

# Programa de estabilización de la Argentina: Avances y perspectivas

Abril de 2024 – Washington DC

Vladimir Werning, Vicepresidente del BCRA



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

## Temario

- 1 | Desequilibrios heredados: giro repentino permitió evitar la hiperinflación y la cesación de pagos
- 2 | Estrategia de salida pragmática: del diseño a la ejecución
- 3 | Avances monetarios: recuperación del mandato de estabilidad de precios del BCRA
- 4 | Perspectiva de giro de 180°: monitoreo del apoyo de la sociedad, la oposición, la economía y los mercados financieros

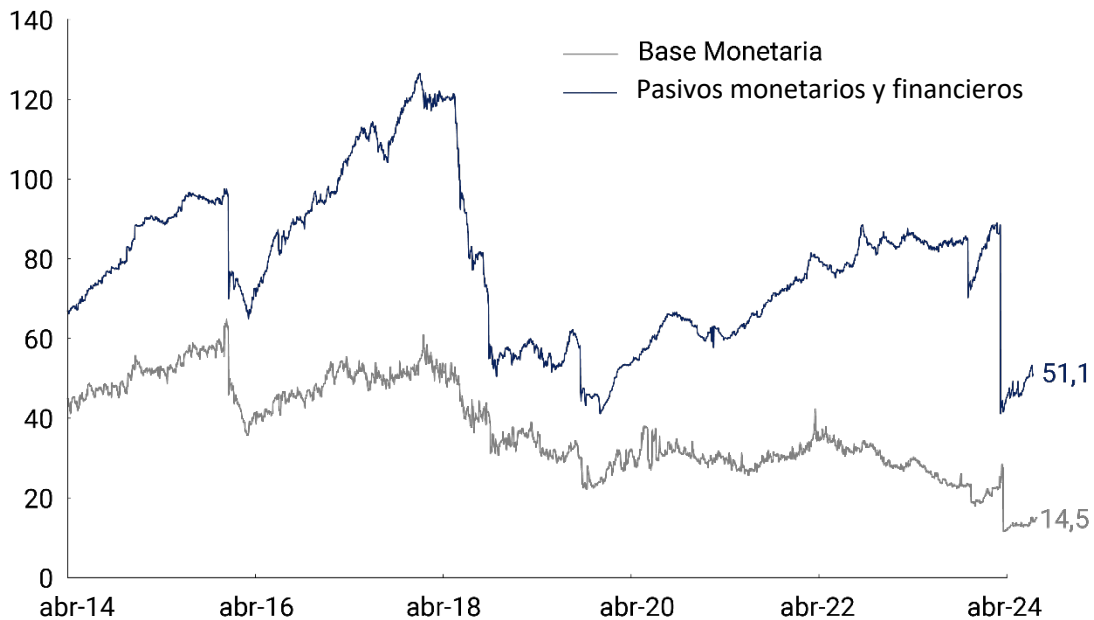
# Desequilibrios heredados: giro repentino permitió evitar la hiperinflación y la cesación de pagos

- 1 | Pasivos del BCRA (M): el espiral ascendente de pasivos monetarios y financieros alimentó la inflación en pesos
- 2 | Activos del BCRA (R): el derrumbe de reservas líquidas del BCRA alimentó el riesgo de cesación de pagos en dólares
- 3 | "Ratio de crisis" (M/R): indicación de la proximidad a una crisis financiera, económica y social
- 4 | Opción "de última instancia": política de *shock* para evitar una inminente hiperinflación en pesos y una cesación de pagos en dólares

### Pasivos monetarios en pesos del BCRA

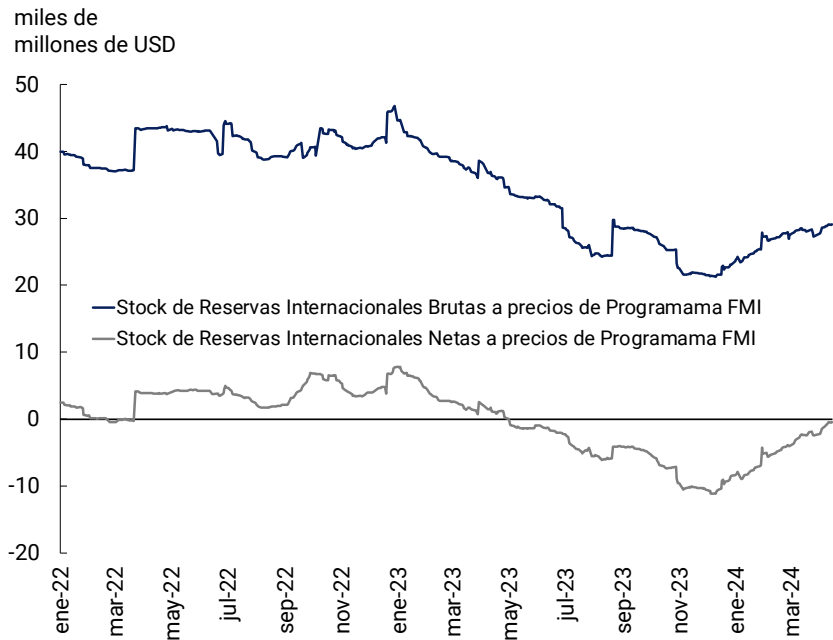
Al tipo de cambio oficial

miles de millones de USD



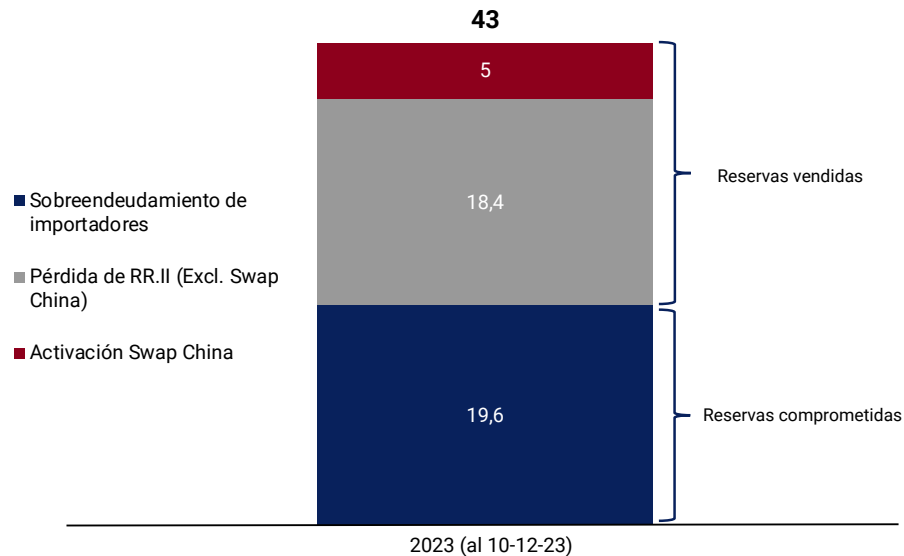
Se excluyen los pasivos remunerados en moneda extranjera.  
Último dato disponible al 17-abr-24.  
Fuente | BCRA.

### Reservas Internacionales del BCRA en miles de millones

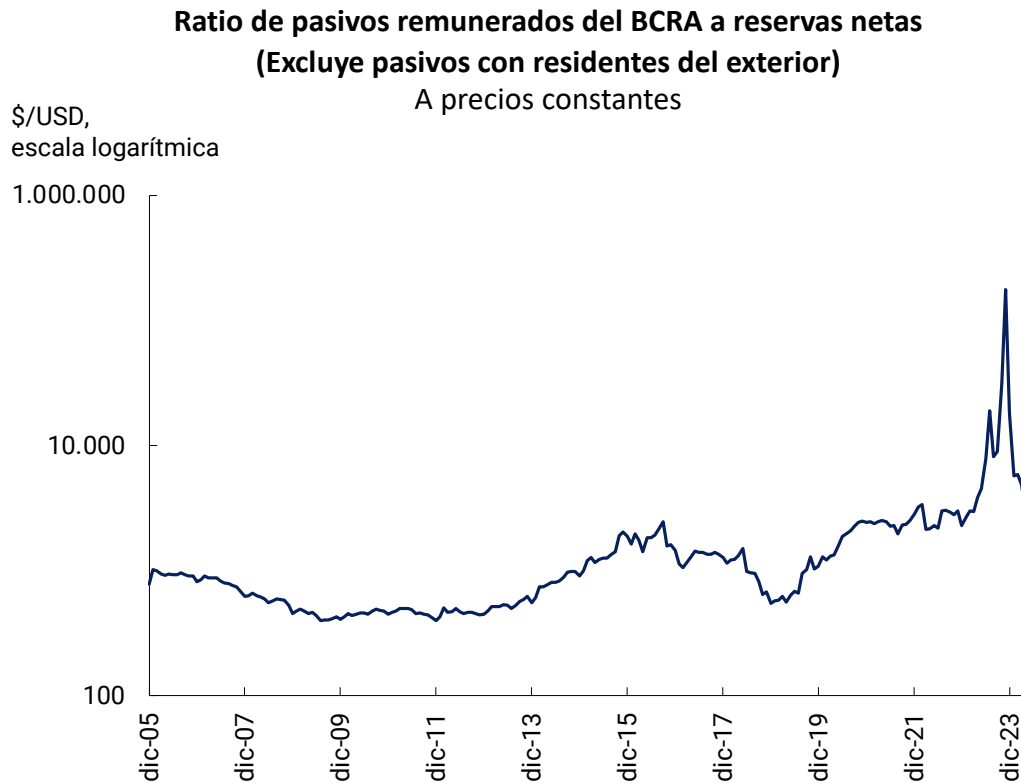


Fuente | BCRA.

### Caída en las Reservas del BCRA y Sobreendeudamiento de Importadores\* miles de millones de USD



\*El sobreendeudamiento de los importadores se calcula como diferencia respecto al promedio histórico del stock de deuda.



Nota | Las reservas netas corresponden a las reservas brutas excluyendo swap con China y BIS.

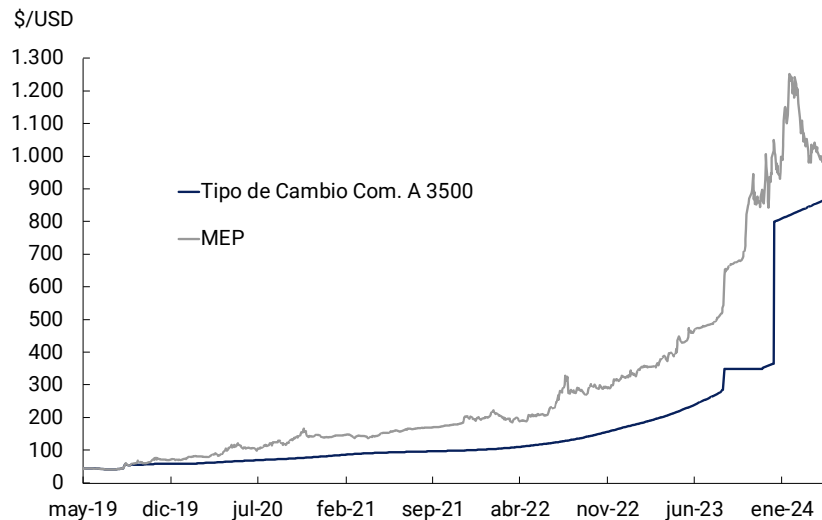
\*Al 18 de abril.

Fuente | BCRA.

### Estrategia de salida pragmática: del diseño a la ejecución

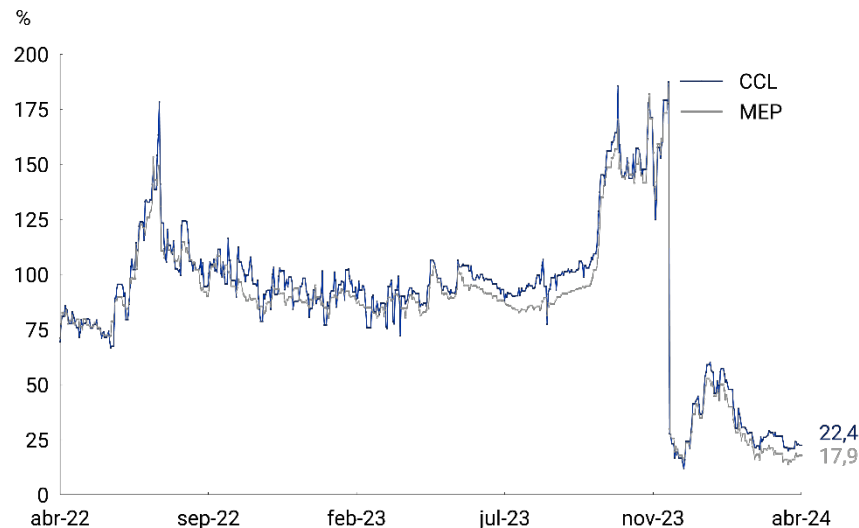
- 1 | Restricciones iniciales extremas: 0 reservas líquidas + 0 acceso al mercado de crédito + 0 credibilidad en la política
- 2 | Opción "de última instancia" para evitar una crisis: terapia de *shock* en todos los frentes (reformas micro- y macroeconómicas)
- 3 | Lecciones aprendidas desde 2015: secuencia invertida (1° establecer el ancla fiscal, 2° levantar los controles cambiarios)
- 4 | La consistencia de las políticas depende del diseño, recuperar la credibilidad depende de los resultados de su ejecución
- 5 | Desafíos de diseño: construir 4 pilares en simultáneo para restablecer el equilibrio de los flujos de la economía  
Realineamiento del tipo de cambio, consolidación fiscal, restricción monetaria y reversión de la balanza de pagos
- 6 | Desafíos de ejecución: evitar interrupciones mediante la reducción de desequilibrios de *stocks*/su transformación en flujos  
Incrementar las reservas del BCRA, limitar los pasivos financieros del BCRA y diferir el pago de deudas excesivas de los importadores contra reservas
- 7 | Tarea continua: progresivamente desarmar la sobre regulación/las distorsiones en materia cambiaria y monetaria
- 8 | Objetivo final: mayor grado de flexibilidad cambiaria, levantamiento de los controles cambiarios y competencia operativa de monedas en el país

### Tipos de cambio



Fuente | BCRA.

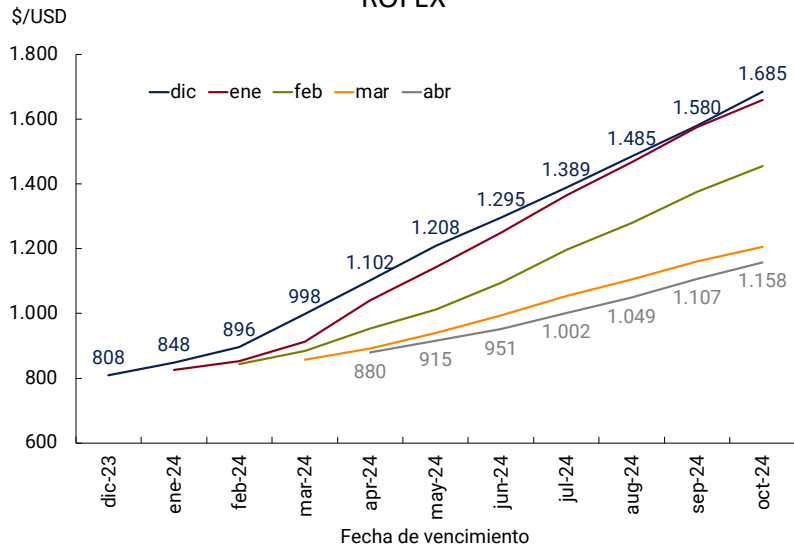
### Brecha Cambiaria



Fuente | BCRA.

**La importante corrección de precios relativos eliminó la sobrevaluación excesiva del peso y la amplia brecha cambiaria que alimentó la continua pérdida de reservas del BCRA en 2023.**

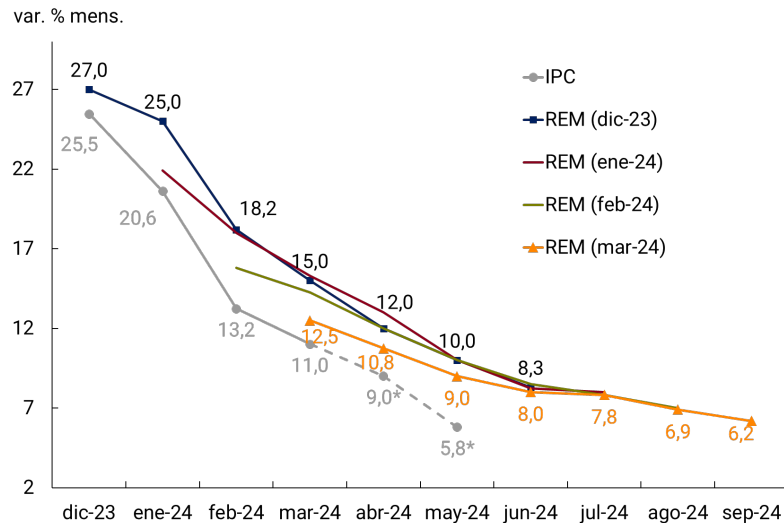
## Tipo de cambio promedio en contratos a futuro operados en cada mes ROFEX



Fuente | BCRA en base a datos de ROFEX.

**La convergencia de los mercados hacia la tasa de *crawl* ha reducido la incertidumbre cambiaria.**

## Expectativas de inflación Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

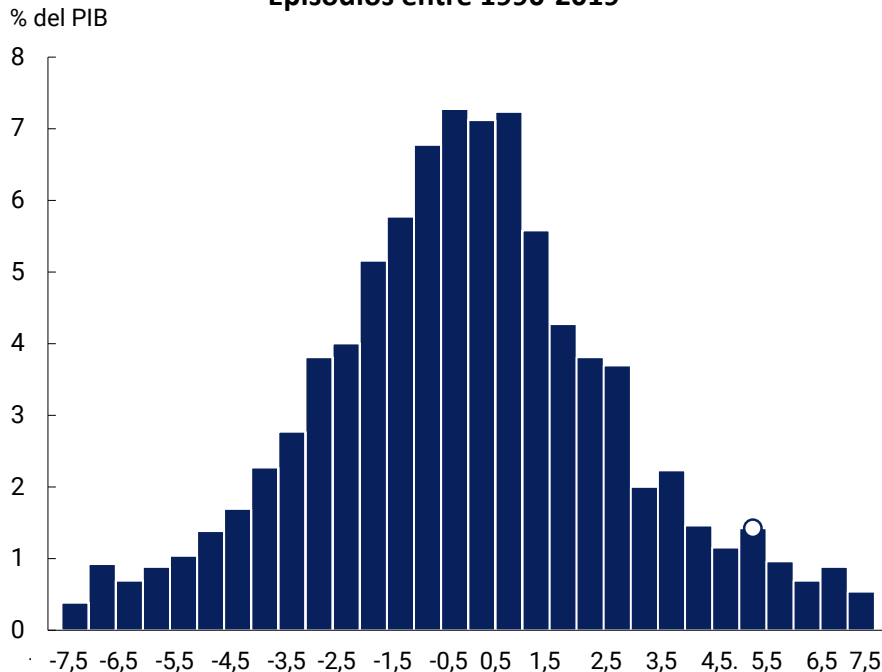


\*Estimación BCRA.

Fuente | BCRA en base datos de INDEC y REM-BCRA

**La política cambiaria esta contribuyendo a anclar la inflación actual en medio del rezago en las expectativas tras el cambio de régimen.**

**Consolidación fiscal en un lapso de 3 años del resultado primario  
cíclicamente ajustado  
Episodios entre 1990-2019**



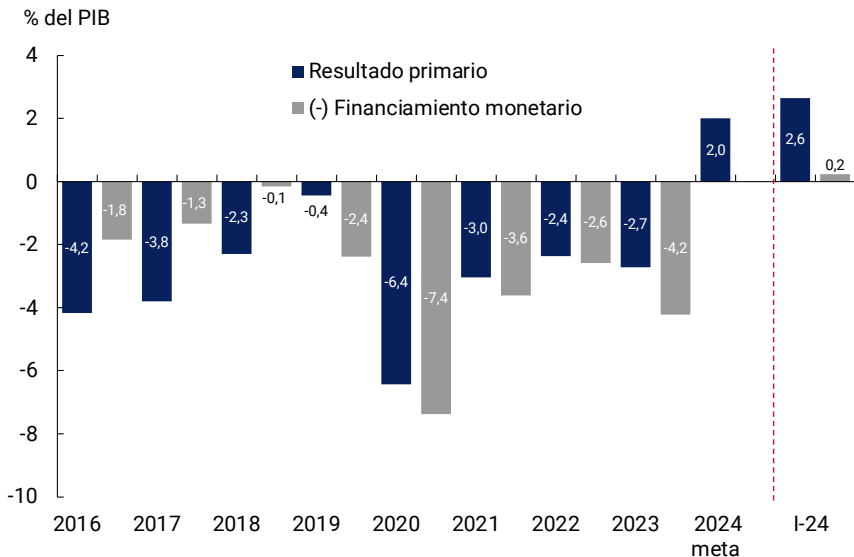
**El mandato del Presidente Milei en relación con la política fiscal —decidido a cumplirlo "a toda costa"—no tiene precedentes en Argentina.**

**El objetivo de déficit fiscal cero fijado por el Ministro Caputo se ubica en el percentil 90% a lo largo de 30 años de ajustes fiscales.**

○ Meta de ajuste fiscal 2024

Fuente | FMI.

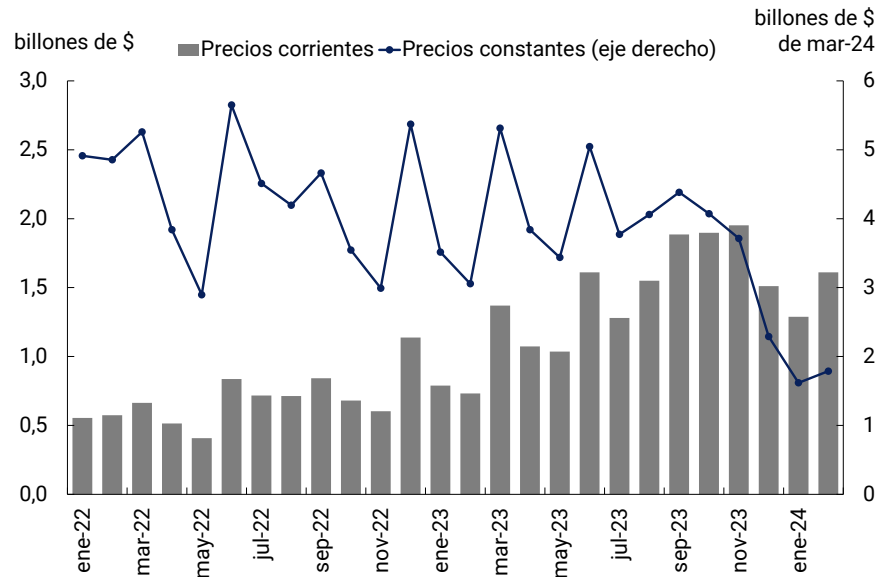
## Resultado primario del SPNF y monetización del déficit fiscal



Nota | 2021 no incluye asignaciones de DEG por \$427.4 mil millones. 2022 no incluye rentas excedentes por colocaciones primarias. I-24: Resultado primario ajustado por estacionalidad anualizado. Financiamiento monetario desde el 10-dic-23 hasta abr-24.

Fuente | BCRA en base a datos propios, de la Secretaría de Hacienda e INDEC.

## Deuda exigible del Tesoro Nacional (deuda flotante)



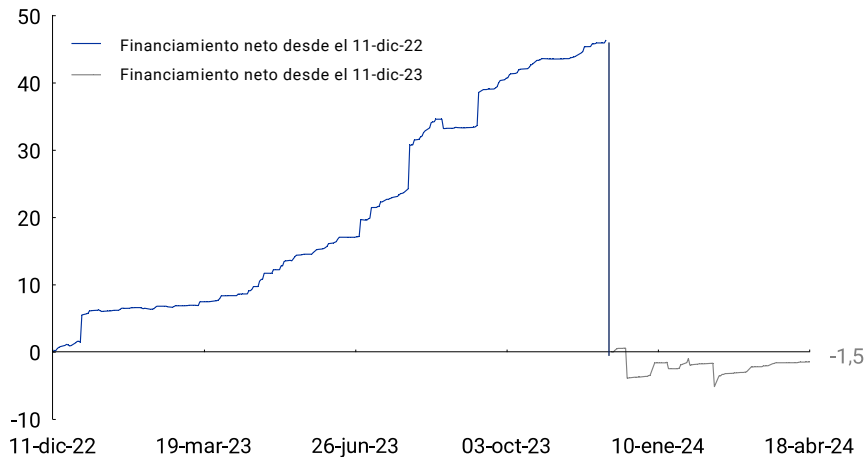
Fuente | BCRA en base a datos Tesorería General de la Nación e INDEC.

**Meta de déficit cero: el Tesoro ejecuta un “sudden stop fiscal” genuino en el primer trimestre de 2024.**

## Financiamiento neto al Tesoro, acumulado (definición del FMI)

A precios constantes

billones de \$  
de 18-abr-24

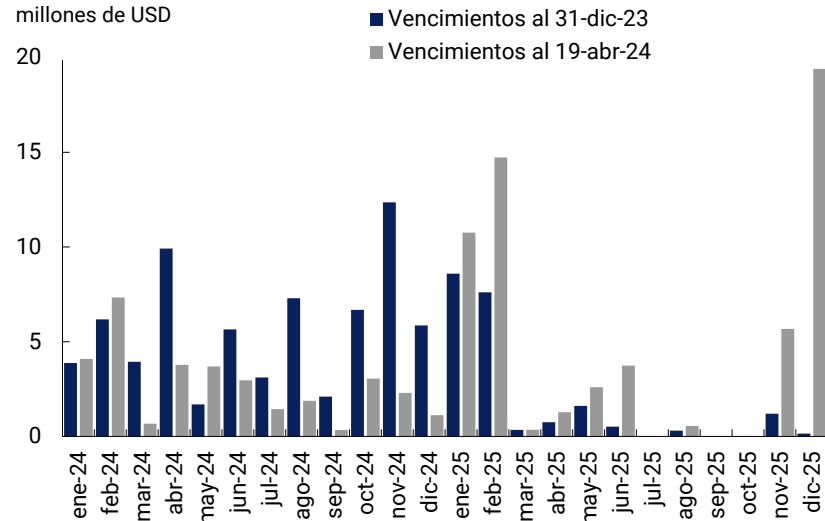


Fuente | BCRA.

**BCRA: Adopta un compromiso de eliminar el financiamiento neto al Tesoro para reducir el riesgo de liquidez excesiva en pesos**

## Perfil de vencimientos de capital e intereses en moneda local

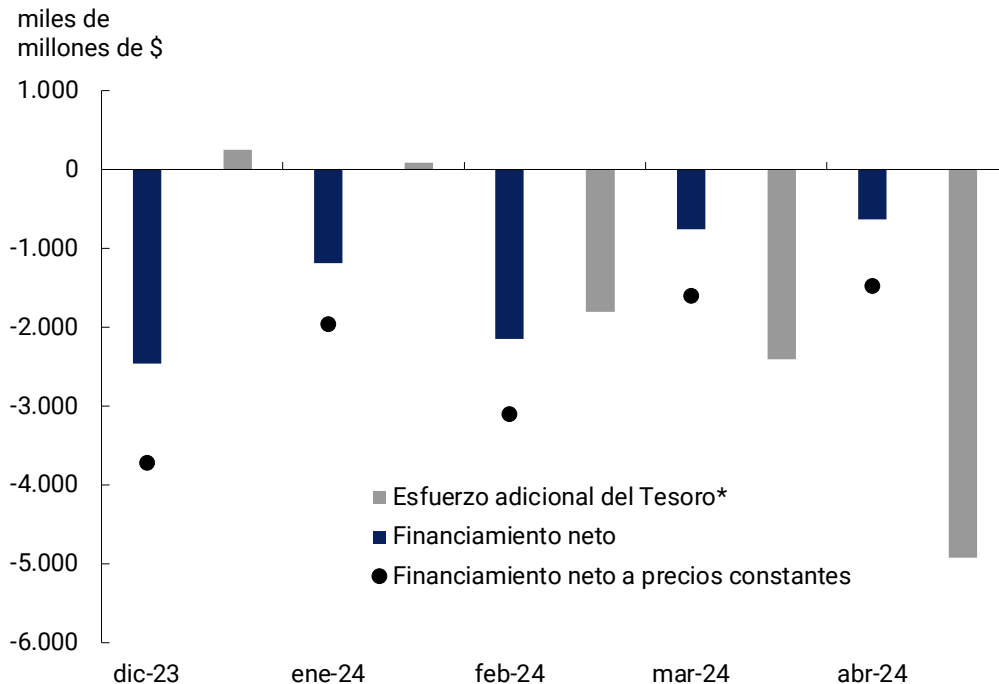
miles de millones de USD



Fuente | Ministerio de Economía.

**Tesoro: Adopta un compromiso de extender los vencimientos de deuda interna para reducir el riesgo de crédito excesivo en pesos**

**Financiamiento neto y esfuerzo financiero adicional**  
Acumulado desde el 10-dic-23 a fin de cada mes



La meta de financiamiento neto acumulado cero permite establecer un nuevo indicador de alta frecuencia del desempeño fiscal (dadas las condiciones iniciales de pleno financiamiento monetario del déficit fiscal).

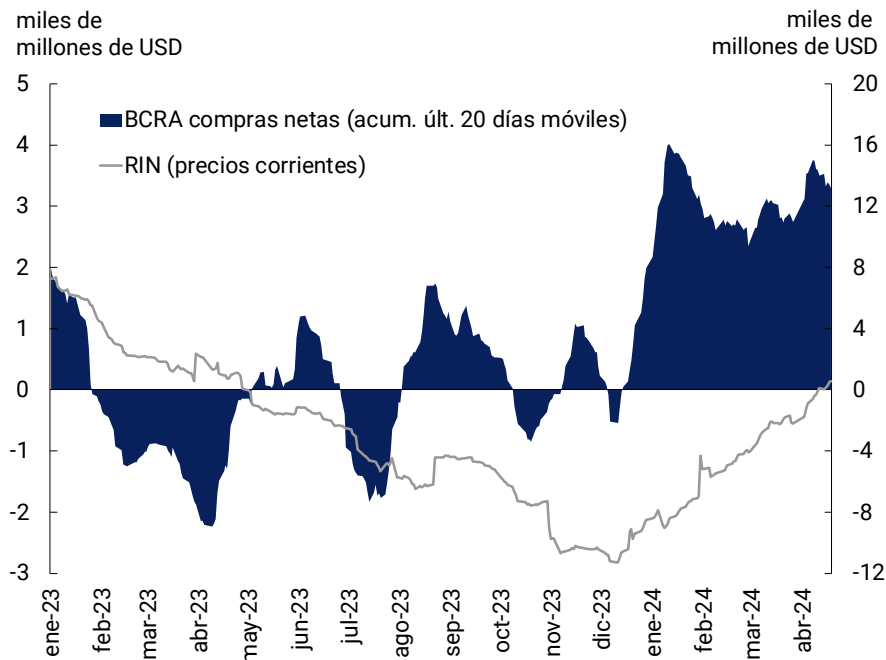
El Tesoro facilita que el BCRA absorba \$633 mil millones (o \$1.478 mil millones medidos a precios constantes) desde el 10 de diciembre.

El Tesoro realiza esfuerzos financieros adicionales: compras acumuladas de USD + colchón de caja en pesos.

\*Déficit primario del Tesoro Nacional, servicios de deuda y recompras al BCRA menos los resultados de las licitaciones de deuda del Tesoro Nacional. Déficit primario desde ene-24 hasta el último dato disponible (mar-24).

Fuente | BCRA y Ministerio de Economía.

## Compras netas del BCRA y reservas internacionales netas



Fuente | BCRA.

## Detalle de las Reservas Internacionales Netas Metodología FMI – Millones de USD

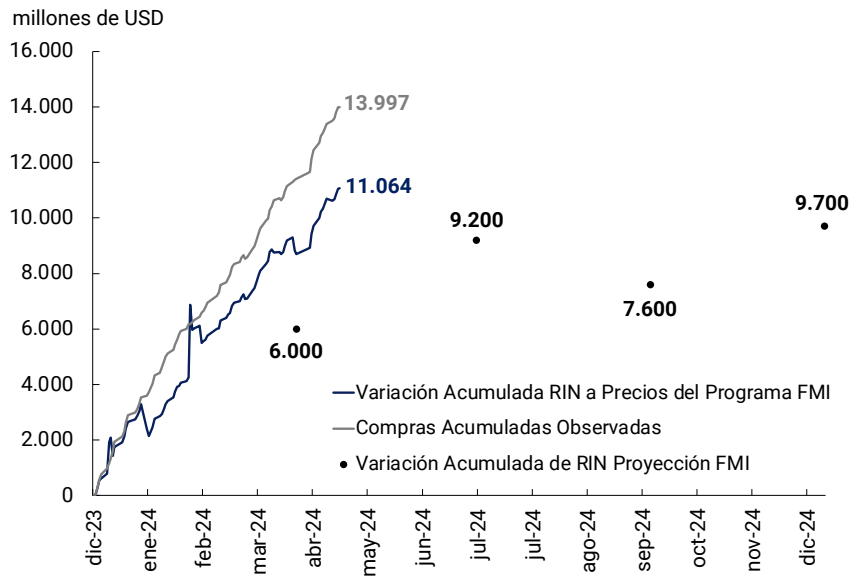
	19/4/2024
<b>Reservas Internacionales Brutas (1)</b>	<b>29.850</b>
Swap PBoC	18.155
Depósitos de las Entidades en ME	9.230
Sedesa y Otros	1.914
BIS	0
<b>Subtotal de pasivos (2)</b>	<b>29.298</b>
<b>Reservas Internacionales Netas (FMI 7ma revisión) (1)-(2)</b>	<b>552</b>
Depósitos del Gobierno	2.990
BOPREAL (vencimiento a menos de un año)	1.743
<b>Subtotal Otros Pasivos (3)</b>	<b>4.733</b>
<b>Reservas Internacionales Netas (1)-(2)-(3)</b>	<b>-4.181</b>

Fuente | BCRA.

**Reversión “en forma de V” de la pérdida de reservas netas.**

**Compras del BCRA, acumulación de RIN y metas del FMI**

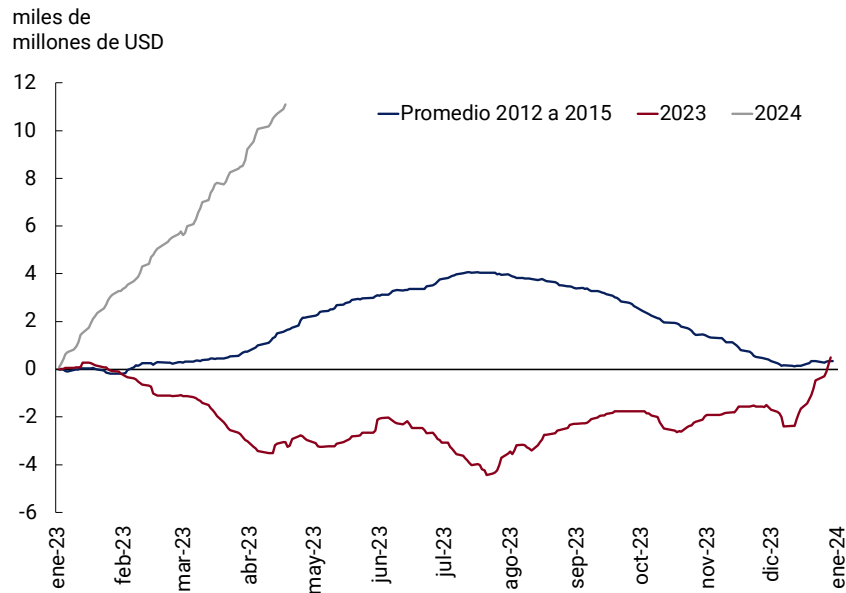
Desde el 10 de diciembre de 2023



Fuente | BCRA y 7<sup>ma</sup> rev. FMI.

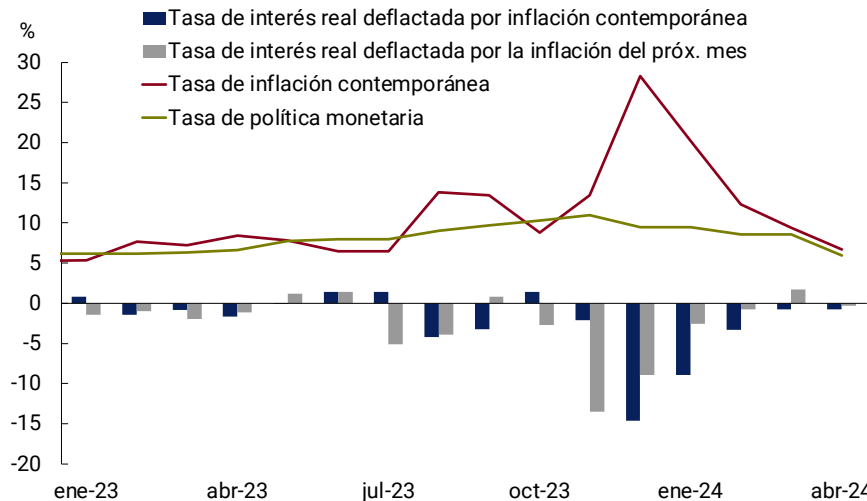
**Acumulación de reservas: se cumplió la meta del FMI para el primer trimestre con un margen holgado.**

**Compras acumuladas del BCRA**



**Mercado cambiario: la estacionalidad adversa (menor demanda de ARS, menor oferta de USD) quedo atrás, y la estacionalidad favorable hacia adelante.**

### Tasa de interés de política monetaria e inflación núcleo Tasa efectiva mensual (TEM)

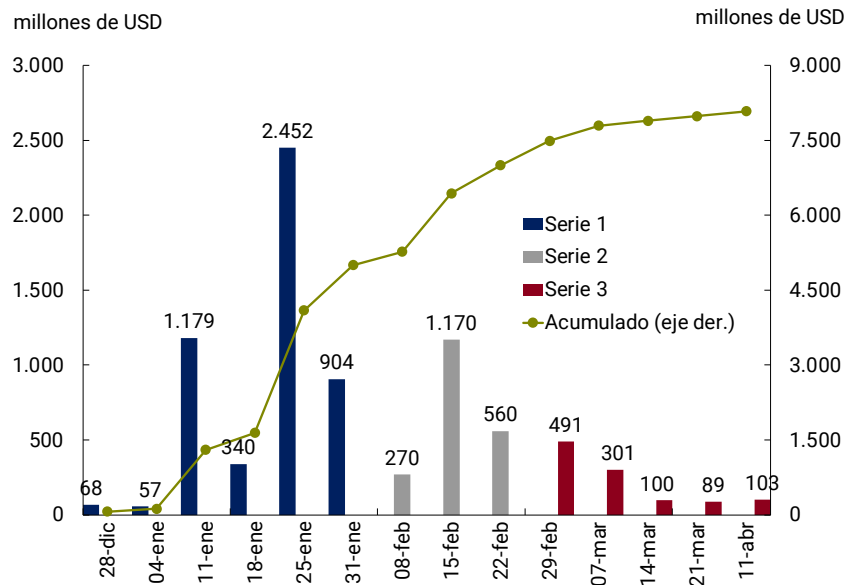


Nota | Tasa de interés promedio mensual, excepto para el mes actual, donde se utiliza el último dato disponible. Para el mes de abril, se usa la estimación de inflación del BCRA.

Fuente | BCRA.

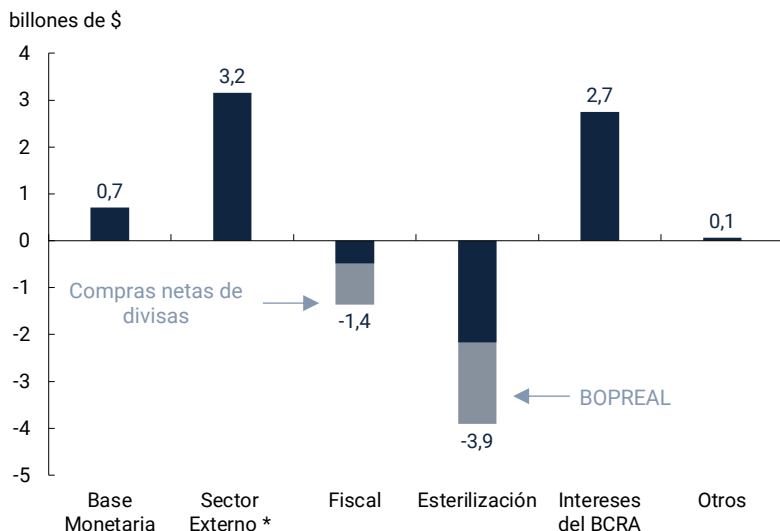
**Los recortes en la tasa de política han limitado la oferta endógena de dinero; la brusca baja de la inflación está dictando la dinámica de las tasas reales.**

### Swap de monedas (BOPREAL)



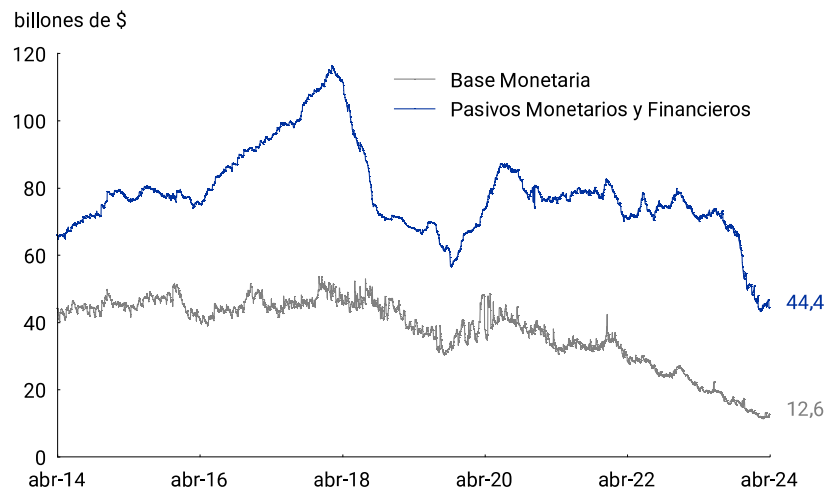
**Swap cambiario para limitar interrupciones en la cadena de suministro por pérdida del crédito comercial y para diferir pagos de deudas de importadores contra escasa liquidez del BCRA.**

**Flujos: Factores de variación de la base monetaria desde el 10-dic**  
 Var. mensual promedio a precios constantes de abr-24



\*Se excluye a la compraventa de divisas con el Tesoro Nacional.  
 Fuente | BCRA.

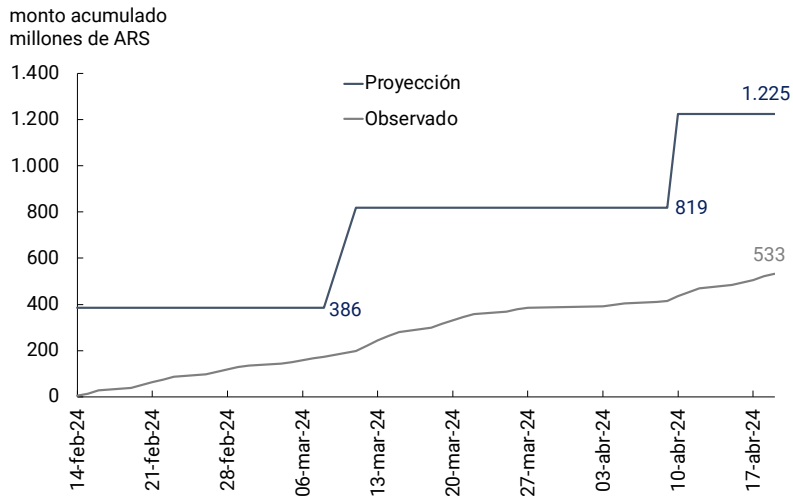
**Stock: Pasivos remunerados del BCRA en pesos**  
 A precios constantes del 17 de abril del 2024



Se excluyen los pasivos remunerados en moneda extranjera.  
 Fuente | BCRA.

**Eliminación de fuentes no deseadas de oferta monetaria y carga de monetización acumulada de déficits fiscales.** 17

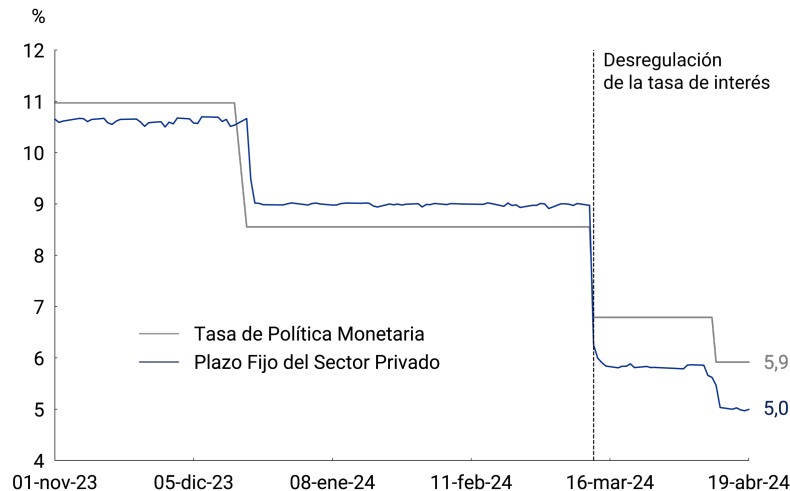
**Acceso de las PyME al mercado cambiario por pagos de deudas y demanda de USD por parte de las PyME**



Fuente | BCRA.

**Pasos para la normalización cambiaria: la demanda resultó menor que el acceso pleno al mercado de cambios otorgado a las PyME (pago de importaciones ya concertadas y nuevas)**

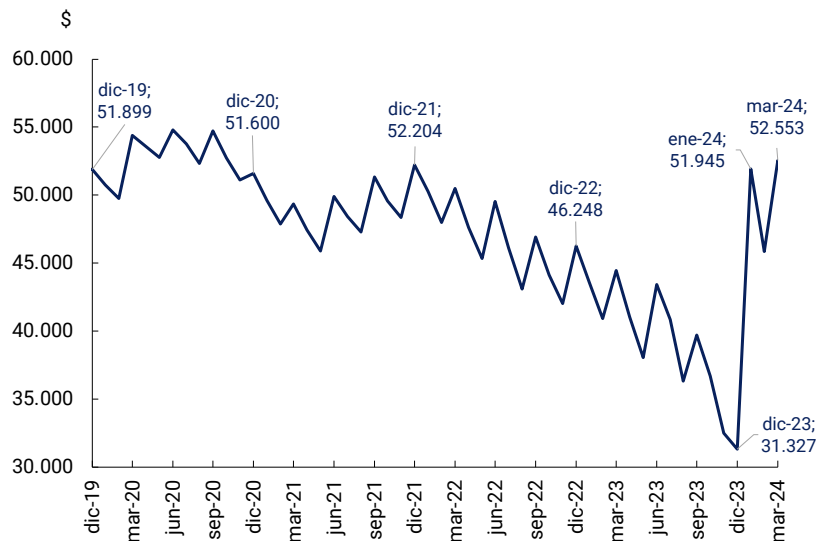
**Tasas de interés de política monetaria y pasivas**  
Tasa efectiva mensual (TEM)



Fuente | BCRA.

**Pasos para la normalización monetaria: eliminación de los pisos a las tasas y financiamiento obligatorio a las PyME, reducción de los subsidios a las tasas y levantamiento de las exigencias de liquidez**

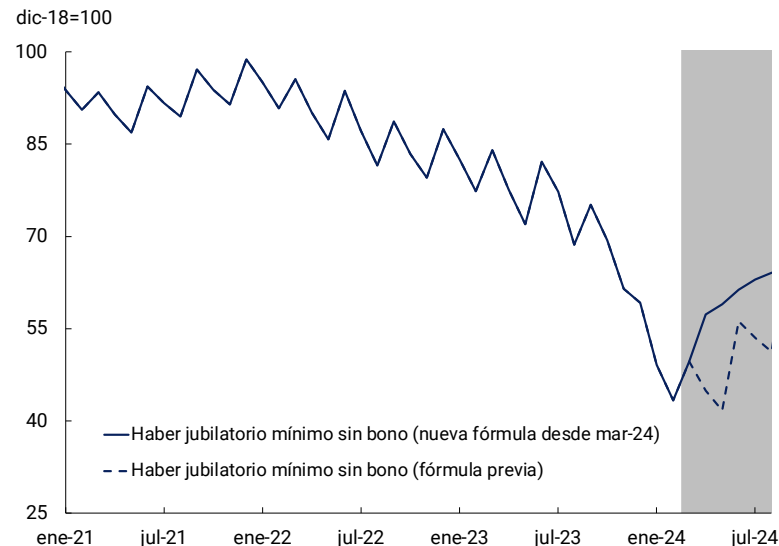
**Asignación Universal por Hijo**  
A precios constantes de mar-24



Fuente | BCRA en base a datos de Ministerio de Economía e INDEC.

**El Ejecutivo revierte más de 3 años de erosión inflacionaria del ingreso de la red de seguridad social en solo 3 meses.**

**Haber jubilatorio mínimo**  
Índice a precios constantes de mar-24



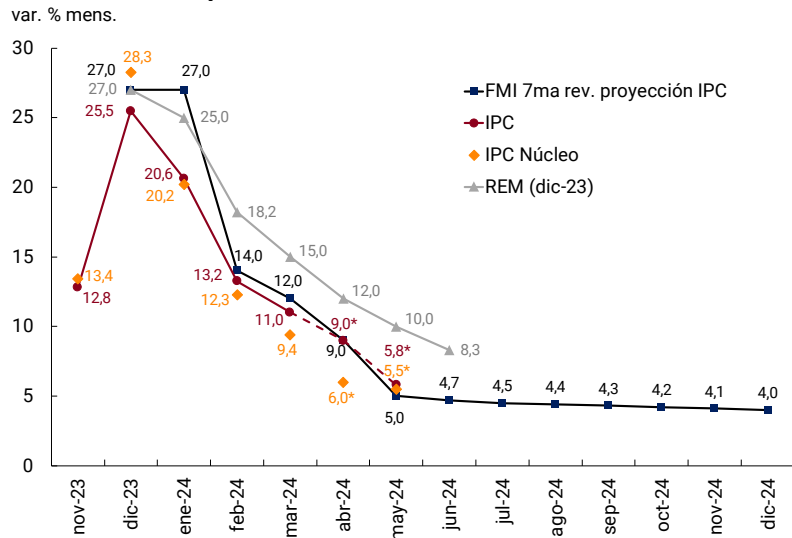
Fuente | BCRA en base a datos de Ministerio de Economía e INDEC.

**El Ejecutivo modifica fórmula jubilatoria que erosionó los haberes previsionales en los últimos dos años.**

### Avances monetarios: recuperación del mandato de estabilidad de precios del BCRA

- 1 | Ajuste del tipo de cambio: impulsa la corrección de los precios relativos atrasados a lo largo y ancho de la economía
- 2 | Tendencias de la inflación: una desaceleración más rápida que lo previsto
- 3 | Monitoreo de alta frecuencia: el IPC de abril cae a terrenos de un dígito; el IPC núcleo, a un dígito medio
- 4 | Factores macro: las restricciones de política y el ciclo económico hacen resurgir la elasticidad precio de la demanda
- 5 | Regulación/desregulación: ambas afectan los precios de los bienes y los servicios, pero en direcciones opuestas
- 6 | Tarifas de servicios públicos: la inflación del IPC núcleo atraerá mayor atención en vistas a que aumenten las tarifas
- 7 | Inercia: inflación de 1° ronda (traslado del tipo de cambio) y 2° ronda (servicios) fue menor que lo que se temía
- 8 | Tipo de cambio real: los TCR sectoriales revelan que los elevados (y dispersos) márgenes empresariales (en USD) contribuyen más que los salarios (en USD) en la determinación del nivel de precios
- 9 | Cambios en las barreras al comercio/a la competencia: determinantes adicionales (junto con impuestos y trabas burocráticas)

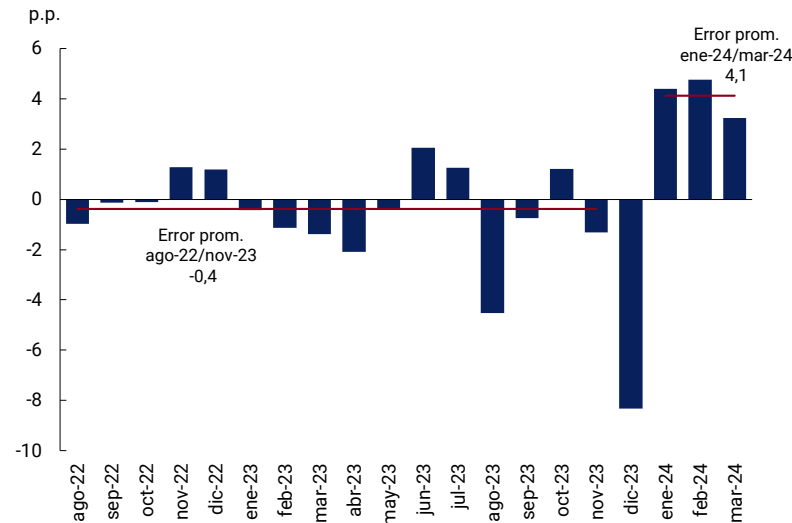
### Inflación vs. FMI 7<sup>ma</sup> revisión y Relevamiento de Expectativas de Mercado. REM dic-23



\*Nota | Para abril y mayo refiere a estimación del BCRA.  
Fuente | BCRA en base a datos de FMI, REM-BCRA e INDEC.

**La inflación está por debajo de las expectativas del sector privado vigentes cuando se lanzó el programa de estabilización.**

### Error de pronóstico\* en Relevamiento de Expectativas de Mercado IPC Nivel general



\*Calculado como la diferencia entre la mediana de los pronósticos de la inflación nivel general en el REM en “t-1” y el dato de inflación nivel general en “t”.  
Fuente | BCRA en base a datos de REM-BCRA e INDEC.

**Las evaluaciones del riesgo a la baja tienden a guiar los pronósticos en una crisis y conducen a la sobreestimación de la inflación.**

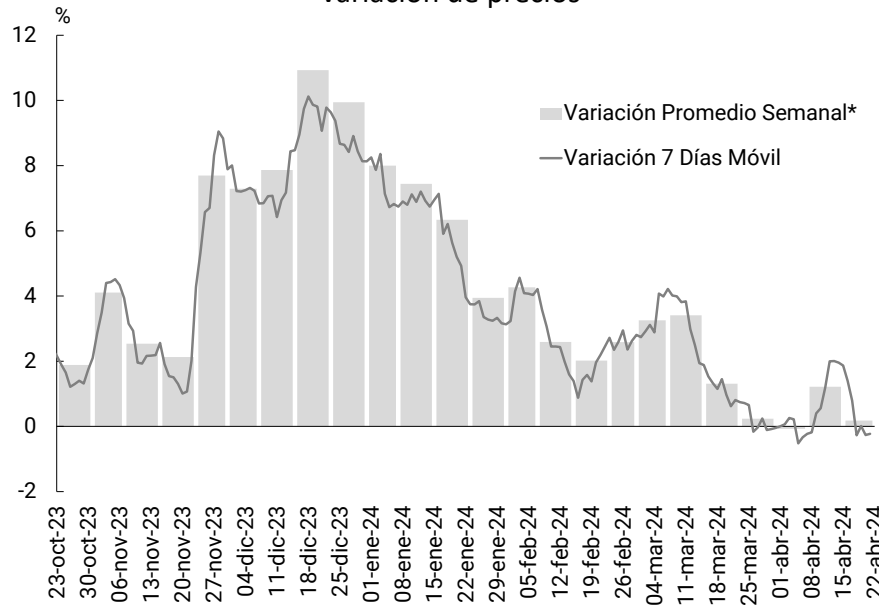
### Alimentos y bebidas no alcohólicas (Total)

Variación de precios



### Alimentos envasados y bebidas no alcohólicas

Variación de precios



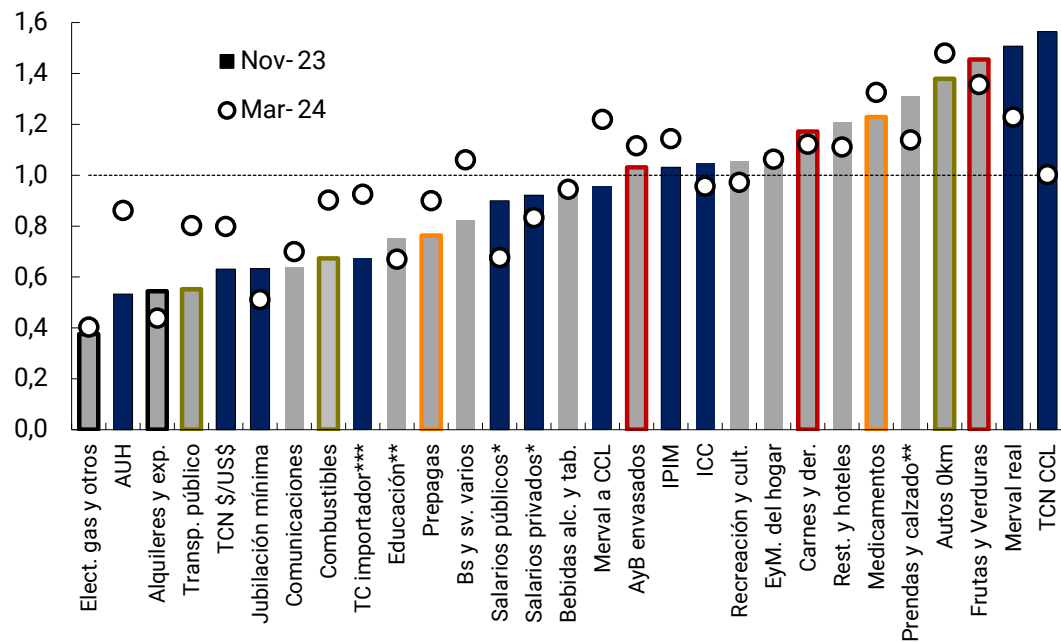
\*La semana 1 va del 1 al 7 de cada mes; la semana 2, del 8 al 15 de cada mes; la semana 3, del 16 al 23 de cada mes y la cuarta semana, del 24 hasta fin de mes. Cuando los datos disponibles no completan la semana (pero al menos cubren la mitad), se utiliza la variación promedio semanal al último dato disponible.

Nota | Datos preliminares que pueden sufrir correcciones, en especial los del mes en curso.

Fuente | BCRA.

## Precios relativos

Promedio primer semestre de 2019=1



## Referencias

- Divisiones del IPC
- Agrupado que pertenece a la división Vivienda
- Agrupado que pertenece a la división Alimentos y bebidas no alcohólicas
- Agrupado que pertenece a la división Salud
- Agrupado que pertenece a la división Transporte
- Otras variables relevantes

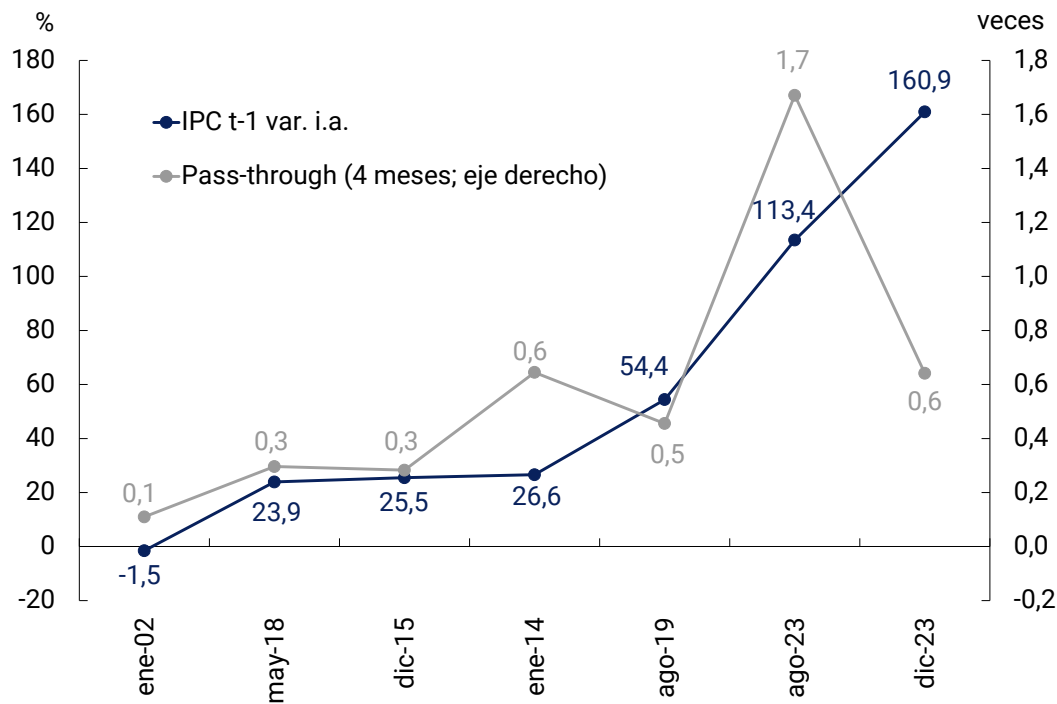
\* Datos INDEC a ene-24 empalmados entre feb-24 y mar-24 con estimaciones propias en base a los acuerdos salariales alcanzados por los 25 principales gremios.

\*\* Datos a feb-24.

\*\*\* Considera el tipo de cambio oficial y la alícuota correspondiente al impuesto PAIS aplicable a las importaciones.

Fuente | BCRA en base a datos de INDEC, Ministerio de Economía, Rava y acuerdos gremiales.

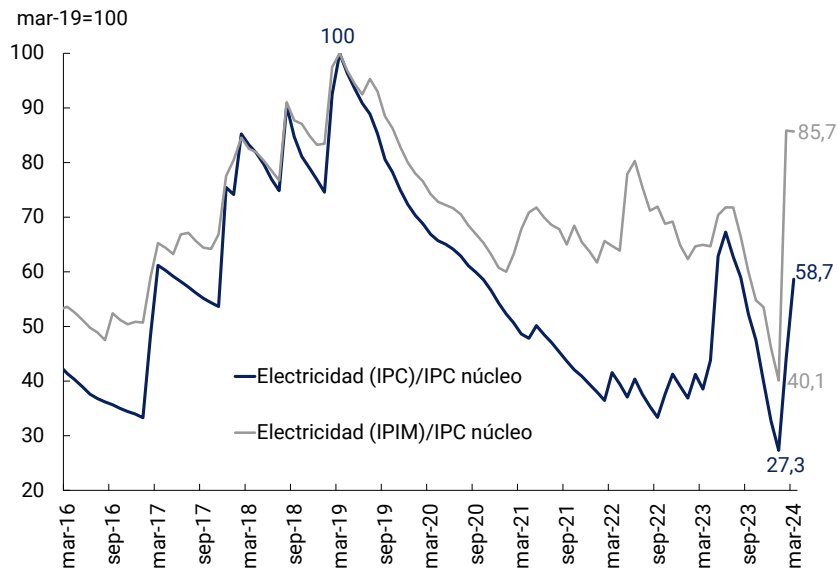
IPC y traslado a precios del ajuste en el tipo de cambio



**El traslado del ajuste en el tipo de cambio a la inflación medida por el IPC desde diciembre quedó por debajo de lo que sugeriría el elevado ritmo de la inflación.**

Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

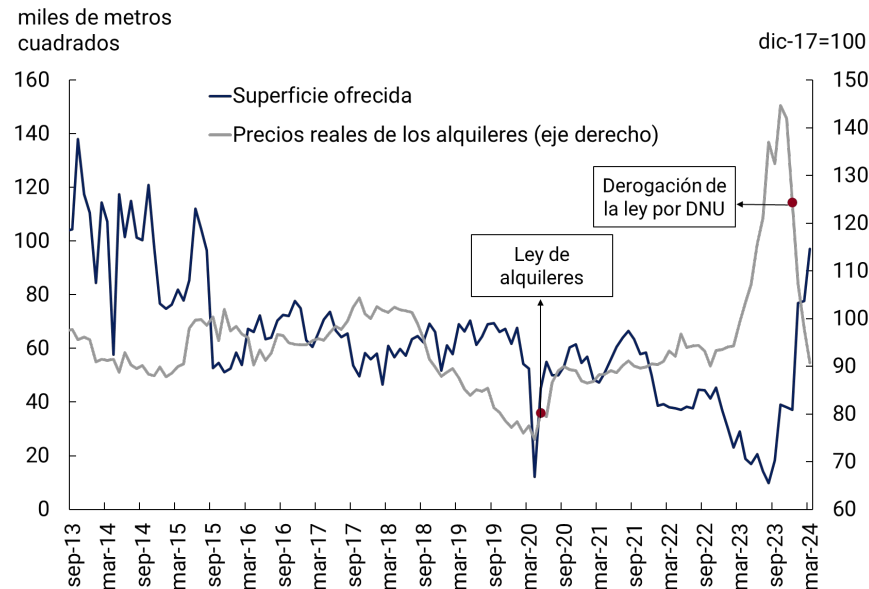
## Precios relativos de la electricidad



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC y DGEyC de la Ciudad Aut. de Buenos Aires.

**Aumento de precios regulados: La inflación general está siendo impactada por la rápida normalización de las tarifas de servicios públicos.**

## Precios reales de alquileres y superficie ofrecida

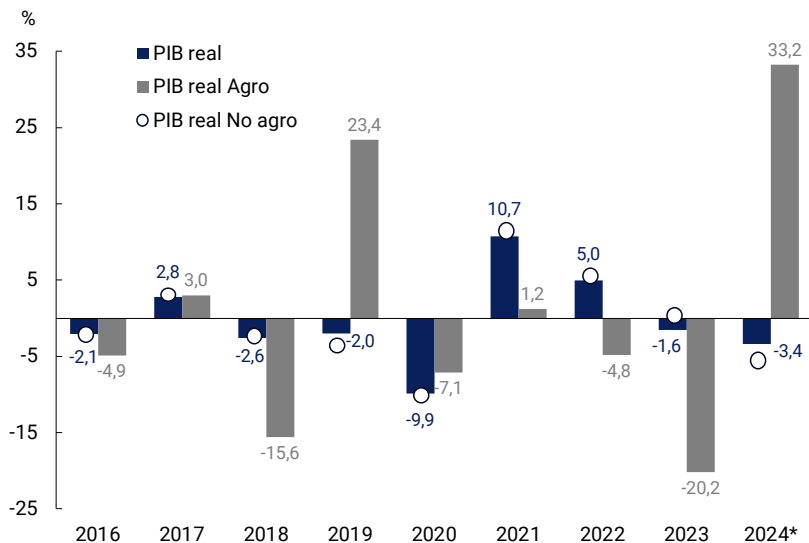


\*Deflactado por el IPC Nacional.

Fuente | Dirección General de Estadísticas y Censos (DGEyC) de la Ciudad Aut. de Buenos Aires.

**Reducción de los precios desregulados: Los alquileres están bajando a partir del DNU que derogó la Ley de Alquileres.**

### Crecimiento económico Var. i.a.

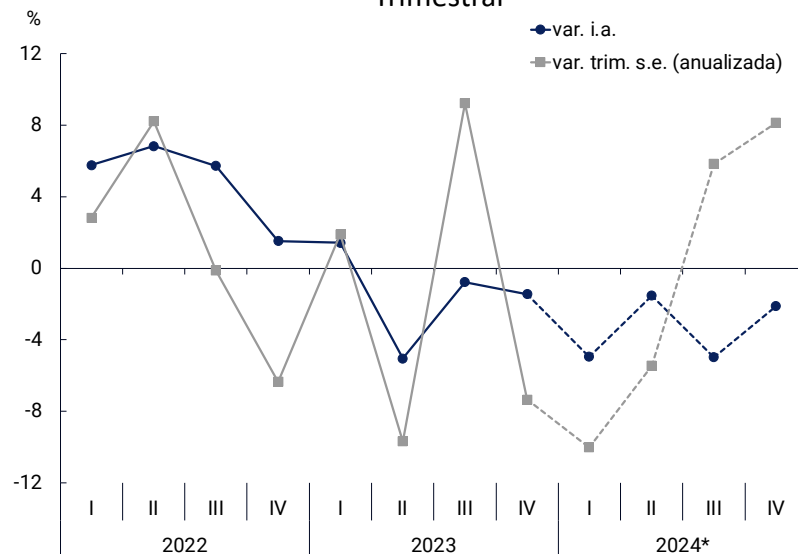


\* Proyecciones del MECON.

Fuente | BCRA en base a INDEC y MECON.

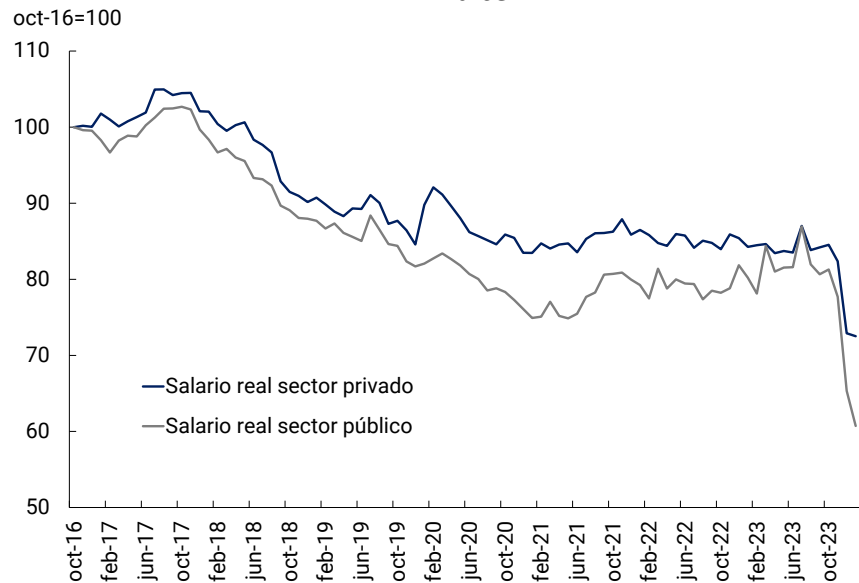
**El ciclo económico contribuirá a la desinflación a medida que reaparezca la elasticidad de precios en un marco de restricciones de ingresos.**

### Crecimiento económico Trimestral



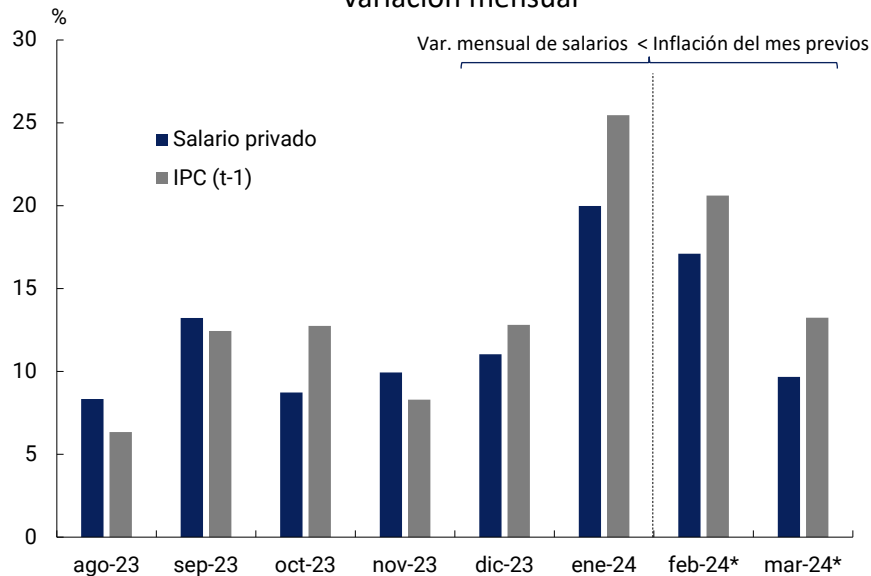
**Con mayores inventarios, el ritmo al que las empresas revisan los precios influirá en los tiempos de la recuperación.**

**Salarios formales reales - Públicos y privados**  
Índice



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

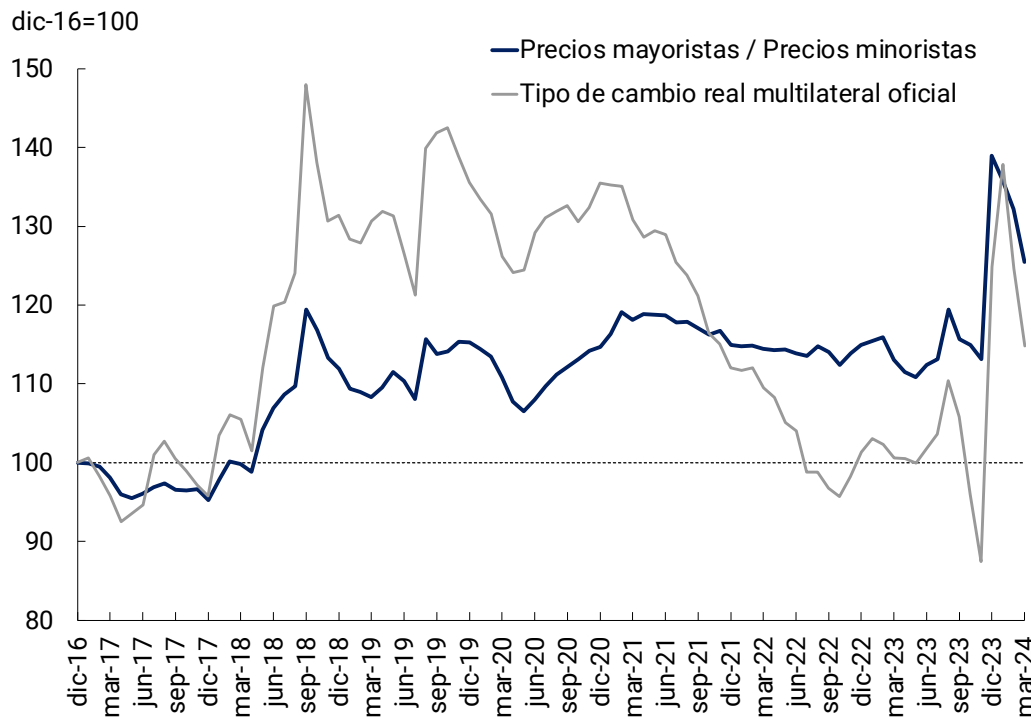
**Salarios formales e inflación**  
Variación mensual



\* Salario privado registrado estimado siguiendo al índice de 25 principales gremios (BCRA).  
Fuente | BCRA en base a datos de INDEC, STEySS e índice de 25 principales gremios (BCRA).

**La evolución de los salarios no convalidó la preocupación del sector privado sobre elevada inercia inflacionaria (o, en un extremo el, a menudo señalado, riesgo de un "Rodrigazo").**

### ITCRM y ratio entre transables no transables

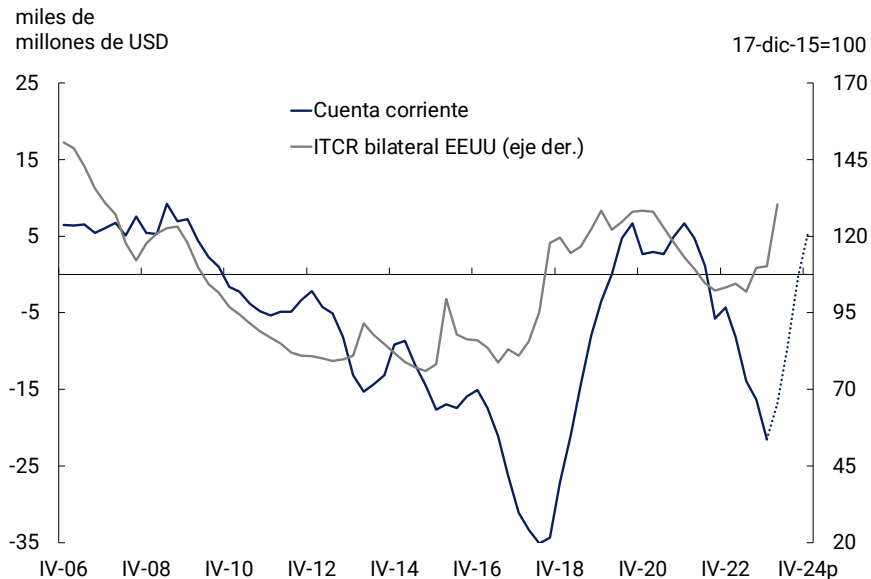


Los determinantes de la estructura de precios internos y el fuerte mandato de la Administración para introducir reformas sugieren que aún hay margen para continuar en el sendero de desinflación del nivel de precios:

- **Márgenes empresariales**
- **Carga impositiva**
- **Costos laborales no salariales**
- **Costos financieros**
- **Barreras a la competencia**
- **Desregulación de los mercados**
- **Inversión/productividad**

Fuente | BCRA en base a datos de INDEC y Bloomberg.

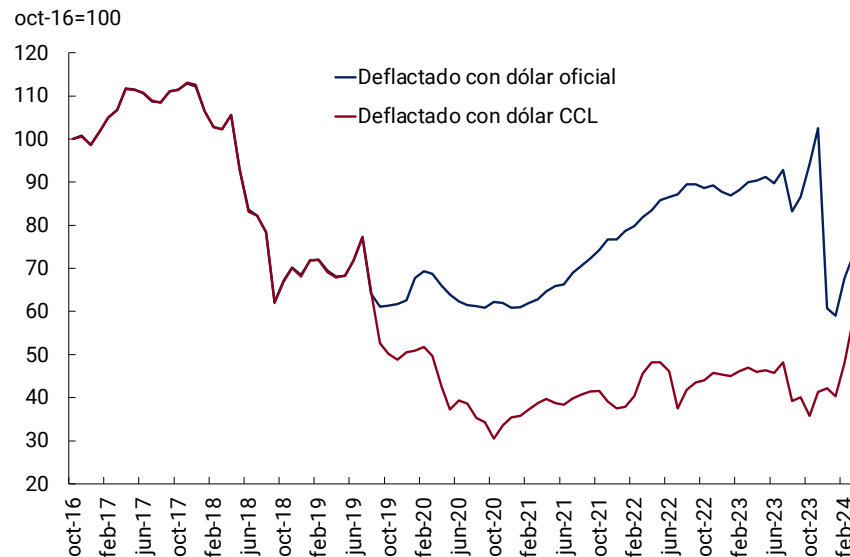
## Cuenta corriente e ITCRB con EEUU



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

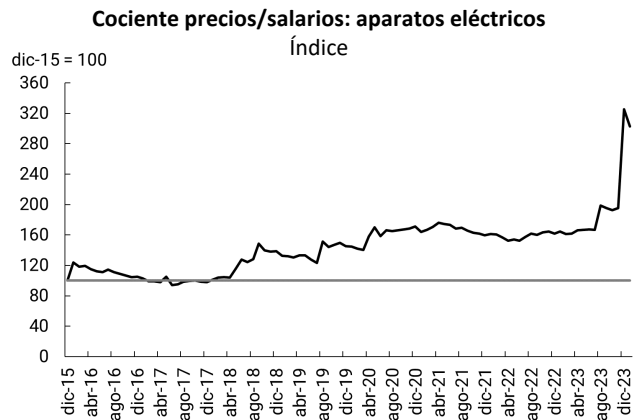
**Se prevé un cambio en la cuenta corriente cercano a los USD25 mil millones este año.**

## Salario privado formal en dólares Índice



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC.

**En función del USD, los salarios se están normalizando desde niveles históricamente bajos (ya sea medido al tipo de cambio oficial o al CCL).**



**Márgenes empresariales elevados: El régimen económico anterior (barreras al comercio, inestabilidad macroeconómica) indujo al aumento en los márgenes empresariales como *buffer* ante la incertidumbre creciente sobre aspectos regulatorios y cambiarios.**

**Márgenes empresariales dispersos: Un análisis minucioso del tipo de cambio real muestra que los márgenes relativos (y sus factores) varían ampliamente entre sectores.**

**Cociente precios sectoriales/salarios**

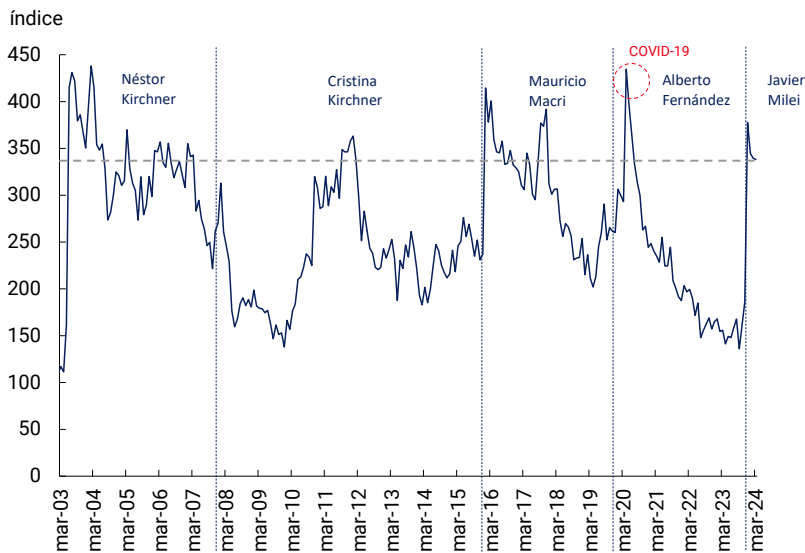
Periodo	dic-15	feb-18	feb-19	jul-23	nov-23	feb-24
Aparatos eléctricos	100	104	132	167	196	265
Papel	100	95	111	138	155	233
Maquinaria y equipo	100	99	126	152	176	216
Automotores	100	92	127	139	156	213
Productos de caucho y plástico	100	97	127	152	168	213
Edición	100	107	130	179	210	209
Productos químicos	100	108	136	146	162	203
Productos de petróleo	100	73	142	109	113	201
Metales comunes	100	103	126	138	142	196
Otros productos de metal	100	93	117	140	156	189
Otros minerales no metálicos	100	97	123	139	147	171
Muebles	100	81	100	128	148	164
Pesca y actividades relacionadas	100	77	81	115	121	159
Alimentos	100	91	98	117	129	143
Productos textiles	100	100	127	138	128	142
Madera	100	86	99	120	135	142
Tabaco	100	124	130	129	125	140
Instrumentos médicos	100	83	98	98	120	136
Agricultura y ganadería	100	93	118	119	125	134
Otros equipo de transporte	100	80	93	127	126	134
Extraccion de petroleo crudo y gas natural	100	124	122	86	80	133
Confecciones	100	88	95	124	128	132
Cuero	100	81	83	87	94	106
Explotacion de otras minas y canteras	100	104	111	65	57	97
Radio y televisión	100	60	89	38	34	56

Nota | Los precios son índices de precios de producción y salarios de cada sector. Estos índices están disponibles hasta febrero 2024 y los salarios, hasta diciembre 2023; a enero 2024 y a febrero 2024 son proyecciones internas.

### **Perspectiva de giro de 180°: monitoreo del apoyo de la sociedad, la oposición, la economía y los mercados financieros**

- 1 | Sociedad: la confianza en la gestión de Milei se mantiene elevada a pesar de la recesión**
- 2 | Partidos de la oposición: la reforma económica (Ley de Bases) y el paquete fiscal fueron reenviados al Congreso**
- 3 | Economía: el sector privado está listo para contribuir a la recuperación en "V" de la balanza de pagos**
- 4 | Mercados financieros: el Tesoro no tiene acceso a los mercados externos, pero sí lo tienen las empresas con bajo apalancamiento**

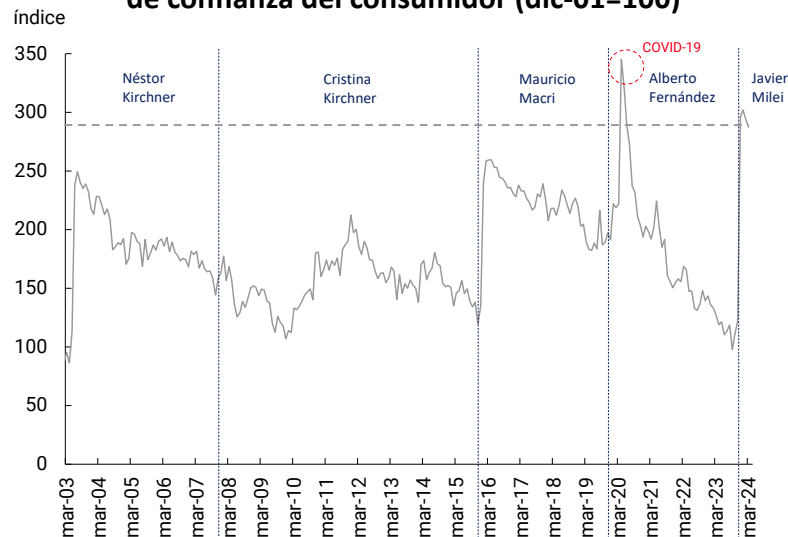
### Confianza en el gobierno



Fuente | BCRA en base a datos de Universidad Torcuato Di Tella.

**Entusiasmo electoral: Luego de 4 meses de gobierno, la confianza en la gestión de Milei sigue siendo elevada, como suele ocurrir (aunque no siempre) después de una elección.**

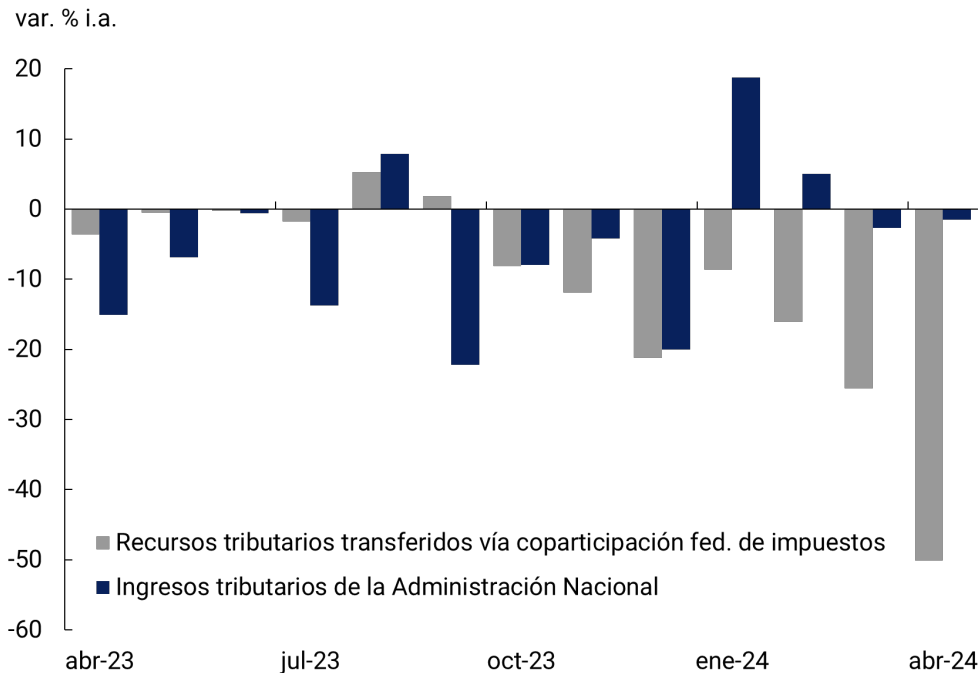
### Ratio Índice de confianza en el gobierno (dic-01=100)/Índice de confianza del consumidor (dic-01=100)



**Liderazgo político: Extraordinaria confianza en la gestión de Milei (ajustada por la percepción de la economía que tienen los consumidores), que supera a los 5 gobiernos previos.**

### Recursos tributarios nacionales y subnacionales

A precios constantes de mar-24

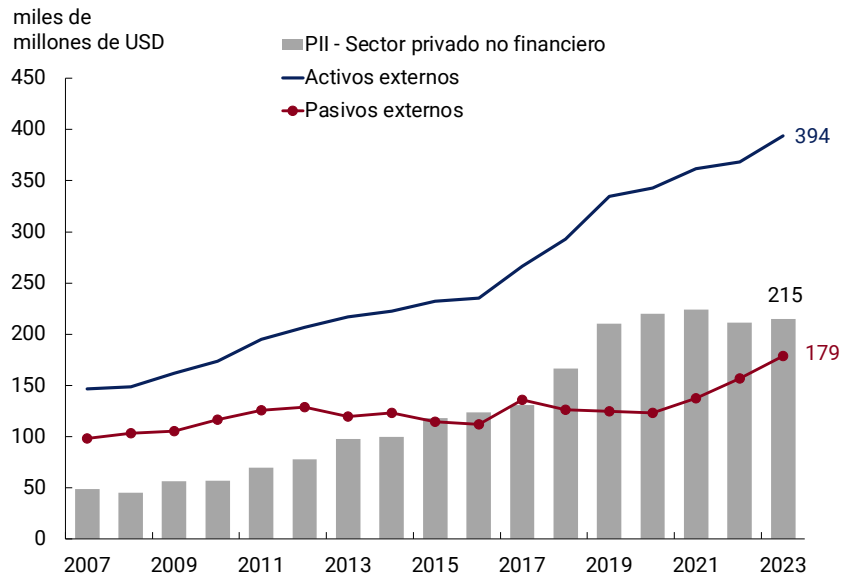


**El proyecto de ley con el paquete fiscal prevé incentivos para que los gobernadores reconsideren avanzar en el proceso de reforma propuesta y logren apoyo legislativo.**

Nota | Abr-24: primeros 14 días hábiles del mes para provincias e información no disponible para la Administración Nacional.

Fuente | BCRA en base a datos del Ministerio de Economía e INDEC.

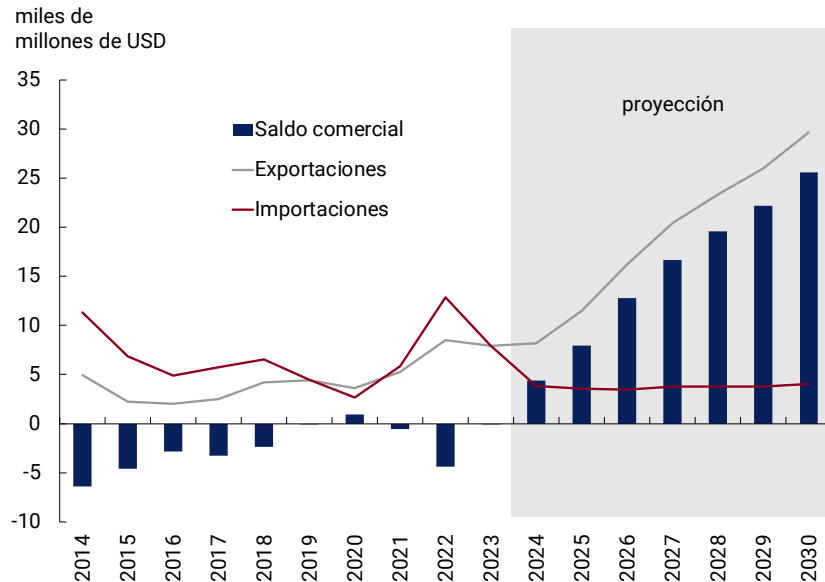
**Stock: Posición de Inversión Internacional. Sector privado no financiero**  
Deuda externa a valor de mercado



Fuente | INDEC.

**El sector privado de la Argentina es un acreedor externo neto.**

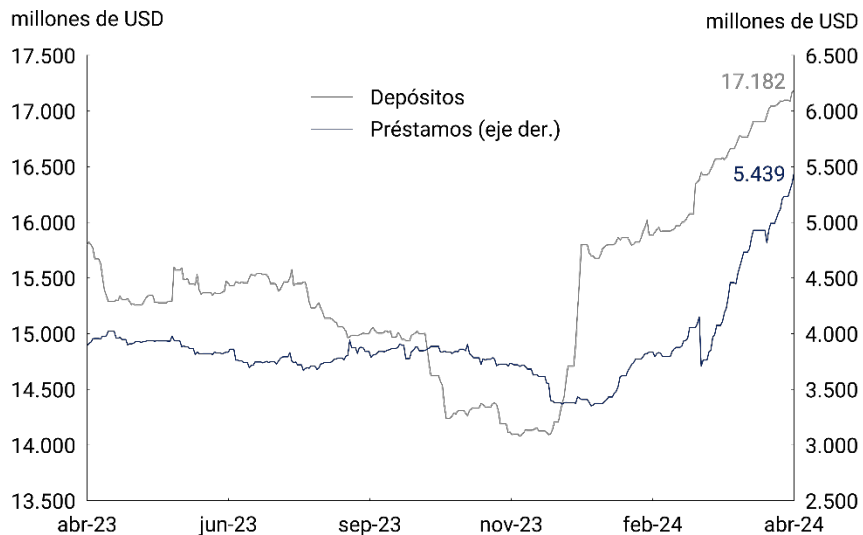
**Flujo: Balanza comercial energética proyectada**



Fuente | BCRA en base a datos de INDEC y Secretaría de Energía.

**El gran cambio en el superávit energético es estructural.**

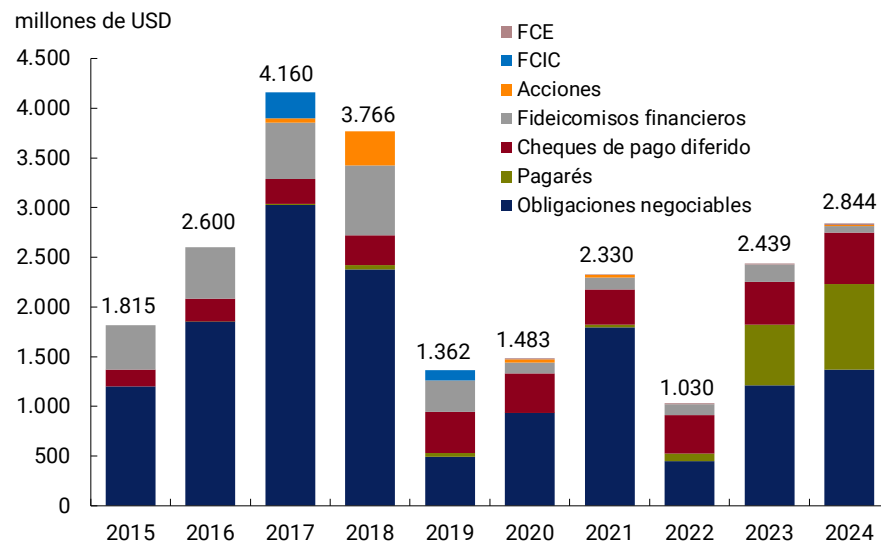
### Depósitos y préstamos del sector privado en moneda extranjera



Fuente | BCRA.

**Incipiente repunte en la intermediación financiera en USD de los bancos.**

### Financiamiento en el mercado de capitales Primer trimestre de cada año (al MEP)



Fuente | CNV.

**Incipiente repunte en la emisión primaria en el mercado de capitales local.**

### Riesgo país



Fuente | Bloomberg.

Los *spreads* soberanos en baja desde un terreno sin acceso al crédito.

### Ratios de apalancamiento de empresas argentinas con cotización pública

Ratio de deuda neta = (Deuda bruta – efectivo) / EBITDA

Apalancamiento neto	II-19	IV-19	II-20	IV-20	II-21	IV-21	II-22	IV-22	II-23	IV-23
YPF	2.0x	2.2x	3.0x	5.0x	2.7x	1.6x	1.3x	1.2x	1.4x	1.7x
Vista	1.6x	1.1x	2.4x	3.5x	1.7x	0.8x	0.6x	0.4x	0.5x	0.5x
TGS	0.7x	0.8x	0.8x	0.9x	0.6x	0.3x	0.2x	0.2x	-0.1x	0.1x
TGN	0.4x	0.3x	0.1x	0.2x	0.5x	-0.9x	-1.1x	0.4x	-0.8x	-0.8x
Transener	0.2x	0.1x	0.1x	-0.1x	0.0x	-0.6x	-0.2x	-0.6x	-0.3x	-0.3x
Pampa Energía	1.8x	1.8x	2.2x	2.1x	1.6x	1.3x	1.3x	1.2x	1.1x	0.9x
Central Puerto	1.1x	1.5x	1.4x	2.4x	2.1x	1.5x	1.2x	0.8x	0.3x	0.8x
GEMSA	2.5x	3.3x	3.5x	3.8x	4.8x	5.1x	4.4x	4.9x	5.8x	6.3x
MSU Energy	8.3x	8.1x	7.9x	6.3x	5.0x	4.7x	4.8x	4.9x	4.9x	4.8x
Genneia		4.4x	3.5x	3.3x	3.4x	3.0x	2.8x	2.8x	2.8x	3.2x
YPF Luz		3.5x	3.9x	3.9x	3.1x	2.3x	2.1x	2.1x	2.0x	2.1x
Telecom Arg.	1.3x	1.6x	1.5x	1.8x	1.8x	2.0x	2.1x	2.2x	2.3x	3.2x
Loma Negra	0.8x	0.8x	1.2x	0.1x	0.1x	-0.1x	0.0x	0.4x	0.8x	0.9x
Ternium Arg.	0.8x	0.1x	-0.4x	-0.9x	-0.6x	-0.8x	-1.0x	-1.2x	-1.0x	-1.1x
IRSA	2.6x	3.6x	4.5x	2.6x	4.6x	5.6x	1.7x	1.4x	1.8x	1.3x

Notas | Apalancamiento = Deuda neta / EBITDA

Deuda neta = Deuda bruta – Efectivo y equivalentes.

Fuente | Latin Securities.

Las empresas ya cuentan con acceso a financiamiento externo.

**Gracias**