

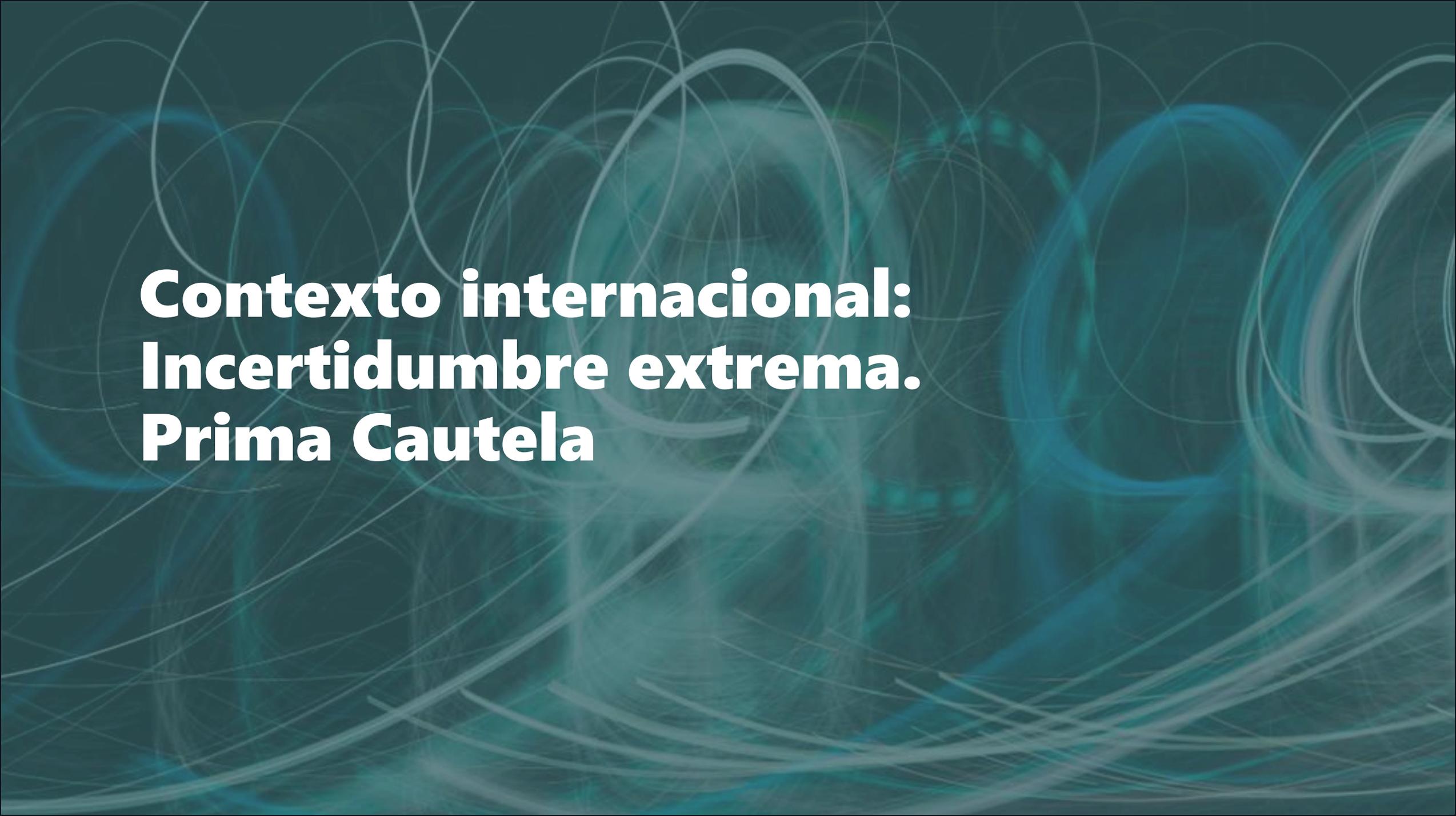


**ABECEB**

# **Aterrizando la estabilización bajo incertidumbre. Desafíos y oportunidades**

---

*Abril 2025*



**Contexto internacional:  
Incertidumbre extrema.  
Prima Cautela**

# MUNDO: Más turbulento y hostil suma incertidumbre ABECEB

## EL MUNDO DEL QUE VENIAMOS

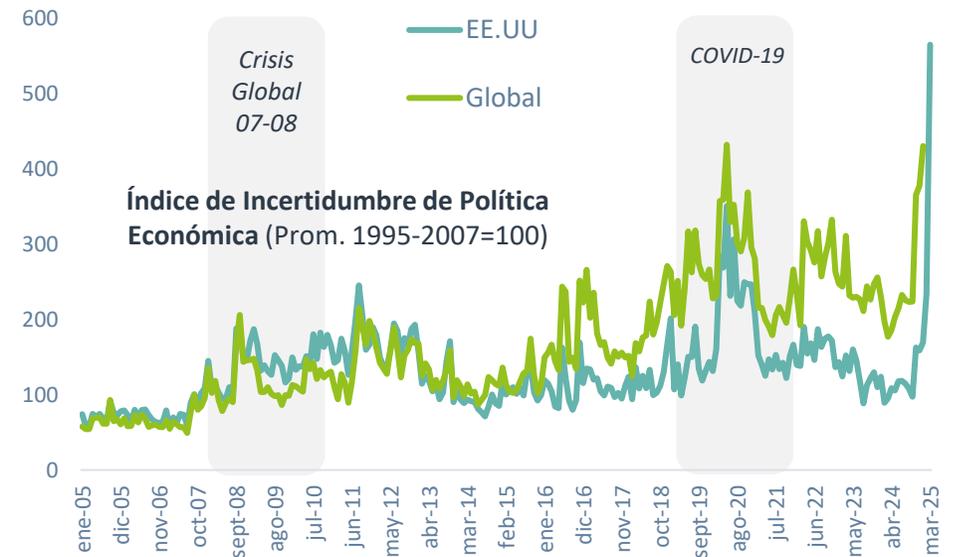
- Crecimiento moderado pero estable
- Inflación global convergiendo a rango de metas (2% a 4%) y tasas de interés tendiendo a la baja
- Focos de inestabilidad concentrado en conflictos geopolíticos (Ucrania, Medio Oriente)
- Crecimiento impulsado por IA y nuevas tecnologías, *nearshoring*, e inversiones en renovables.

## Iniciativas de Trump disruptivas:

Con potencial de cambios radicales en el orden geopolítico y comercial

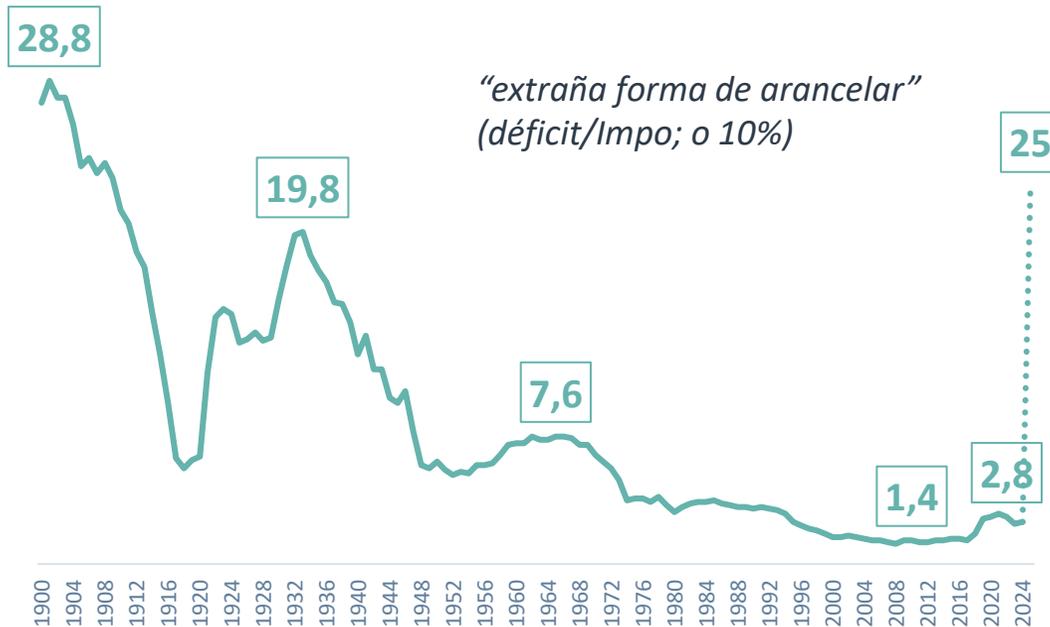
## EL NUEVO ESCENARIO

- Entorno hostil, volátil, e incierto: guerra comercial con consecuencias difíciles de anticipar .
- Elevada dispersión en proyecciones de crecimiento, inflación, y tasas – pero se espera un **escenario deteriorado**.



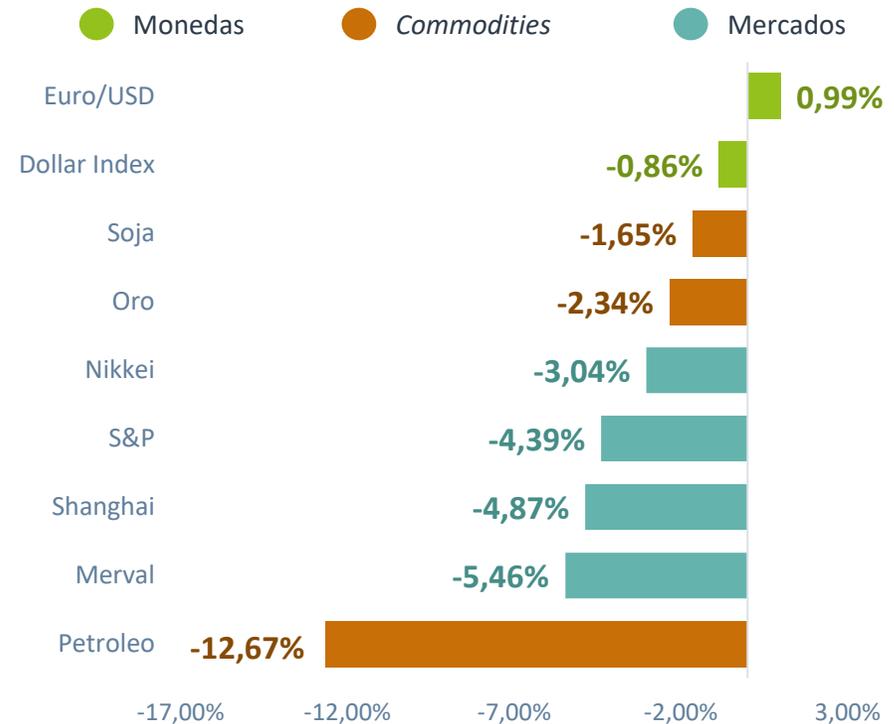
# “Liberation Day” y primeras reacciones: Incertidumbre extrema a la orden del día

Arancel promedio ponderado de EEUU En %



Suba de aranceles en EEUU:  
La más fuerte desde la gran depresión. **Ahora**  
pausa de 90 días salvo China

Variación semanal de indicadores financieros



Mercados y precios de commodities  
“pricean” cierto temor a una recesión

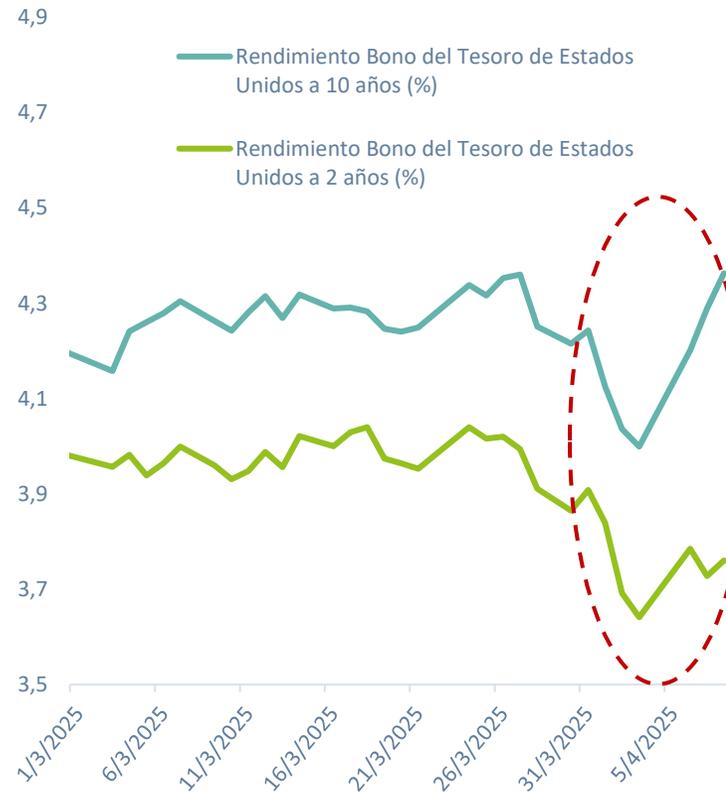
# Dólar depreciado ayuda a no presionar más sobre emergentes (por el momento)

ABECEB

Dólar index (DXY) Serie diaria



Rendimiento bonos estadounidenses Yield en %



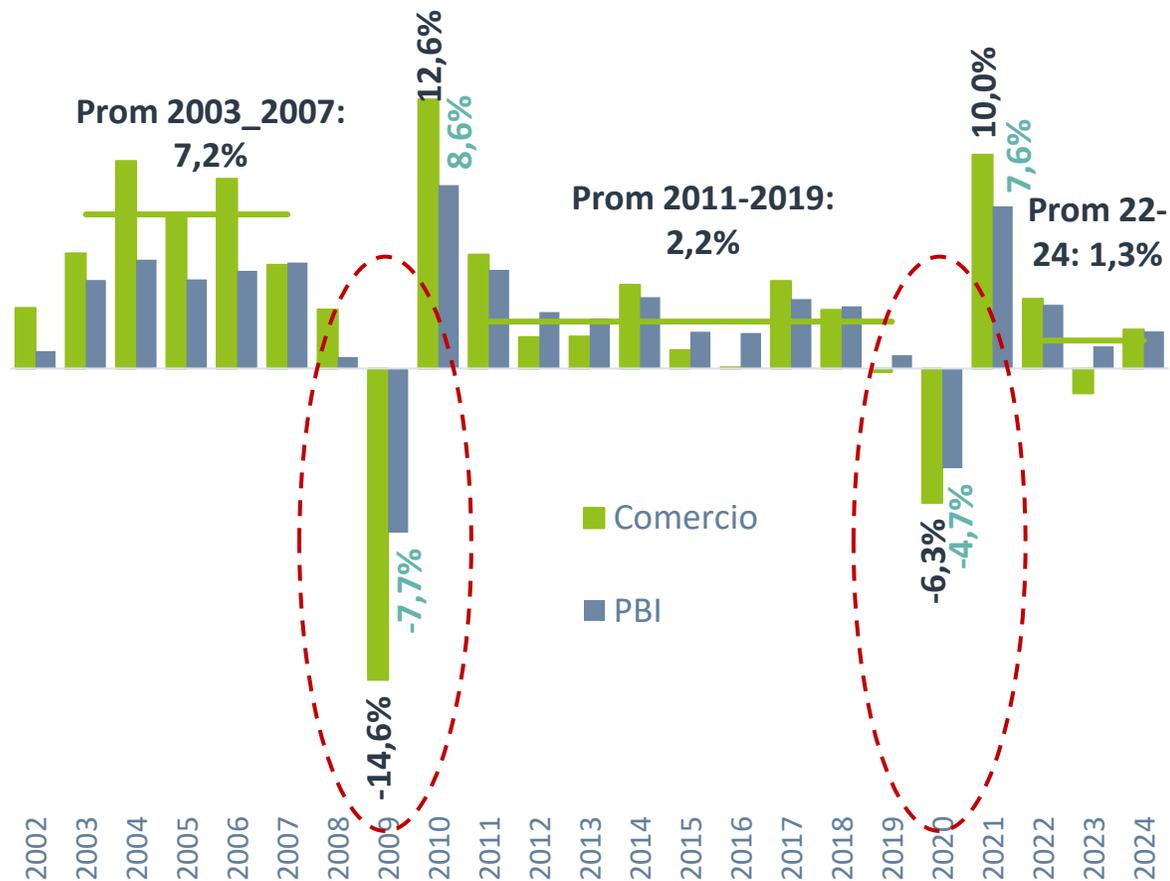
- El proceso se da con dólar depreciado lo cual atenúa el impacto sobre los emergentes (dólar + fuerte hubiera implicado mayor caída de precios de commodities por ejemplo)
- Sube y baja en el rendimiento de los bonos americano refleja dudas sobre el proceder de la FED:
  - Yields a la baja refleja perspectiva de menor preocupación por la inflación y no suba de tasa
  - Yields al alza refleja expectativa inflacionaria al alza y riesgo de endurecimiento de política monetaria

# Impactos en la economía global y la región: de mínima enfriamiento con inflación persistente

ABECEB

## Evolución del comercio internacional y del PBI

En variación promedio anual



## HIGHLIGHTS

- **PBI y Comercio global:** En el mejor de los casos, ralentización, con riesgo de recesión o estancamiento. Primeras estimaciones de consenso estiman impacto en EEUU y China de 1 punto menos de crecimiento y en UE de aprox. 0,8.
- **Inflación y encarecimiento de productos:** Riesgo al alza en EEUU más incierto en otros países (podría haber presiones bajistas por exceso de oferta)
- **Cambios en los flujos de comercio:** búsqueda de nuevos mercados más allá de EEUU
- **Inversión y productividad:** menores niveles a impactos negativos en un contexto de mayor mayor proteccionismo que de persistir podría afectar el crecimiento a mediano plazo
- **Interrupción en las cadenas de suministro**
- **Relocalización de cadenas globales de valor:** Gana ventaja relativa LATAM vs Asia

# ¿Qué sigue? Volatilidad seguirá elevada mientras no se despejen las dudas

## ESCENARIO DE “ARRREMETIDAS Y TREGUAS” IDAS Y VUELTAS, NEGOCIACIES

### Escenario base (70% PROB)

- Primeras negociaciones (de un total de 75 llamados)
    - **Japón** (3.8%)
    - **Corea del Sur** (3.1%)
    - **India** (2%)
    - **Vietnam** (0.8%)
- Arg e Israel también en el listado

## ESCENARIO OPTIMISTA DE REVERSIÓN RÁPIDA DEL PROTECCIONISMO EN EL CORTO PLAZO

### Muy poco probable

No vemos a Trump proclive a eso

## ESCENARIO NEGATIVO DE INTENSIFICACIÓN DE LA GUERRA COMERCIAL

### Escenario de esquina

Riesgo subió pero habría “contenedores “ (presiones internas en EEUU e internacionales)

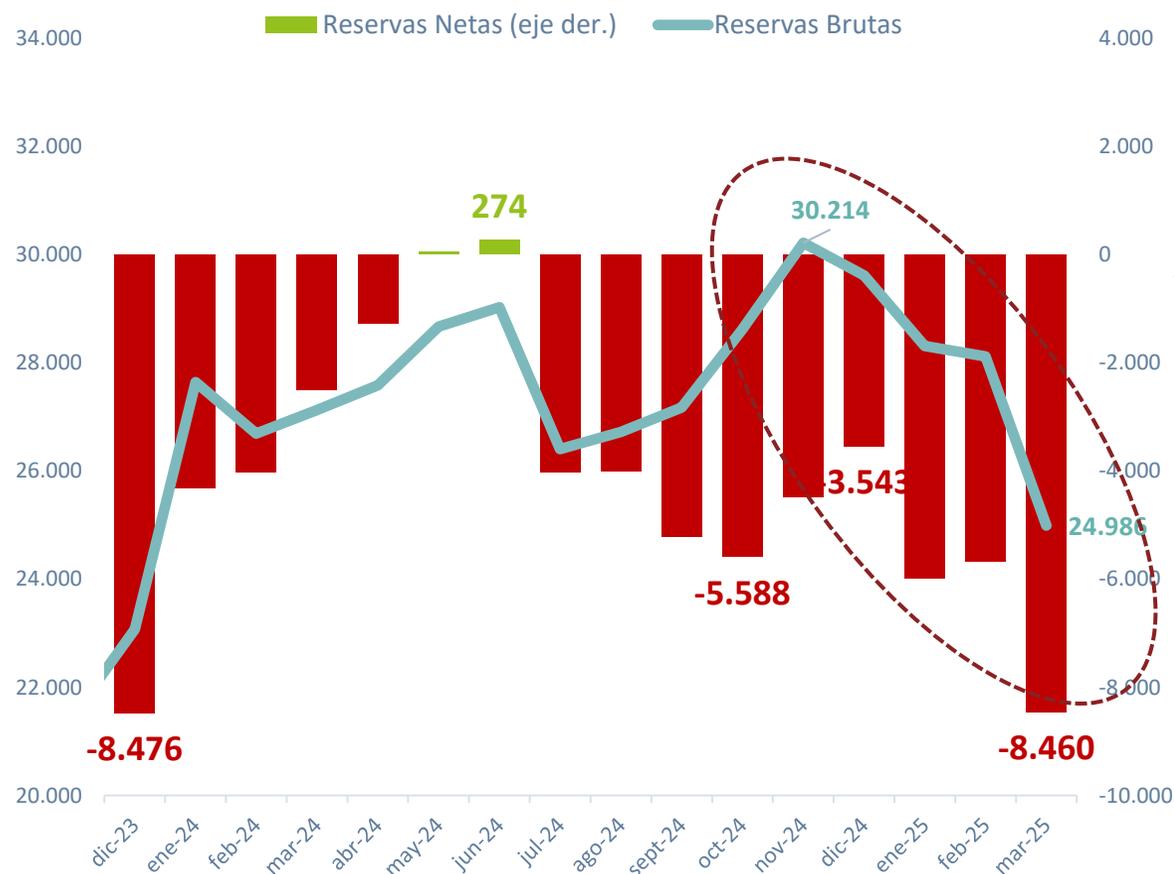
En un mundo de incertidumbre extrema y enfriamiento del crecimiento con riesgo de recesión, **se justifica una revisión prudente de los supuestos de negocio**. Con menor margen para el error, las empresas que operen con flexibilidad, evalúen escenarios alternativos y prioricen consistencia en sus decisiones van a estar mejor preparadas.

**Argentina: De "aterrizaje suave" a "descenso con turbulencias", pero sin cambio de ruta**

# Mayores presiones se sumaron en el frente externo (y también errores políticos no forzados)

## Evolución de las reservas brutas y netas

En M de USD



- Reservas netas : tocan en marzo piso de la gestión Milei.
- Caída de reservas brutas: USD 4.626 M en lo que va de 2025 pese a que el BCRA compró USD 2.205 M.
- Cuenta corriente cambiaria: negativa desde Jun-24, con fuerte caída del superávit comercial

**+ Errores políticos y menor capacidad de fijar la agenda**

- Libra-Gate
- Eventos varios en el Congreso
- Rechazo del Senado a jueces propuestos

# Y un acuerdo con el FMI que estira su cierre y genera inquietud: la mayor incógnita la estrategia cambiaria

## LO QUE SE SABE HASTA AHORA

Del DNU :

- **Acuerdo de Facilidades extendidas** (más largo plazo y compromisos de reformas)
- **Plazo de gracia de 4,5 años y 10 años de amortización** del préstamo.
- **Cancelación de deuda del Tesoro con el BCRA** (Letra intransferible) y también para cubrir vencimientos con el Organismo.

## LOS TRASCENDIDOS

- **Monto del préstamo: USD 20.000 M**
- **Desembolso inicial: 40%.** Mayor que lo que suele otorgar producto de buena performance fiscal-moneteraria.
- **Destino de los fondos:** serían de libre de disponibilidad según el gobierno.

## LO RELEVANTE QUE FALTA

- **Estrategia cambiaria:** el punto más discutido de toda la negociación ya que podría modificar la dinámica del TC oficial.
- **Cambios en el cepo cambiario:** posibles candidatos: esquema "dólar Blend", restricciones cruzadas CCL-MLC, ut. y dividendos.

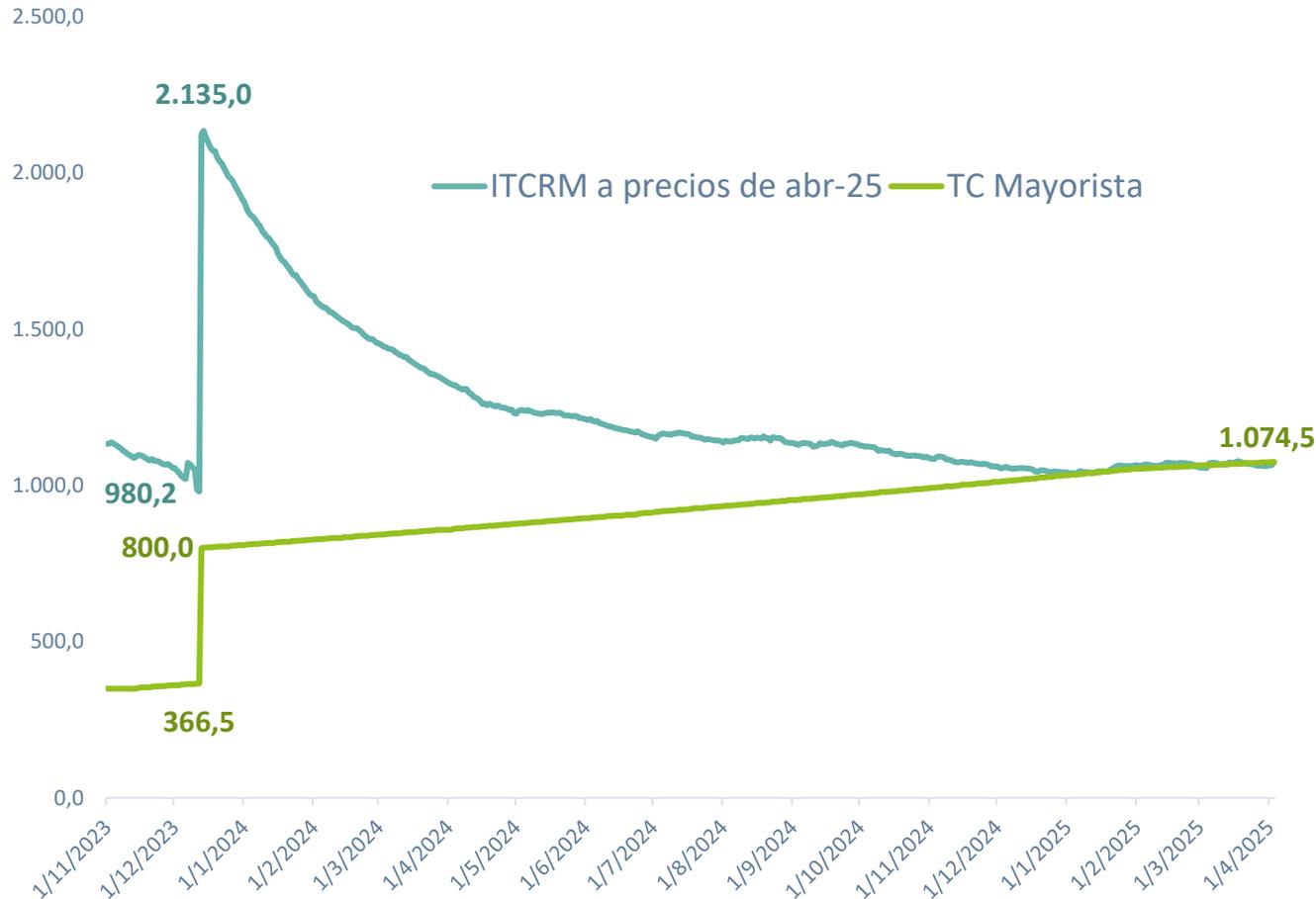
	Resto 2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Total
Pagos al FMI	2.194	4.058	7.176	8.941	8.883	8.355	7.825	6.222	2.709	469	<b>56.832</b>
Capital	0	1.130	4.408	6.567	7.030	7.030	7.030	5.900	2.622	463	<b>42.181</b>
Intereses	2.194	2.927	2.768	2.374	1.853	1.325	795	322	87	6	<b>14.651</b>
Letras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

**VE aprox. USD 23.000 M**

# Debilitando el ancla cambiaria y generando dudas del esquema actual

ABECEB

TC Oficial Mayorista e ITCRM. A precios de abr-25

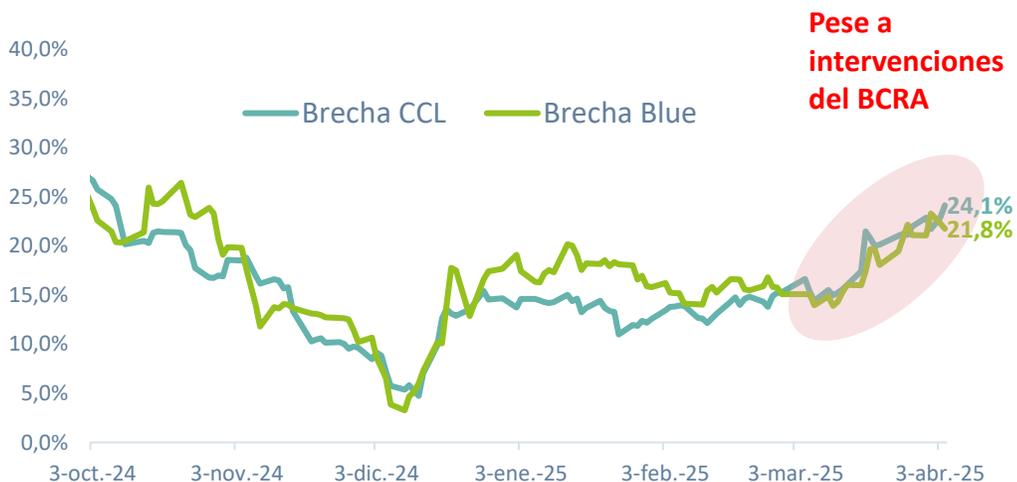


## CLAVES

- El **esquema cambiario** actual no logra absorber los **shocks externos negativos** con un mundo más convulsionado.
- Además, las **tensiones del frente externo** (con pérdida sostenida de reservas y ventas del BCRA), generan **incertidumbre sobre su sostenibilidad** a futuro.
- Así, la probabilidad de ocurrencia de alguna **modificación en la estrategia cambiaria hacia mayor flexibilidad ha aumentado**.

# Con mayor volatilidad, que podría descomprimirse post ABECEB acuerdo (aunque habrá que monitorear el mundo)

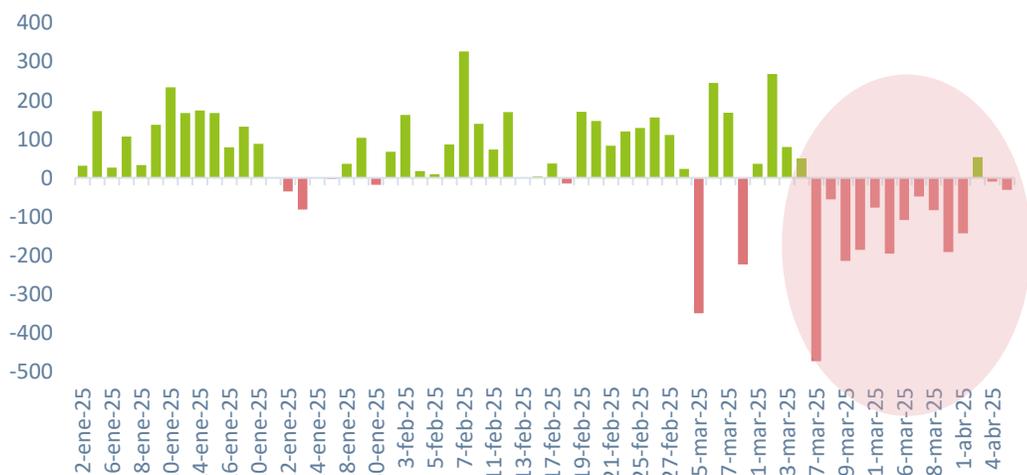
Brechas cambiarias En % sobre el dólar oficial



Riesgo país Puntos básicos

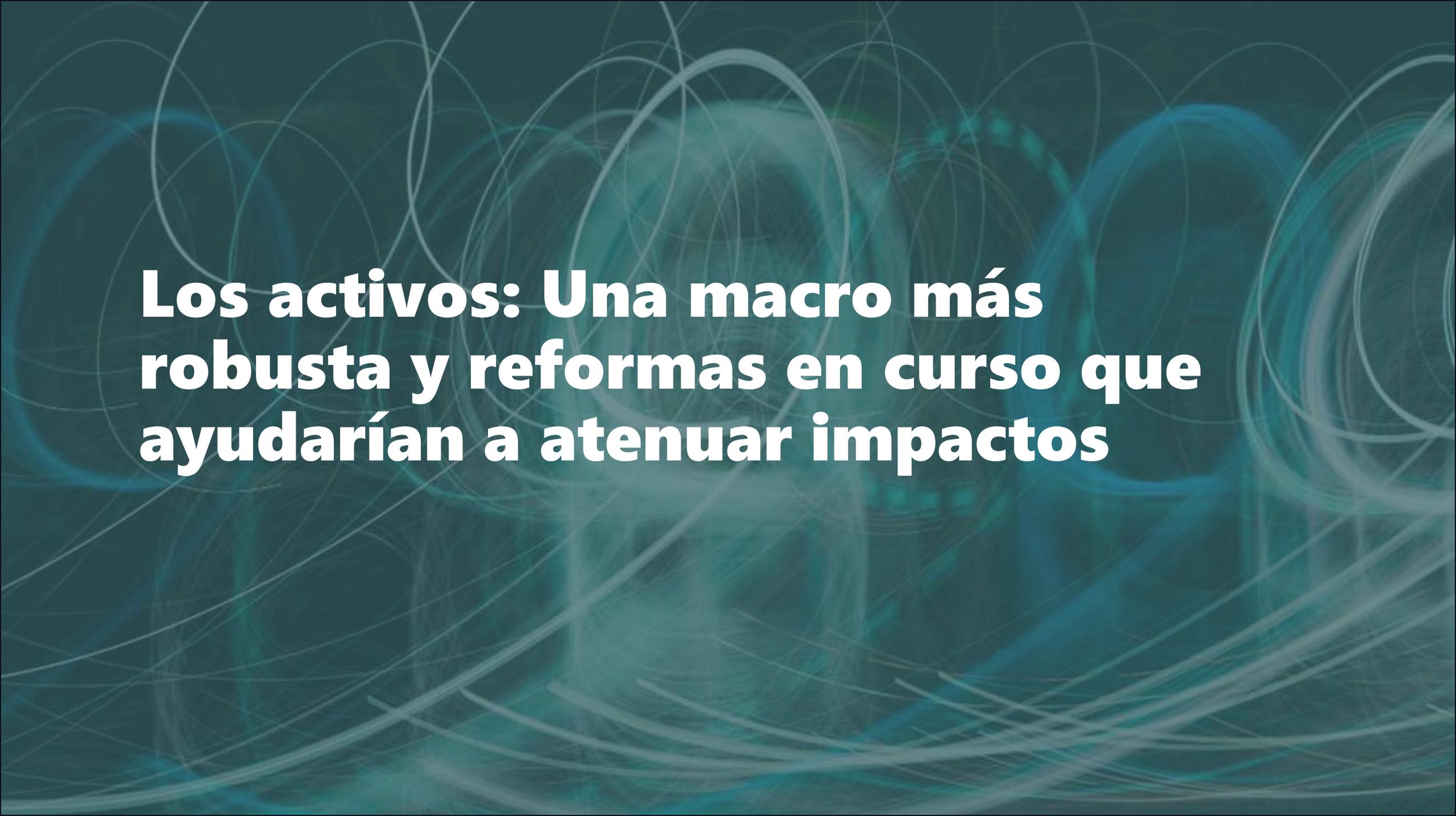


Intervención del BCRA en el ML Serie diaria



Índice Merval Medido al CCL

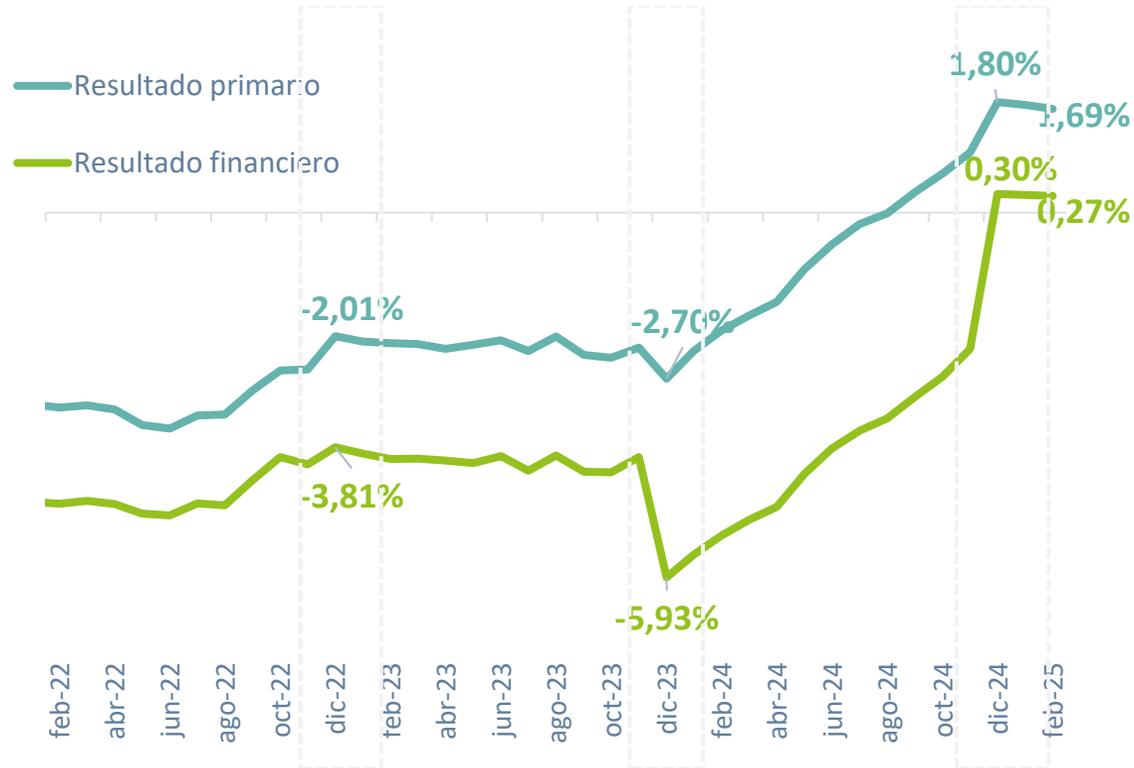




**Los activos: Una macro más robusta y reformas en curso que ayudarían a atenuar impactos**

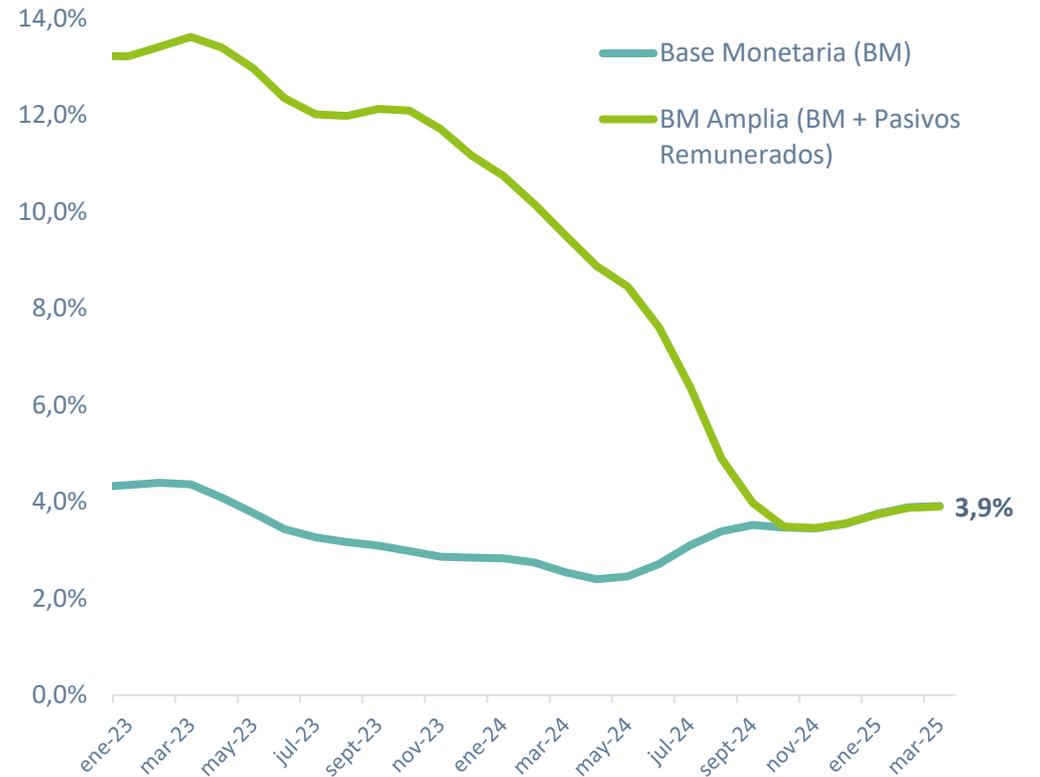
# Se mantienen los fundamentales en lo fiscal y monetario

Resultado del SPNF Acumulado 12 meses. En % del PBI



En 2024 se logró un resultado financiero de 0,3% del PBI y 1,8% primario, y los buenos resultados se sostienen durante 2025

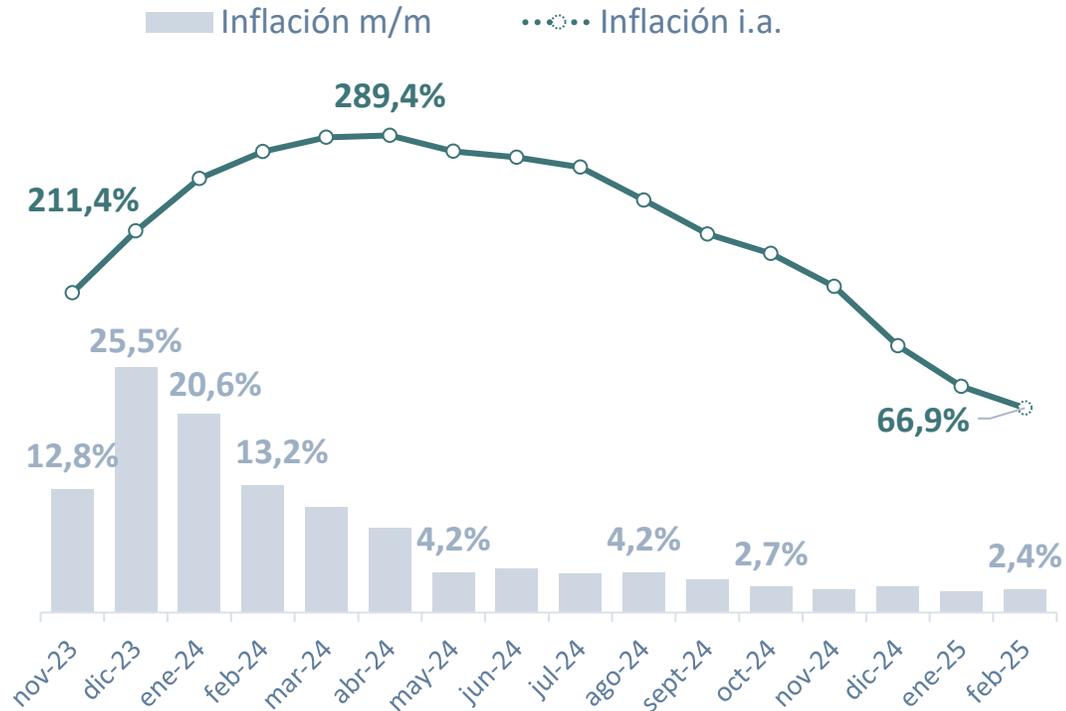
Base monetaria Promedio móvil de 3 meses. En % del PBI



La Base monetaria amplia se mantiene en niveles mínimos desde 2003

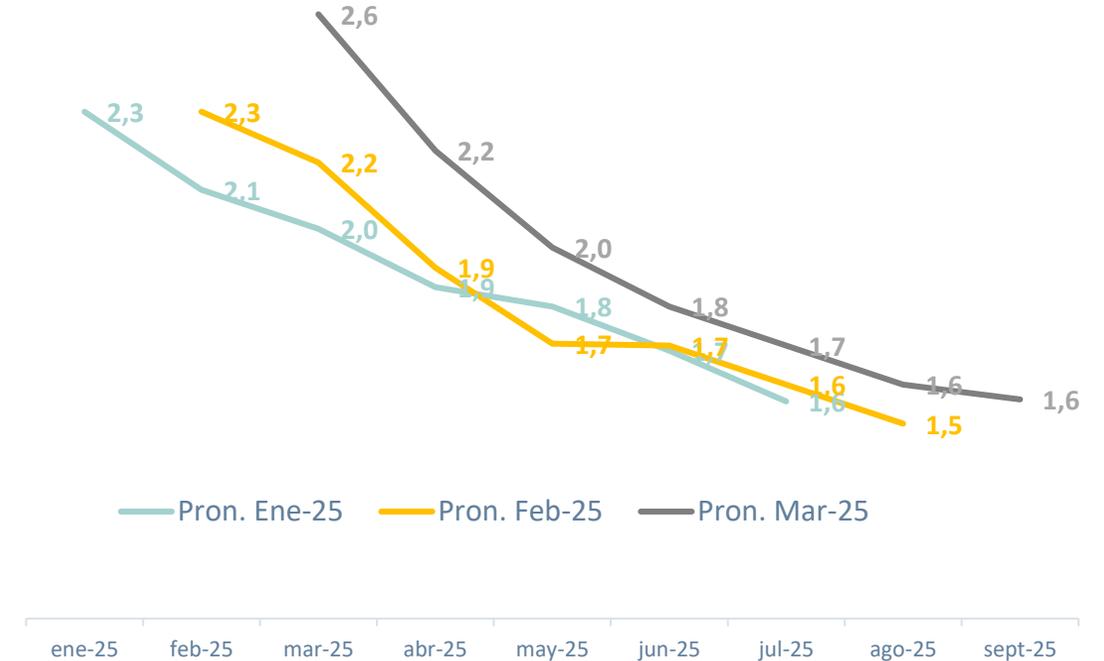
# Menores tasas de inflación reducen el posible impacto de un eventual cambio en la regla cambiaria

Inflación Nacional General anual y mensual



A menor inflación es menor el “pass-through” de un eventual reajuste cambiario. Que se suma a la disciplina fiscal y monetaria.

Expectativas de inflación según REM-BCRA



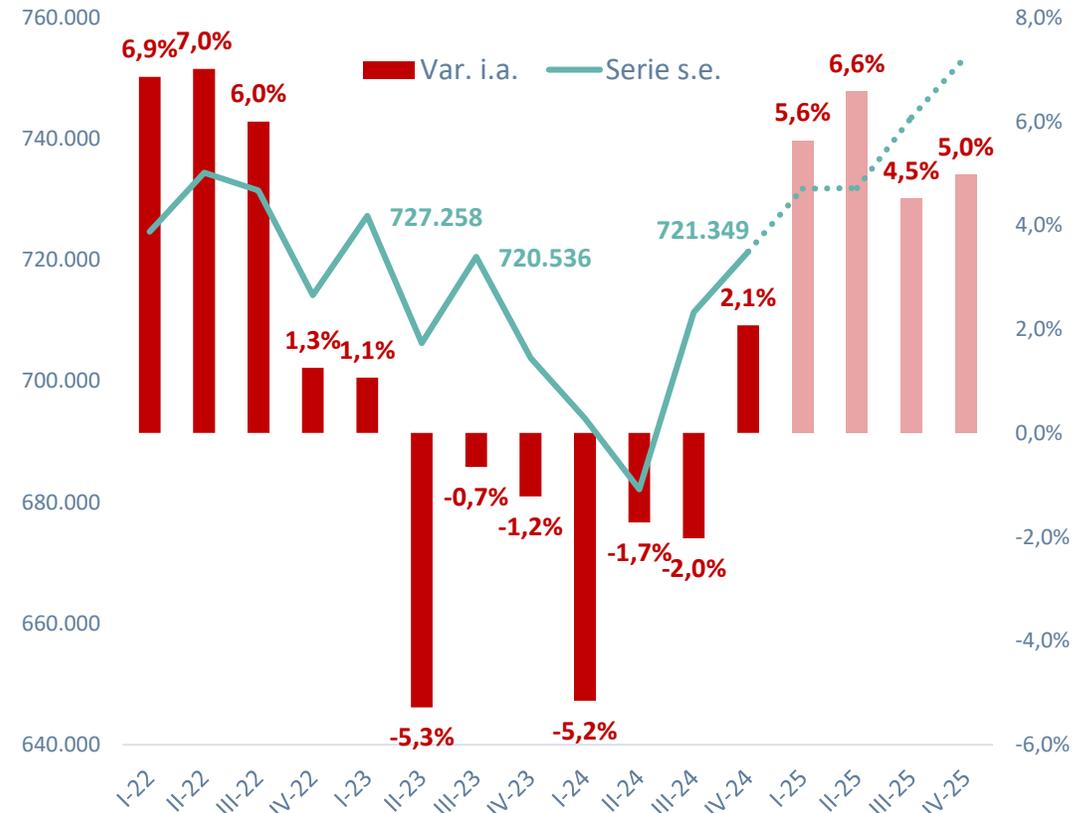
La coyuntura actual suma inercia en los precios, en particular los servicios (no transables), que vienen teniendo más rigidez a la baja

# La actividad seguiría en recuperación (aunque habrá que calibrar magnitud según los impactos globales)

ABECEB

Indicador	Indicador	% Prom.	II-24	III-24	IV-24	ene-25	feb-25	mar-25
Actividad	Actividad Económica (EMAE)	Var. i.a.	-1,7	-2,0	2,1	6,5		
		Var. m/m s.e.	-1,7	4,3	1,4	0,6		
	Reca. Vinculada a la Actividad	Var. i.a. real	-13,9	-9,4	-0,3	19,3	6,2	4,6
	Crédito en pesos al sector privado	Var. i.a. real	-25,0	0,4	26,3	87,9	97,1	114,3
Inversión	Importaciones de Bs. de Capital	Var. i.a. (cant.)	-33,4	-25,6	9,7	51,5	65,4	
	Importaciones de Bs. Intermedios	Var. i.a. (cant.)	-17,0	-15,3	-2,0	15,6	17,1	
Industria	Producción Industrial (IPI)	Var. i.a.	-17,2	-6,1	1,3	7,1		
		Var. m/m	-0,9	7,9	1,9	-1,3		
	Producción de Vehículos (ADEFA)	Var. i.a. real	-28,2	-12,8	3,0	22,2	16,8	
Construcción	Construcción (ISAC)	Var. i.a.	-35,0	-24,1	-20,6	-1,3		
		Var. m/m	-5,4	11,0	-1,1	-0,8		
	Despachos Cemento	Var. i.a.	-32,4	-20,2	-13,8	9,6	8,9	
Consumo	Salario Privado Registrado	Var. i.a.	-8,3	-5,0	3,3	14,4		
		Var. m/m	5,5	5,3	2,3	0,1		
	Ventas Minoristas PyME (CAME)	Var. i.a.	-12,2	-10,5	6,3	25,5	24,0	10,5
		Var. m/m	3,1	-0,2	5,2	-0,5	-2,9	0,1
	Patentamientos Vehículos	Var. i.a. real	-14,1	9,5	6,0	104,8	77,9	82,9

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



- Si bien desacelerando en el margen, la actividad se mantiene positiva en el primer trimestre de 2025

- Con un crecimiento en torno al 5% en el año la actividad podría superar el nivel de 2017/18 a fin de año.

# Además, el contexto global actual puede presentar algunas oportunidades

ABECEB

## . Desvíos de comercio pueden ser positivos (hay que ver el neto)

Argentina podría aprovechar mayor demanda de bienes y servicios alterados por las mayores barreras de comercio, pero también podría ser objetivo de colocación de excedente de productos que no entrarían más a EEUU.

## . Revisión de acuerdos marco del T-MEC: México, Canadá y EEUU.

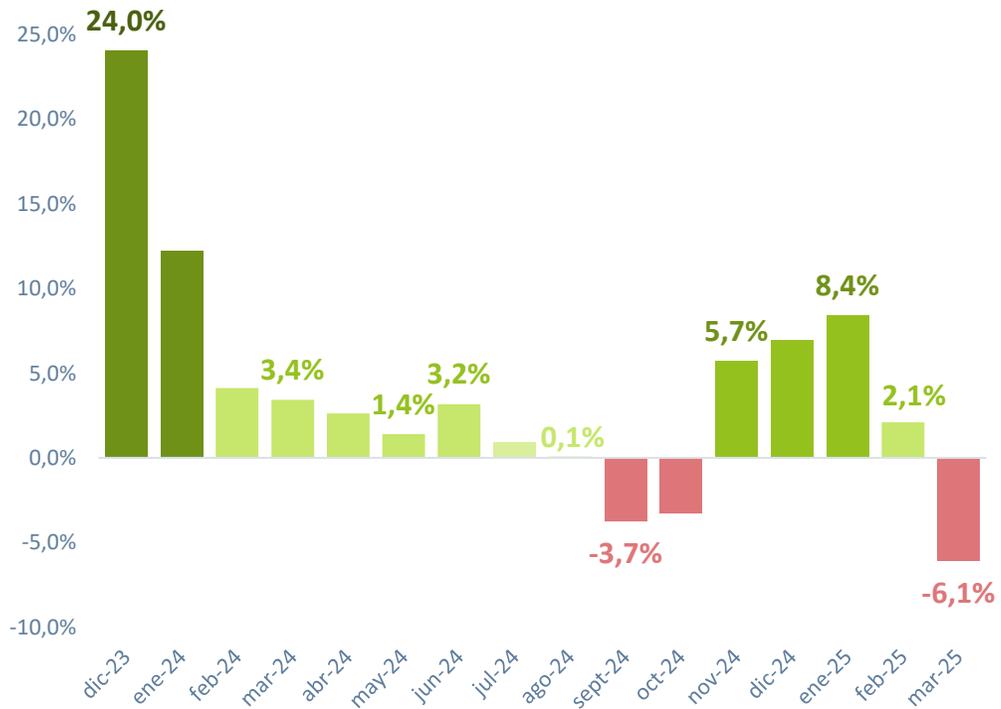
Argentina podría beneficiarse al posicionarse como proveedor alternativo de bienes agroindustriales, energía, minerales críticos (como el litio y el cobre), y eventualmente alimentos.

## . UE-MERCOSUR

Este contexto podría acelerar el cierre del acuerdo, la UE tiene más incentivos si EEUU se cierra.

# A monitorear: impacto de los ruidos recientes en las chances electorales de LLA en octubre

Imagen neta del gobierno. % que aprueba menos % que desaprueba



Confianza en el gobierno ajustada por ciclo

Ratio entre confianza en el gobierno y confianza del consumidor. Base nov-01=1



- La clave: que el oficialismo aumente su participación en el congreso para aprobar leyes y reformas

- Encuestas recientes sugieren que el oficialismo debería obtener entre 35% y 40% de los votos para asegurar el proceso reformista .

## ESCENARIO 1: “BUSINESS AS USUAL”

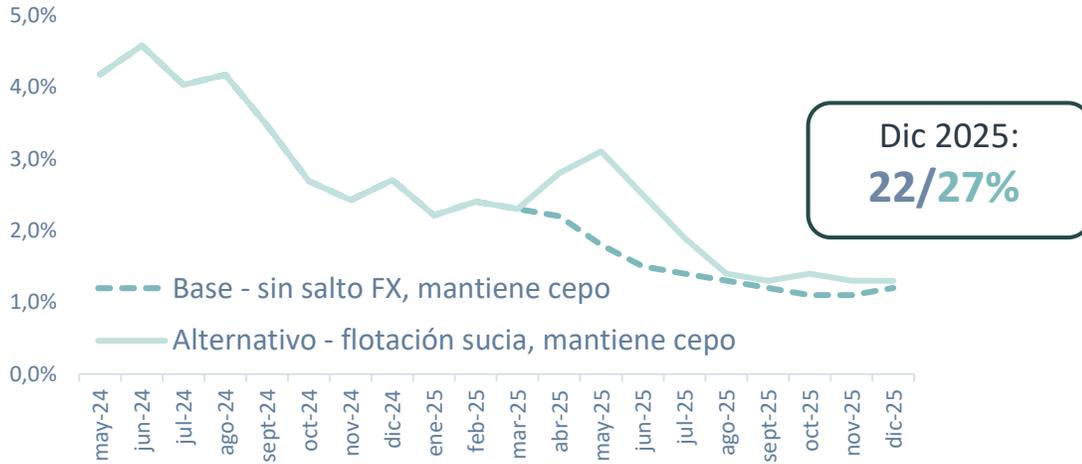
- Incertidumbre comienza a disiparse, el **BCRA vuelve a ser comprador neto** (por menor demanda especulativa y mayor oferta del agro) y **reservas revierten mala dinámica**.
- **Menor presión en la brecha cambiaria y baja del riesgo país.**
- **Se sostiene el esquema cambiario** con el “crawling peg” del 1% mensual, que sigue empujando a la **baja de la inflación** junto con las otras anclas (fiscal y monetaria).
- **Actividad sostiene sendero de crecimiento** empujado por salarios reales que siguen recuperando y crédito al sector privado.

## ESCENARIO 2: “MAYOR FLEXIBILIDAD”

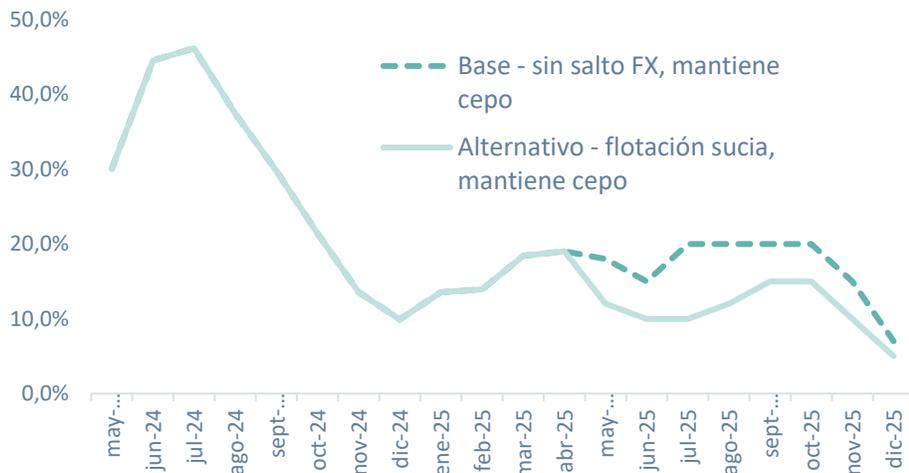
- En el marco del acuerdo con el FMI, **se avanza hacia un esquema de mayor flexibilidad** (flotación administrada o bandas) con alguna relajación del cepo cambiario.
- **Nuevo equilibrio a un tipo de cambio oficial algo más alto.** Esto quita presión en la brecha y baja del riesgo país cuando el BCRA deja de perder reservas.
- **Suba inicial acotada y transitoria de la inflación** (por dos o tres meses) , luego retorno al sendero de desinflación en un contexto de menor pass through al histórico.
- La **actividad podría tener algún impacto acotado** también transitorio en el II T , para luego retomar con fuerza en el tercero y cuarto.

# Dinámica de escenarios

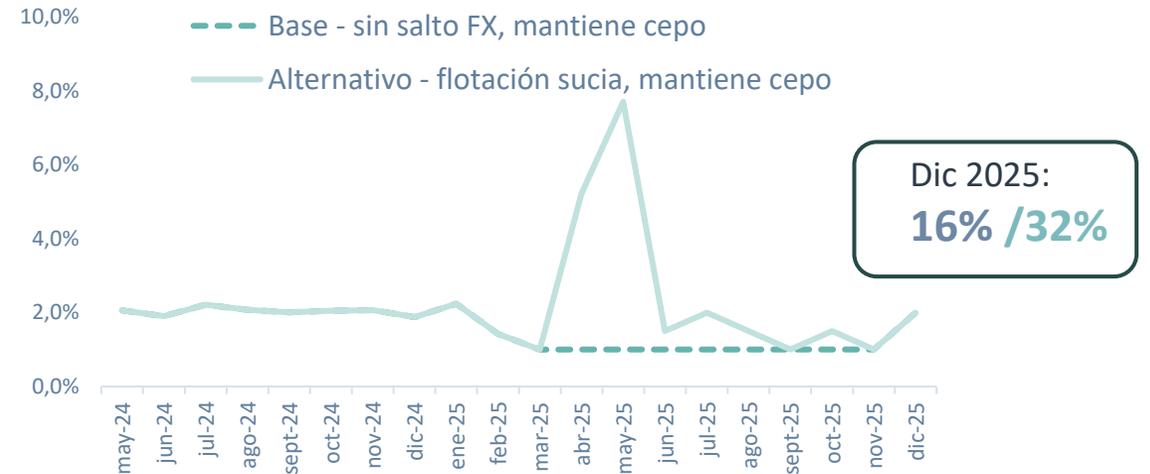
### Inflación m/m



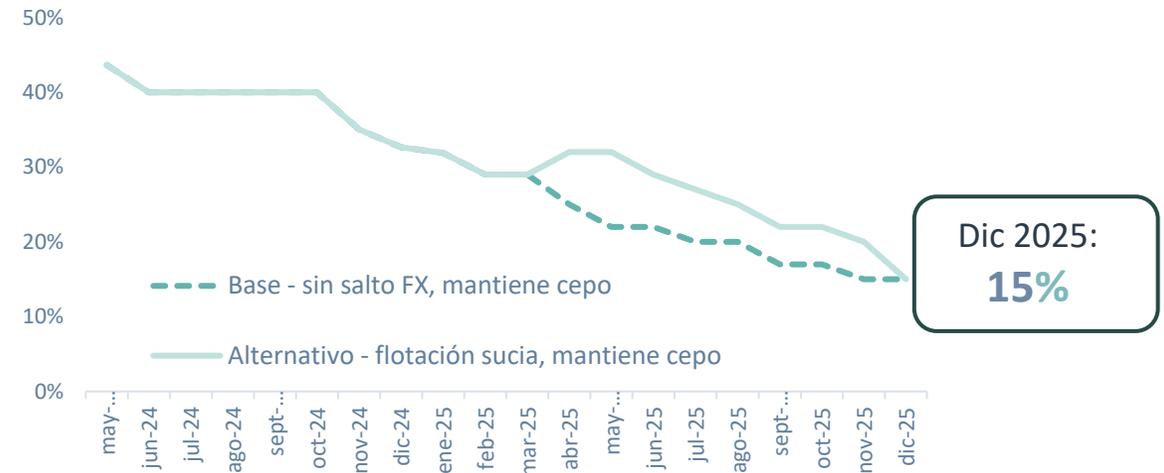
### Brecha m/m



### TC m/m



### Tasa pol.



# Proyecciones 2025

ABECEB

	2024	Base 2025	Alternativo 2025
Inflación (Dic.)	117,8%	21,6%	26,7%
TC Oficial (Dic.)	1.020,7	1.180,8	1.344,7
TC Var i.a.	59,0%	15,7%	31,7%
CCL (Dic.)	1.121,8	1.263,4	1.411,9
Brecha en %	9,9%	7,0%	5,0%
PBI Var i.a.	-1,7%	5,4%	4,6%



**ABECEB**