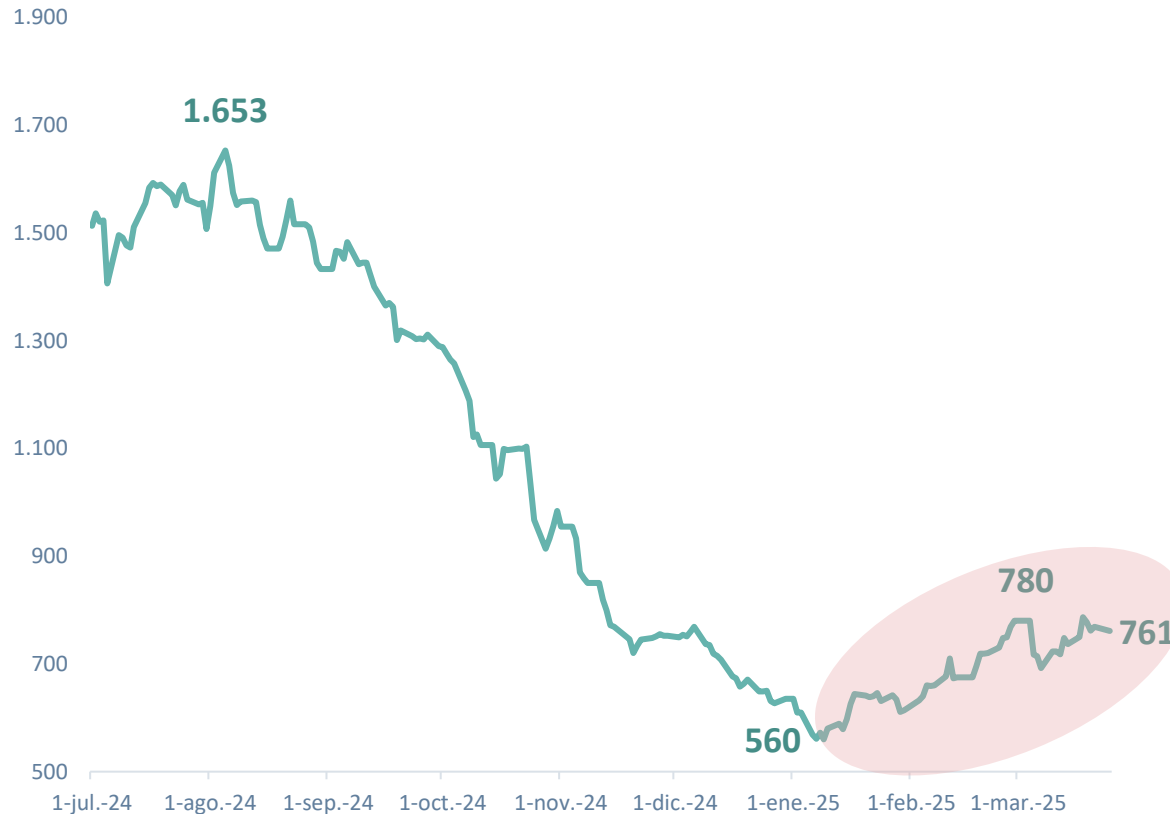
The background of the slide is a dark teal color, overlaid with a complex pattern of thin, white, and light teal lines. These lines form a dense, swirling, and somewhat chaotic web, resembling a stylized representation of a network or a dynamic system. The lines vary in thickness and curvature, creating a sense of movement and depth.

**Del full optimismo de comienzos de 2025
al impasse en las expectativas**

Mayores ruidos por un combo de factores externos e internos

ABECEB

Riesgo país. Puntos básicos.



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 3.000 M desde comienzos de año, y las netas siguen en terreno negativo

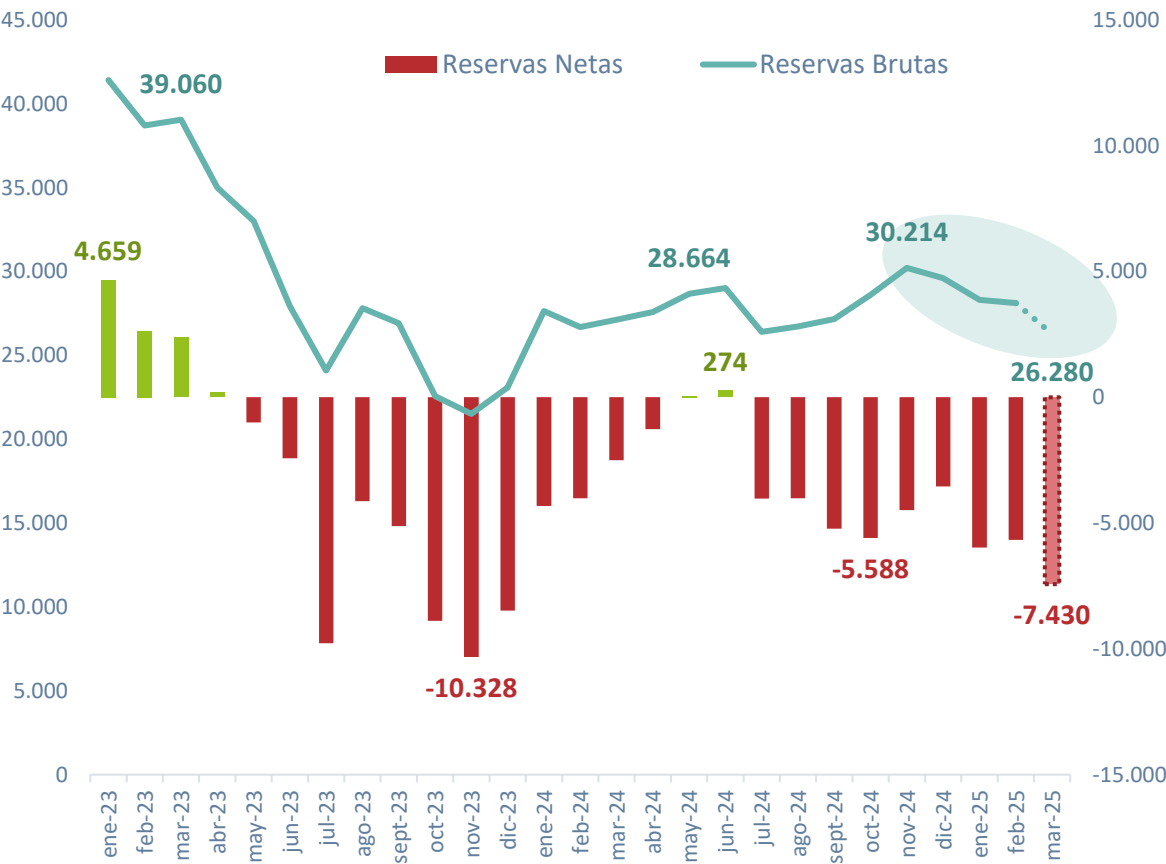
Los motivos

- Mutaciones en el contexto internacional
- Luces amarillas en las cuentas externas y demora en el acuerdo con el FMI .
- Ruidos políticos y errores no forzados

Reservas caen y se deterioran los resultados externos

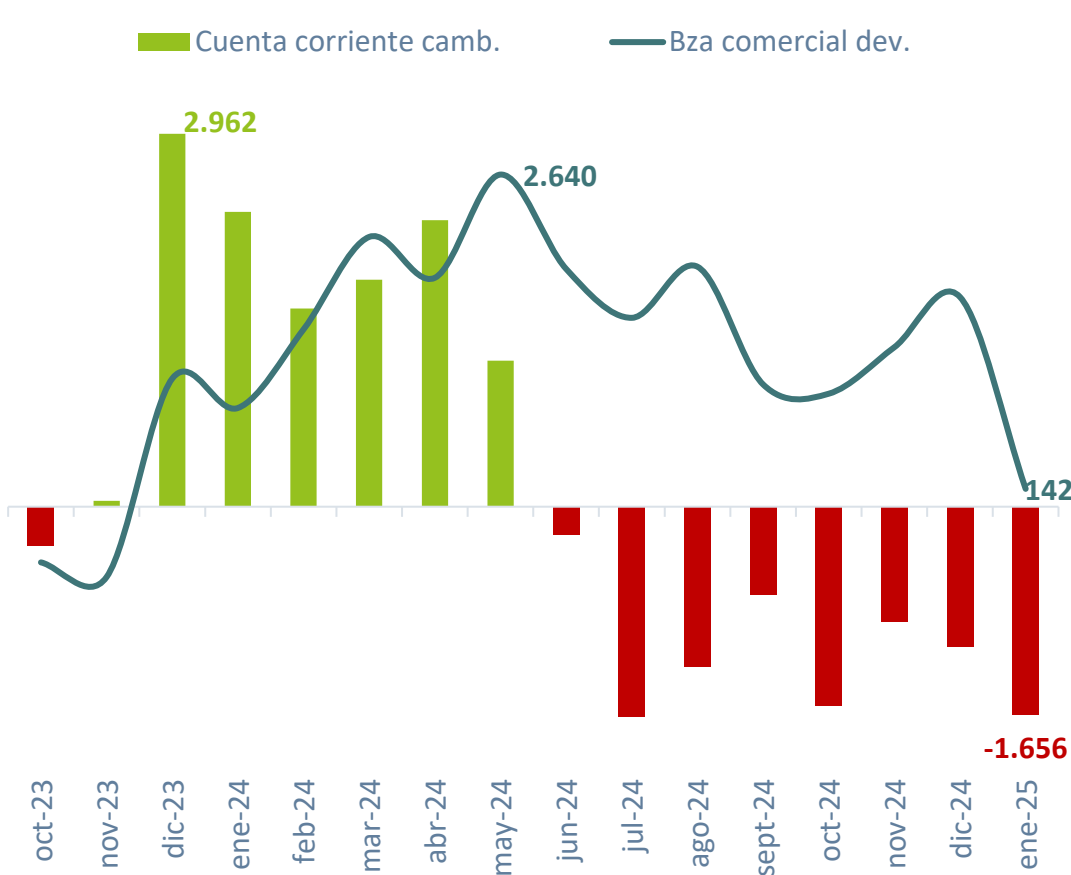
Evolución de las reservas internacionales

En M de USD



Saldo Comercial y de cuenta corriente (cambiaria)

En M de USD



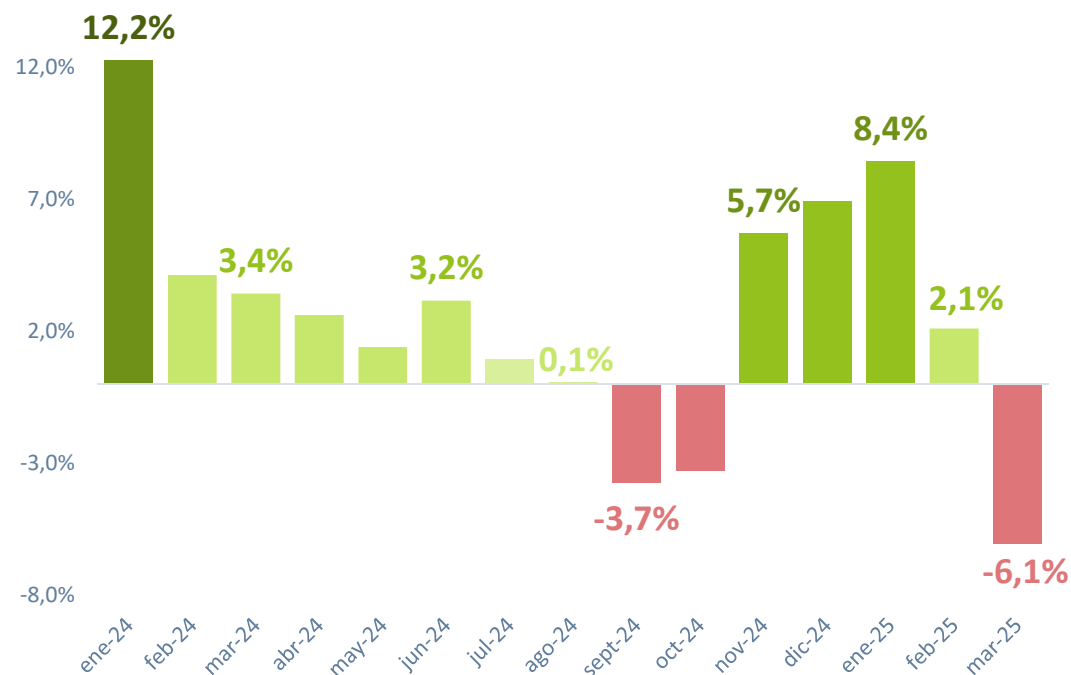
- En la segunda mitad de marzo, el BCRA vendió **USD 1.312 M**, y las reservas brutas quedaron apenas encima de USD 26.000 M

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

ABECEB

Imagen neta del Presidente

% que aprueba menos desaprueba de Javier Milei en el promedio de encuestas



Confianza en el gobierno ajustada por ciclo económico

Ratio entre confianza en el gobierno y confianza del consumidor, por presidencia



Si se evitan errores no forzados, el oficialismo tendrá un buen margen para ampliar bancas en las legislativas, sumando aliados en un Congreso más fragmentado que el actual

Reconstituir expectativas, con dos catalizadores claves:

- **Acuerdo con el FMI en el corto**
- **Reforzar la competitividad a mediano**

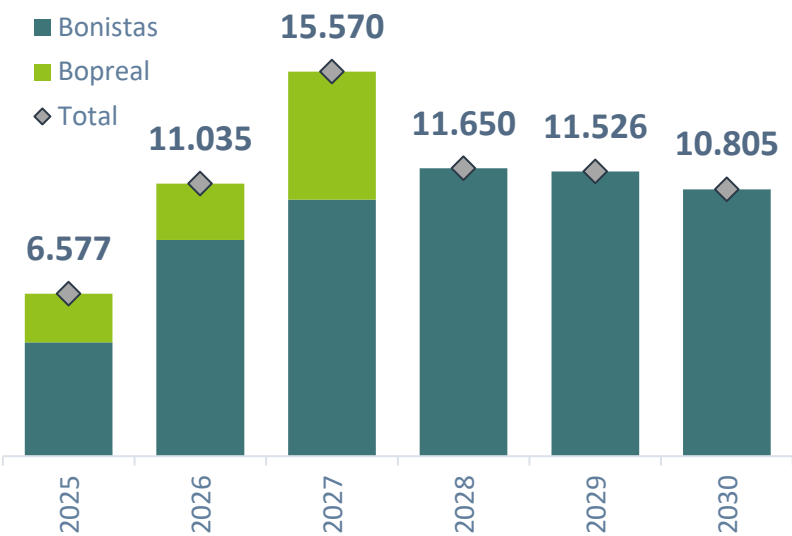
ABECEB

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**

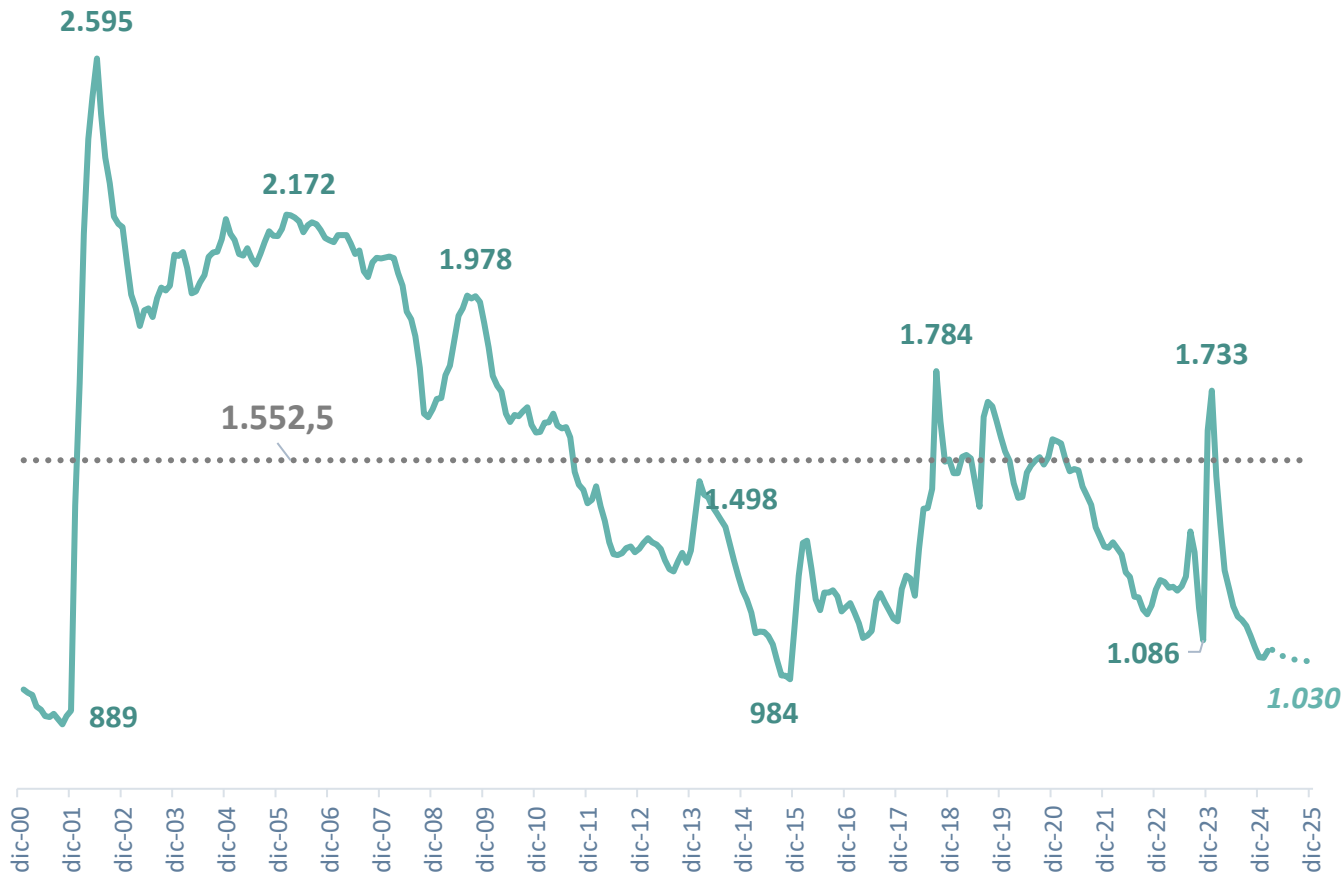
Vencimientos en dólares del Tesoro con el mercado
Acumulado total en millones de dólares



	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

Competitividad: TC no será un factor que la apuntalará... ABECEB

ITCRM. A precios de mar-25



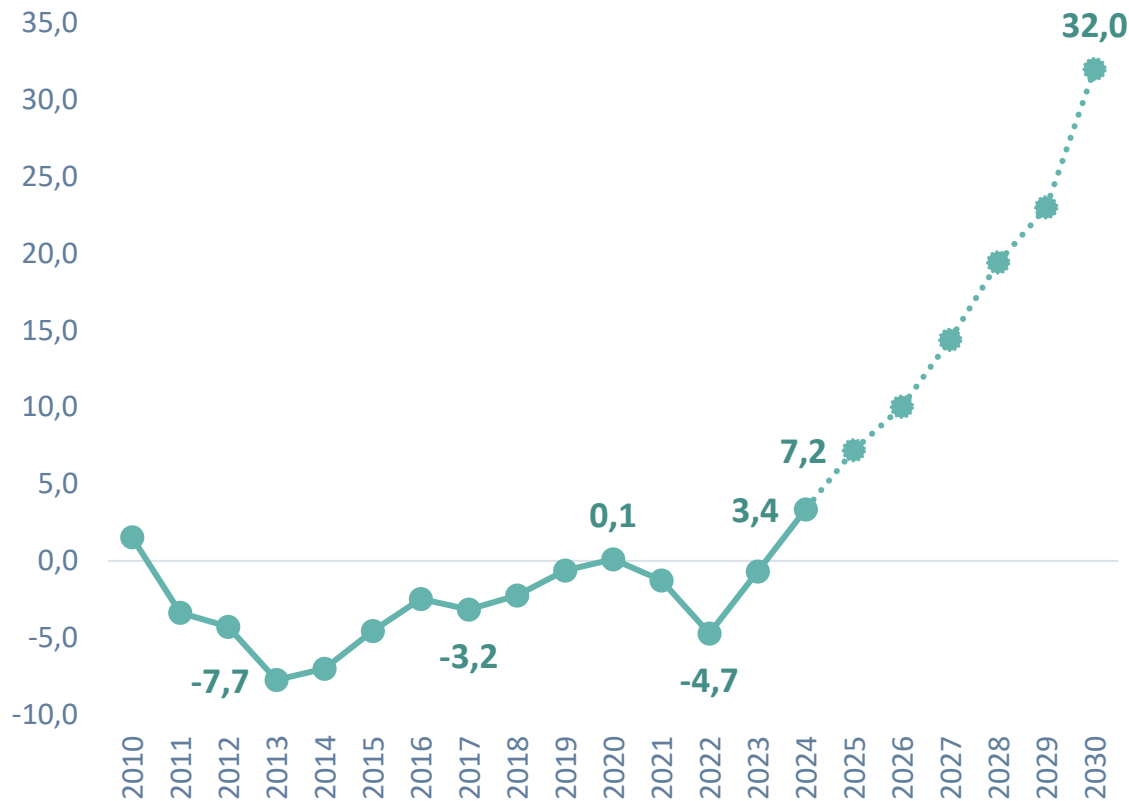
ESCENARIO MÁS PROBABLE

- 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.

... en un contexto de creciente oferta de dólares comerciales esperada a mediano plazo

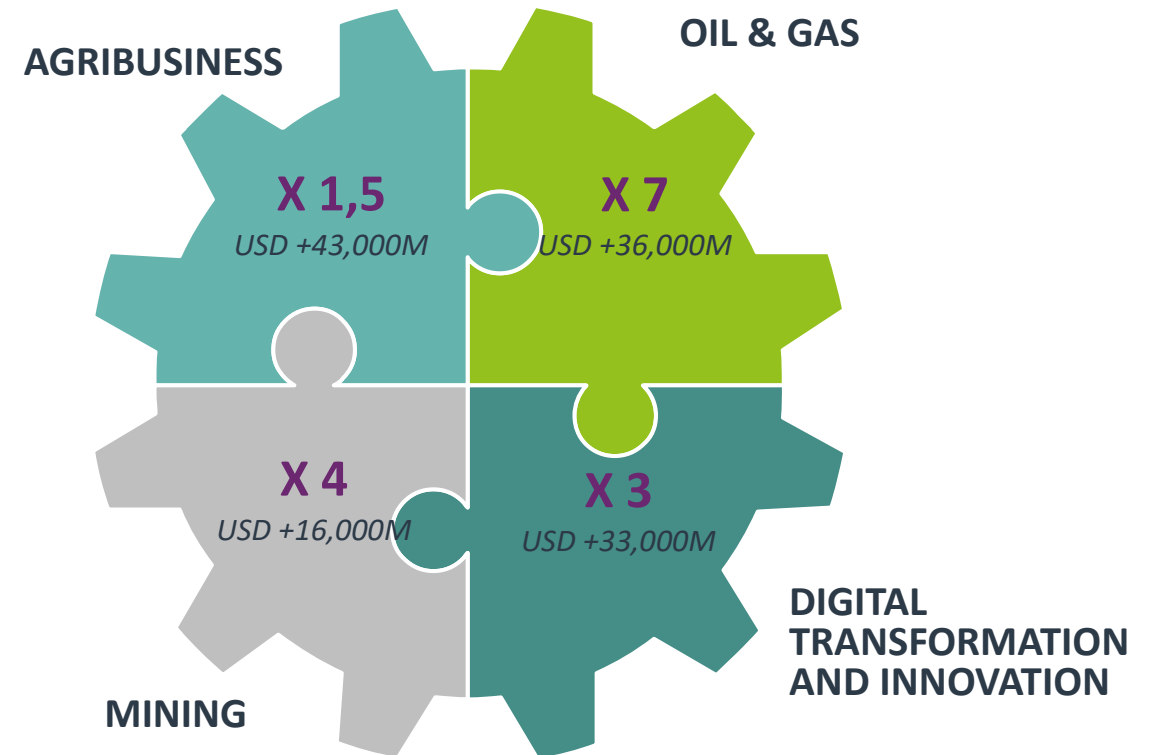
ABECEB

Saldo comercial energético . En USD billions



Exports
2023 vs 2024

Contribución de USD
128,000 millones de
exportación entre 4
industrias



Por lo tanto reforzar la competitividad con el programa de reformas será clave

ABECEB

Salario privado registrado en dólares constantes

Al tipo de cambio paralelo



- Elevada presión tributaria (32.7% vs. 23.6% prom Latam... 15% en PY)
- Altos costos logísticos – operar un contenedor 40 HC en Argentina es entre 50% y 500% más caro que en otras terminales de países de la región

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



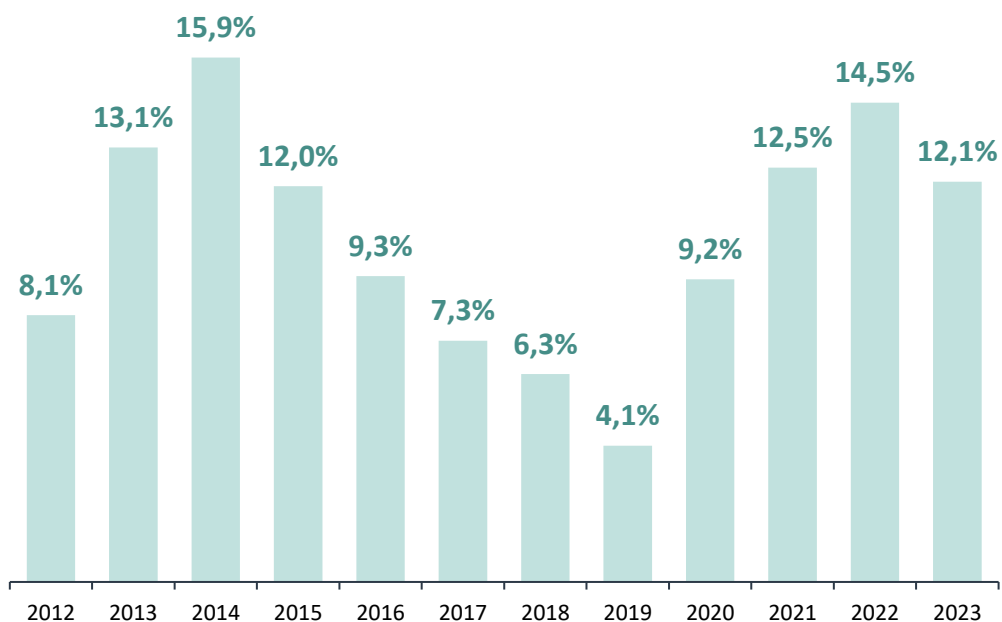
Reforma previsional

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

En ese contexto se impone acostumbrarse al cambio en la lógica de los negocios: Menor rentabilidad como en economías más estables

Rentabilidad distorsionada por cepo

EBITDA (% ventas) | Promedio de empresas seleccionadas



Mayor competencia y menos inflación

Reversión de márgenes excepcionales:

alta inflación y restricciones al comercio permitió a las empresas operar con márgenes inflados.

Nuevos desafíos de competitividad:

La apertura exigirá a las empresas ajustar su estructura de costos y mejorar su eficiencia para competir en un mercado menos distorsionado.

Rentabilidad estable, en niveles más cercanos a los de economías abiertas, como se observó en los años de la administración Macri.

Cambia la lógica de negocios. Foco en el micro management

ABECEB

Alta Inflación y Desequilibrios Macroeconómicos

ENFOQUE EN LA SUPERVIVENCIA Y ADAPTACIÓN TÁCTICA

Decisiones cortoplacistas

foco en “zafar” de restricciones y contingencias.

Gestión financiera defensiva

stockearse, dolarizar excedentes y aprovechar brecha

Eficiencia operativa menos relevante

La inflación licuaba costos y hacía que las mejoras de productividad fueran menos urgentes

Política de precios reactiva

Se trasladaban costos a precios sin análisis de competitividad

Incertidumbre alta

Dificultad para planificar a largo plazo.

Baja Inflación y Normalización Macroeconómica

ENFOQUE EFICIENCIA, COMPETITIVIDAD Y CRECIMIENTO SOSTENIBLE

Decisiones estratégicas de largo plazo

Más foco en la planificación

Gerentes de ventas y compras rol más destacado

CFO: de “bombero” a arquitecto financiero

Eficiencia operativa central

reducir costos, optimizar estructuras y mejorar productividad

Política de precios más sofisticada

clave diferenciarse y generar valor

Menos Incertidumbre

evaluar expansión, nuevos negocios y financiamiento

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%	20,4%	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%	5,4%	4,1%	3,2%
Tasa de política	33%	15%	11%	7%



ABECEB