

Memoria

Zurich Compañía de Reaseguros Argentina S.A.

Señores Accionistas:

En cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias, nos es grato someter a vuestra consideración la memoria, el balance, los estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y las notas y anexos a los estados contables de Zurich Compañía de Reaseguros Argentina S.A. (la "Sociedad") por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2024.

Composición del Directorio

Presidente	Marcelo Oscar Castagna
Directores Titulares	Nora Alicia Vignolo Adriana Arias Oscar Miguel Castro Santiago Alberto Hays
Director Suplente	Pablo Gabriel Marcella

Composición Accionaria

Inversiones Suizo Argentina SA: 16,88% del capital social y derechos de voto.

Zurich Compañía de Seguros: 83,12% del capital social y derechos de voto.

Descripción del negocio

La Sociedad fue creada en el marco de la Resolución 35.615/11 dictada por la Superintendencia de Seguros de la Nación con el objeto exclusivo de realizar operaciones de reaseguro en Argentina, principal mercado donde opera. Dicha entidad, por medio de un contrato de reaseguros acepta cobertura de uno o varios riesgos asumidos por la aseguradora. Sus principales operaciones son realizadas con el grupo económico que forma parte.

Estructura y organización de la sociedad y el grupo económico

Grupo Zurich

Propósito – Valores – Estrategia

Nuestro propósito: Construir un futuro mejor

Zurich Insurance Group (Zurich) es una aseguradora líder multicanal que atiende tanto a personas como a empresas, en más de 200 países y territorios. Fundada hace 150 años, Zurich está trabajando activamente para transformar la industria de seguros. Además de ofrecer productos y servicios de protección, Zurich ofrece cada vez más servicios de prevención, como aquellos que promueven el bienestar y mejoran la resiliencia climática.

Reflejando su propósito de “crear juntos un futuro mejor”, Zurich tiene como objetivo cero emisiones netas para 2050, y tiene la calificación ESG más alta posible de MSCI. En 2020, Zurich lanzó el proyecto Zurich Forest para apoyar la reforestación y la restauración de la biodiversidad en Brasil.

El Grupo Zurich tiene alrededor de 60.000 empleados y tiene su sede en Zurich, Suiza. Zurich Insurance Group Ltd (ZURN), cotiza en SIX Swiss Exchange y tiene un programa de Recibo de depósito estadounidense (ZURVY) de nivel I, que se negocia extrabursátil en OTCQX. Más información disponible en www.zurich.com.

Zurich en Argentina

- Estamos en el país desde hace 60 años brindando soluciones en seguros y construyendo relaciones duraderas sobre la base de valores compartidos. Ofrecemos productos de seguros generales y de vida a personas, pequeñas y medianas empresas, así como a grandes compañías y multinacionales.
- Somos líderes de referencia en el mercado asegurador y conducimos la transformación de la industria, adaptándonos a las tendencias del futuro a medida que el seguro ingresa a una nueva era. Nuestra compañía es resiliente y tiene una mirada de largo plazo del negocio.
- Ayudamos a los clientes a entender los riesgos y a protegerse de ellos, respondiendo a sus necesidades y honrando nuestros compromisos con solvencia y solidez.
- Nuestra sede central se encuentra en Buenos Aires y contamos con oficinas propias en Bahía Blanca, Córdoba, La Plata, Mar del Plata, Mendoza, Rosario, Neuquén, Posadas y Tucumán, más de 36 oficinas de representación exclusivas, y 16 organizaciones independientes acreditadas en todo el territorio argentino.
- Contamos con más de 700 empleados y una red de asesores independientes integrada por más de 4.000 profesionales. Durante el correr de los años hemos sido distinguidos reiteradamente por diversas organizaciones independientes, y obtuvimos diferentes reconocimientos en prestigio, calidad e imagen.

- Zurich en Argentina se encuentra en el puesto N°1 en el mercado de seguros de Vida Individual, con un 38% de share, posición de liderazgo que mantiene desde el año 1995 en que lanzó este negocio en el país. En el negocio de Seguros Patrimoniales ocupa el puesto N°6, con cerca del 6% de participación, según el último informe de mercado de la Superintendencia de Seguros de La Nación (marzo 2023).

Zurich ha obtenido diversos reconocimientos como, entre otros:

- Las 100 empresas con Mejor Imagen de la Argentina (2023), ranking elaborado por revista Apertura, del grupo El Cronista: en la posición N°68 del ranking general y N°11 en la categoría Servicios Financieros.
- Mejores Empleadores en Argentina (2023), ranking elaborado por revista Apertura, del grupo El cronista: en la posición N°32 del ranking general dentro de la categoría que abarca a empresas con un rango de empleados entre 200 y 1.000.
- MERCO Empresas y líderes de Argentina (2023), ranking elaborado por el Monitor Empresarial de Reputación Corporativa: en la posición N°39 del ranking general y N°1 en el sector asegurador.
- MERCO Talento (2023): en la posición N°61 del Ranking general y N°1 en el sector asegurador.
- Premios Prestigio, otorgados por la revista Nuevos Bancos y Seguros del Grupo Sol Comunicaciones, un grupo mediático del sector; N°1 en seguros de vida (obtenido por 9° año consecutivo y 11 premios recibidos en total); N°5 en Prestigio Productores (de seguros patrimoniales); distinción especial atributo Visión Estratégica y N°3 en Prestigio Público.
- Ranking Influence_100, las empresas y los CEOs más influyentes de Argentina (2023), elaborado por la consultora HORSE: puesto N°74 y líder en el sector seguros. Fabio Rossi, CEO de Zurich Argentina distinguido entre los 100 CEOs más influyentes.

Últimas acciones en Sustentabilidad

Como líderes referentes en la industria, nuestra misión es generar un impacto real y positivo en el mundo. Para lograrlo, desde hace años impulsamos la transformación de la industria a partir de revertir la relación que la misma tiene con los clientes, y siendo facilitadora para crear un futuro sostenible en toda la cadena de valor de los seguros. Además, el Grupo Zurich mantiene el compromiso de alcanzar un futuro de cero emisiones netas para 2050.

En Zurich nos enfocamos en tres pilares fundamentales: el cliente, la protección del planeta y las personas. Nuestro compromiso es crear valor a largo plazo a través de acciones concretas que fomenten la conciencia ambiental y promuevan un desarrollo equitativo, con foco en contribuir a construir una sociedad más justa y sostenible.

Estamos comprometidos a hacer que la sociedad sea más resiliente a los riesgos, protegiendo a las personas y al planeta que nos sustenta. Trabajamos con quienes comparten esta ambición -gobiernos, empresas, ONGs, e individuos a nivel global, regional y local. Juntos, nuestro impacto es mayor. Somos optimistas al ver la energía y

empatía con las que cada vez más personas están afrontando los desafíos del cambio climático y la inequidad social.

Implementamos nuestra estrategia de sustentabilidad en Argentina para ayudar a proteger el futuro de las personas. Lo hacemos en el marco del compromiso del Grupo Zurich a través de productos, servicios e iniciativas que reflejan tanto nuestro accionar para la comunidad -el cual promueve su bienestar y el desarrollo de la cultura y la educación- como nuestro accionar para el planeta.

En 2023, a través de nuestro programa inversión social, el cual implementamos tanto a nivel institucional como con la participación de voluntarioZ (nuestro voluntariado con más de 20 años de trabajo ininterrumpido), logramos superar nuestro compromiso en términos de horas de voluntariado. En total, se llevaron a cabo 3.588 horas dedicadas a actividades que contribuyen a beneficiar y fortalecer a la comunidad, aportando valor adicional más allá de nuestras operaciones comerciales. voluntarioZ cuenta con el apoyo de la Fundación Zurich, mediante la cual fomentamos la solidaridad con recursos económicos y tiempo de nuestros colaboradores.

Como parte de nuestro compromiso para actuar contra el cambio climático, trabajamos junto a diversas organizaciones a nivel global y local. El proyecto del Bosque Zurich, lanzado a fines de 2020 en colaboración con Instituto Terra, tiene como objetivo reforestar 700 hectáreas del Bosque Atlántico de Brasil y restaurar su biodiversidad. En Argentina, hemos contribuido con diversas iniciativas, como por ejemplo Experiencia Living, en 2022 y 2023 a partir de la cual se donaron más de 6.000 árboles. También, durante 2022 se realizó una campaña con LiveWell, nuestra app de bienestar integral diseñada para acompañar a nuestros clientes de seguros de vida, con contenidos vinculados al cuidado y la salud de las personas. Durante un mes, cada paso que se sumó a la aplicación se transformó en la donación de un árbol al Bosque Zurich.

A su vez, mantenemos nuestro compromiso con Fundación Vida Silvestre Argentina (FVSA), que comenzamos en 2021, a través del apoyo a la Reserva Urugua-í, un área de alto valor de conservación en el Bosque Atlántico. En este sentido, seguiremos avanzando en acciones a través de dos ejes de trabajo que buscan promover la educación y la concientización ambiental, y aportar a la conservación y protección de la naturaleza.

A nivel de las prácticas internas, llevamos a cabo un conjunto de iniciativas con nuestros colaboradores como protagonistas y de las cuales también son parte nuestros socios estratégicos del canal de distribución. Por eso, todos los años hacemos la Green Week, que busca concientizar sobre el cuidado del medio ambiente con actividades de voluntariado en playas y talleres sobre huella de carbono, entre otras.

Obtuvimos certificados de energía renovable de forma tal que nuestras oficinas en Argentina son consideradas RE100.

También contribuimos a causas sociales a través de iniciativas como, entre otras, el programa Hoyo Solidario que llevamos adelante en nuestras actividades relacionadas al golf. Así, en función de los buenos resultados de los jugadores, realizamos donaciones a ONGs que apoyamos a lo largo de los años.

Llevamos a cabo la 5ª edición de Zurich Innovation Championship a la que se presentaron más de 130 start-ups en Argentina bajo un denominador común: innovar y proteger a las próximas generaciones a través de proyectos tecnológicamente disruptivos. Hubo 15 finalistas y 2 ganadoras, las cuales participaron de la siguiente etapa global de este certamen.

En el marco de nuestro compromiso con un gobierno corporativo efectivo, implementamos, entre otros, el TPGF en Argentina (Third Party Governance Framework del Grupo Zurich) para la gestión de los acuerdos con los terceros con los que trabajamos, asegurando el correcto resguardo de la información que compartimos con éstos y la mitigación de los posibles riesgos en materia de sustentabilidad, information technology, data privacy, subcontractors y business resilience.

Trayectoria

Zurich está presente en Argentina desde 1964 ofreciendo soluciones en seguros generales y de vida a personas, pequeñas y medianas empresas, así como a grandes compañías y multinacionales. Somos líderes referentes en el mercado asegurador y conducimos la transformación de la industria. Ayudamos a los clientes a entender los riesgos y a protegerse de ellos, respondiendo a sus necesidades con solvencia y compromiso. Además, ofrecemos cada vez más servicios de prevención, como aquellos que promueven el bienestar y mejoran la resiliencia climática. Buscamos impulsar nuestro modelo de negocio para lograr un impacto positivo e integrar la sustentabilidad en toda nuestra cadena de valor.

Nuestro propósito es ayudar a las personas a asegurar las pequeñas y grandes cosas de la vida.

Objetivos y perspectivas para el siguiente ejercicio

En Zurich implementamos una estrategia centrada en las personas para entender, por un lado, sus nuevos hábitos de consumo e identificar las últimas tendencias, y así desarrollar propuestas que brinden respuestas a las necesidades concretas que se le presentan en cada etapa de la vida y, por otro lado, para poder ofrecer la mejor experiencia en todo el ciclo de vida de su relación con nuestra compañía.

Generamos un vínculo de largo plazo con nuestros clientes y está en el ADN de Zurich cumplir siempre con sus compromisos de pago y honrar la promesa de servicio.

Además, trabajamos hacia el futuro desde tres diferenciales de valor agregado:

- Innovación, focalizada en las personas y por supuesto en los clientes y sus nuevas tendencias en la forma de vida y de consumo.
- La sustentabilidad con foco en el cuidado del planeta y la comunidad en la que operamos y nos desarrollamos, como concepto transversal en nuestra operación.
- Y nuestro ecosistema laboral que adoptó un modelo de agilidad, compromiso y adaptación a la permanente disrupción. No solo incluye al staff de Zurich Argentina, sino que lo extendemos a nuestros canales de distribución.

La inversión de la compañía para los próximos años se destinará principalmente a la profundización de la llegada al cliente final a través de canales masivos, así como al diseño de nuevos productos, ampliación de coberturas y asistencias y profundización del modelo digital que requiere innovación tecnológica y sustentable constante. No se requerirá financiamiento externo para dichos proyectos.

ESTRUCTURA PATRIMONIAL COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR

	jun-24	jun-23
Disponibilidades	1.910.708.094	207.228.474
Inversiones	97.802.433.878	109.255.328.613
Créditos	31.553.594.560	34.238.242.306
Total Activo	131.266.736.532	143.700.799.395
Deudas con asegurados	7.042.168.202	3.610.183.124
Deudas con reaseguradores	80.551.728.296	85.278.053.350
Deudas fiscales y sociales	10.436.814.195	18.119.774.342
Otras deudas	77.547.707	151.513.174
Compromisos Técnicos	2.176.440.410	6.040.670.707
Total Pasivo	100.284.698.810	113.200.194.698
Patrimonio Neto	30.982.037.722	30.500.604.697
Total Pasivo + Patrimonio Neto	131.266.736.532	143.700.799.395

ESTRUCTURA DE RESULTADOS

	jun-24	jun-23
Resultado Técnico	(1.547.212.881)	5.090.114.793
Resultado Estructura Financiera	2.095.095.328	2.290.923.293
Resultado de Operaciones Ordinarias	547.882.447	7.381.038.086
Impuesto a las Ganancias	(66.449.422)	(4.668.817.414)
Resultado Neto	481.433.025	2.712.220.672

Los estados contables de la Sociedad se presentan de acuerdo al modelo establecido por la Superintendencia de Seguros de la Nación, bajo el Sistema de Información de Entidades Supervisadas (SINENSUP).

Tal como se menciona en la Nota 2 a los estados contables, la Superintendencia de Seguros de la Nación no exige la clasificación de activos y pasivos en corrientes y no Corrientes, la presentación del estado de flujo de efectivo y los estados contables consolidados.

Los presentes estados contables han sido presentados ante la SSN expresados en moneda homogénea. De acuerdo a las disposiciones de la SSN a partir del ejercicio finalizado al 30 de junio de 2020, dichos estados deberán contemplar el ajuste por inflación.

INDICADORES PATRIMONIALES

Tal como se menciona más arriba, los estados contables de la Sociedad se presentan de acuerdo al modelo SINENSUP incluyéndose los indicadores patrimoniales allí requeridos.

	30/6/2024	30/6/2023
INDICADORES RELEVANTES PARA LA ACTIVIDAD ASEGURADORA		
% Créditos / Activos	24,04%	23,83%
% (Disp + Inv) / Deudas con Aseg	1415,94%	3032,05%
% (Disp + Inv + Inm) / (D con Aseg + Comp Tecn)	1081,65%	1134,23%
% (Inv + Inm) / Activos	74,51%	76,03%
% Superávit / Capital Requerido	112,95%	23,52%
% (Disp + Inv) / Compromisos Exigibles	2811,09%	161,48%
INDICADORES DE GESTION		
% Primas Cedidas / Primas Emitidas	56,00%	59,55%
% Stros Netos Devengados / Primas Netas Dev	(82,40%)	(75,61%)
% Gastos Producción / Primas Emitidas	5,84%	4,26%
% Gastos Explotación / Primas Emitidas	3,09%	2,07%
% Gastos Totales / Primas Emitidas	8,93%	6,33%
% Resultado del Ejercicio / Primas Emitidas	0,34%	1,92%

ANALISIS DE LOS CAMBIOS EN LA SITUACIÓN PATRIMONIAL Y EN LOS RESULTADOS: VER ESTADO DE RDOS.

El resultado del ejercicio arrojó una ganancia de \$481.433.025, compuesto por una pérdida técnica de \$1.547.212.881, una ganancia financiera de \$2.095.095.328, una ganancia de operaciones ordinarias de \$547.882.447 y una pérdida por impuesto a las ganancias de \$66.449.422.

Las variaciones generadas en el presente ejercicio se corresponden al curso normal de los negocios.

La Compañía cuenta con un amplio respaldo económico financiero. Su patrimonio neto al 30 de junio de 2024 asciende a \$30.982.037.722.

La situación de capitalización real actual de la sociedad resulta suficiente para afrontar las estimaciones sobre sus futuras operaciones y los compromisos y obligaciones asumidos por la sociedad.

CONTRATOS DE SIGNIFICACION

La sociedad no posee contratos que correspondan a hechos u operaciones no comprendidos en la actividad principal de la sociedad.

ACTIVOS FIJOS

La sociedad no posee activos fijos tangibles que informar.

PROYECTOS ESPECIALES

Seguimos potenciando nuestro foco en el cliente con Z-Track, nuestra herramienta de vanguardia, 100% digital y automatizada para el manejo de reclamos, y la primera del sector de seguros en Argentina. La misma renueva la experiencia del cliente al agilizar el proceso, incorporar un seguimiento claro del mismo, incluidas alertas en tiempo real que mantienen a todo el ecosistema informado en cada paso del camino. No solo funciona para reclamos históricamente rápidos, como parabrisas o ruedas, sino que también ha agregado casos de daños parciales. Entre otras funcionalidades potentes, Z-track brinda a los clientes la posibilidad de cargar avisos simples de pérdida, elegir siempre el taller más conveniente (al mismo tiempo que optimiza los costos internos) e incluso realizar una inspección de automóvil basada en video totalmente digital.

Z-track cuenta con el tono de voz, el cual promueve la conexión emocional, la empatía, el optimismo y la tranquilidad del contacto humano cuando más se necesita.

El impacto de Z-Track en nuestro negocio sigue siendo extraordinario, en función de la puntuación de TNPS (*) obtenida lo que refleja la mejor experiencia de nuestros clientes. Esta plataforma continuará creciendo e implementando seguimiento para otros tipos de seguros, al mismo tiempo que incluiremos nuevos servicios y herramientas para satisfacer aún más las necesidades de nuestros clientes.

Además, sumamos una nueva cobertura opcional al seguro de hogar que te ofrece la posibilidad de cubrir tus equipos sustentables, como paneles solares, termotanques solares, aerogeneradores eólicos, biodigestores de reutilización de agua, biodigestores de gas y ionizadores solares de piscina.

() TNPS es una encuesta con el objetivo de valorar la experiencia del cliente en el momento de la denuncia y liquidación de los siniestros de auto (Daño Parcial y Total sumado a Cristales y ruedas) y hogar. Es realizada por Medallia, bajo la base de la información que automáticamente es enviada a diario sobre los siniestros denunciados y liquidados. El principal objetivo es entender cuál es la valoración del cliente sobre nuestro servicio, y obtener los puntos de mejora para llegar a lo que el cliente necesita.*

PRINCIPALES OPERACIONES REALIZADAS ENTRE PARTES RELACIONADAS

Ver nota 9. Saldos y operaciones con sociedades relacionadas. Zurich Insurance Company (Suiza) mantiene al cierre del ejercicio el 83.12 % del Capital Social, Acciones y Votos en nuestra Sociedad. Las principales operaciones con sus sociedades relacionadas corresponden a contratos de reaseguros celebrados con Zurich Argentina S.A. y Zurich Insurance Company LTD.

CONSTITUCIÓN DE RESERVAS:

El destino del monto de la reserva voluntaria será definido por la asamblea, oportunamente.

CONTEXTO INTERNACIONAL 2023-2024

El ejercicio 2023 - 2024 contó con un entorno más positivo y con mayor tranquilidad para la economía mundial respecto con la etapa post-pandemia de 2022 y primera mitad del 2023. Esto fue debido a las tasas de crecimiento estables a pesar de las distorsiones

generadas en los precios en materias primas y energía derivadas de la guerra de Ucrania; y por el atemperamiento de la inflación en las principales economías mundiales.

A partir del segundo semestre de 2023 y el primero de 2024, algunos bancos centrales, de manera coordinada, comenzaron un proceso hacia la baja de tasas de interés que se materializaron en la última parte del 1H24 como es el caso del Banco Central Europeo (BCE) que en junio-24 redujo la tasa 0,25 puntos porcentuales (pp) ubicándola en 3,75% y el Banco central de Brasil con 6 bajas consecutivas en 2024 llevándola hasta 10,75% debido a su trayectoria de desinflación. Estados Unidos no ha movido su tasa de referencia desde agosto-23. Lo mismo sucede con el Banco Central de Inglaterra que está teniendo datos positivos de inflación.

En cuanto al Banco Central de Japón, que se encuentra en una situación distinta al del resto de los países analizados debido a tener tasas de interés negativas en -0,1% para incentivar la inversión, decidió colocar la tasa de referencia en 0,1% en base al incremento en salarios y precios en marzo del 2024 dejando atrás las tasas negativas mantenidas por más de 10 años.

El nivel de actividad en la segunda mitad del 2023 experimentó una aceleración por el lado de Estados Unidos que creció 4,2% contra el 2,2% de crecimiento de la primera mitad del año gracias a la solidez del mercado laboral y el elevado nivel de ahorro de las familias como consecuencia de las transferencias directas del Gobierno que sustentaron el consumo y la inversión. Europa, en cambio, fue la región que más padeció el aumento de la energía causado por la guerra. Alemania se contrajo 0,15%, Francia creció a una tasa del 1% y Reino Unido no tuvo variaciones en su PBI. Brasil, creció 2,4%

En cuanto a la primera mitad de 2024, la economía estadounidense demostró ser más resiliente de lo que se pensaba. Aún con los altos costos de endeudamiento siguió creciendo a un ritmo de 1,4% en el primer trimestre y se estima para el segundo un crecimiento del 3%. En Europa, la tasa de crecimiento anual para el primer trimestre de Reino Unido fue de 0,3%, en Francia 1,3%, Alemania -0,2%. En cuanto a oriente, China tuvo un crecimiento del 5,3% y la economía japonesa se contrajo 0,3%.

La inflación fue un tema central en el mundo producto de la guerra en Ucrania y por la merma en la actividad por la pandemia sumado a la emisión monetaria. A su vez fue una de las principales razones por las cuales los bancos centrales decidieron elevar sus tasas previamente. El segundo semestre de 2023 se vio caracterizado por una inflación descendente como respuesta a las restrictivas tasas de interés, aunque no se terminaron de lograr los objetivos a largo plazo. Reino Unido bajó la inflación de 7,9% a 4%; Alemania de 6,4% a 3,7%. Por su lado, Estados Unidos mantuvo su inflación en el rango del 3% - 3,7% anual luego de venir de un 6,4% en enero-23.

En el primer semestre de 2024, la inflación también tuvo tendencia a la baja por los altos costos de endeudamiento, pero no de forma tan lineal como en el 2023. Estados Unidos vio interrumpido su camino hacia la desinflación en los primeros meses de 2024, donde la inflación subió levemente, y a partir de abril se retomó el camino desinflacionario. Comenzó el año con 3,8% anual y terminó el primer semestre con 3%. Para Europa, la caída fue con una mayor pendiente a rasgos generales. La inflación de Francia bajó 1pp, la de Reino Unido 2pp, y la de Alemania 1,7pp.

En los últimos 12 meses de los mercados financieros, El índice Nasdaq subió 28%, al igual que el S&P 500 y el Dow Jones que lo hicieron 21% y 14% respectivamente. En cuanto a los bonos del Tesoro Americano, los bonos a corto plazo disminuyeron y los de largo plazo aumentaron. Por el lado de los bonos del Tesoro a 2 años, tuvo su pico a principios de septiembre donde alcanzó una tasa de 5,2% y cerró el periodo en julio en 4,4%. En cambio, la tasa a 10 años incrementó en los últimos doce meses. Alcanzó su máximo a principios de octubre donde se operaba en 5% y cierra el periodo en julio a 4,22%.

Los bonos de las empresas con menor calificación crediticia (High Yield) disminuyeron un 35%, pasaron de 465 puntos básicos a 302. En cuanto a los commodities, el barril de petróleo WTI cayó 4,7% durante el periodo analizado (pasó de 80,65 a 77,7 dólares). La

soja también cayó. Lo hizo un 14,5% pasando de 476,2 dólares por tonelada a 408,8. El cobre, por su lado subió 5,1%.

Desempeño económico de Argentina 2023-2024

El segundo semestre 2023 y el primero de 2024 estuvieron condicionados por el proceso electoral y el inicio de la nueva Administración en diciembre 2023. Con respecto al desarrollo de las elecciones presidenciales, en las primarias nacionales llevadas adelante el 13 de agosto (PASO) el partido de Juntos por el Cambio (JxC) fue el único de los tres principales partidos que llevó a cabo una elección interna, resultando la victoria de Patricia Bullrich sobre Horacio Rodríguez Larreta. La Libertad Avanza (LLA), encabezada por Javier Milei, y Unión por la Patria (UP), liderada por Sergio Massa, presentaron candidatos únicos.

En las PASO, la fuerza más votada fue a Libertad Avanza, alcanzando el 29,8% de los votos. Le siguió Juntos por el Cambio con el 28%, y posteriormente Unión por la Patria con el 27,3%. Otros dos espacios que superaron el 1,5 % de los votos en las PASO, pasando a la elección general, fueron el liderado por el Gobernador de Córdoba, Juan Schiaretti (Hacemos por Nuestro País) que obtuvo el 3,7%, y el de Myriam Bregman (Frente de Izquierda y de los Trabajadores Unidad) que alcanzó el 2,6% de los votos.

En las elecciones generales del 22 de octubre, Sergio Massa de UP se posicionó como el candidato más votado con el 36,6%, seguido por Javier Milei de LLA con el 29,9% y Patricia Bullrich de JxC en tercer lugar con el 23,8%. Estos resultados llevaron a que los candidatos de Unión por la Patria y La Libertad Avanza se enfrentaran en una segunda vuelta el 19 de noviembre. En dicha instancia, el candidato de La Libertad Avanza resultaría ganador de las elecciones nacionales de 2023 al obtener el 55,6% de los votos, mientras que el candidato de Unión por la Patria, Sergio Massa, logró el 44,3%.

El proceso electoral, generó una incertidumbre adicional que impactó a lo largo de todo el año básicamente en la brecha entre los dólares financieros y el dólar oficial. La brecha entre el dólar oficial y el contado con liquidación (CCL) osciló entre el 90% y 100%, con picos cercanos al 150%. Ello generó una importante sobredemanda en mercados de bienes de uso como vehículos, maquinaria, equipo e insumos para la producción, con el consecuente impacto en los precios internos, costos empresarios y disponibilidad de ese tipo de bienes.

A posteriori de las elecciones PASO de agosto, el gobierno devaluó el tipo de cambio oficial 27% desde 275 a 350 pesos por dólar, lo que aceleró la inflación desde el 6/7% mensual que promedió desde comienzos de año, hasta el 12% mensual en promedio desde agosto hasta noviembre.

Esta dinámica espiralizada entre el tipo de cambio y la inflación ocurrida entre julio y noviembre 2023 empalmó con el programa económico de emergencia presentado por las nuevas autoridades el 12 de diciembre. En términos macroeconómicos, este programa fijó como prioridad eliminar el déficit fiscal y su financiamiento mediante la emisión monetaria del BCRA, así como los pasivos remunerados resultante de las operaciones de esterilización. En diciembre el BCRA avanzó en esta dirección. En este sentido se dejó de licitar LELIQ, pasando a ser los pasivos pasivos el principal instrumento de política monetaria, cuya tasa de interés fue establecida en 100% n.a. De esta forma, mientras a lo largo del año 2023, el BCRA intentó mantener una tasa de interés real positiva (sin éxito ya que siempre se situó por detrás de la inflación), en diciembre la tasa de interés real pasó a ser negativa: la tasa efectiva mensual de plazos fijos en diciembre fue de 9,2% en tanto que la inflación mensual trepó a 25,5%. En cuanto a las operaciones de inyección de liquidez, el BCRA anunció el cese del

financiamiento monetariamente al Tesoro.

También se implementaron aumentos de tarifas de servicios públicos (electricidad, gas, agua y transporte) y en el valor de los combustibles. Las facturas medias domiciliarias de electricidad y gas aumentaron un promedio de casi 350 y 600% respectivamente en el AMBA, mientras que el valor del pasaje mínimo de transporte automotor en la misma zona pasó de \$ 50 a \$ 270. En el caso de los combustibles líquidos, el litro de nafta premium (97 octanos) se incrementó casi 100% entre diciembre y junio en CABA.

En el plano cambiario, el programa de emergencia inició con una devaluación del tipo de cambio oficial hasta los 800 pesos por dólar fijando una pauta de deslizamiento del 2% por mes (*crawling peg*); se aumentó el Impuesto País hasta el 17,5% del valor de las importaciones, se eliminó la SIRA (Sistema de Importaciones de la República Argentina) para la gestión de importaciones; se fijó un régimen de acceso al Mercado único de cambios para pagar importaciones a 30,60, 90 y 120 días a partir de la fecha de nacionalización de la mercadería importada (con algunas excepciones); y se estableció un régimen cambiario especial para la exportación donde se posibilitó al exportador liquidar hasta el 20% de las ventas externas en el mercado financiero de contado con liquidación (CCL).

El resultado inmediato de estas medidas fue, en el plano inflacionario, una aceleración de la tasa de inflación desde un promedio del 12% mensual entre agosto y noviembre, hasta el 25,5% mensual en diciembre y 20,6% en enero. A partir de allí se produjo una escalera descendente que arrojó variaciones mensuales de 13,2% en febrero, 11,0% en marzo, 8,8% en abril, 4,2% en mayo y 4,6% en junio, con una leve suba con respecto al mes anterior. Así la inflación de doce meses de junio alcanzó el 271,5%.

En el frente fiscal el programa económico consiguió su objetivo de generar un ancla fiscal y no ser fuente de emisión monetaria, ya que en los primeros seis meses de 2024 se obtuvo un superávit primario de casi \$ 7 billones, que alcanzó y sobró para el pago de intereses de la deuda, dejando un superávit financiero de \$ 2,6 billones. El resultado se logró con una combinación de medidas: al ya mencionado incremento de la alícuota del Impuesto PAIS, se agregó la normalización de la recaudación de retenciones por la reversión de la sequía (aunque algo aplacada por los menores precios de la soja), un incremento extraordinario en el pago del Impuesto a las Ganancias de las empresas (sobre todo bancos) por sus balances cerrados a diciembre, y la incipiente actualización del Impuesto a los Combustibles. De esta manera se logró compensar la fuerte caída real de tributos más ligados al nivel de actividad (caso IVA, Débitos y Créditos, Seguridad Social) y se logró que los ingresos del Tesoro solo cayeran 5% en términos reales contra igual período de 2023.

La caída en los ingresos totales forzó a un ajuste mucho mayor del gasto para poder alcanzar el objetivo de superávit fiscal. Con una combinación de licuación, postergación de pagos y recortes de partidas fue posible registrar una caída real del gasto primario del 32% anual en el primer semestre de 2024. La licuación de gastos por la aceleración inflacionaria post devaluación fue el principal factor de reducción de los gastos reales, explicando la mitad de la caída del gasto primario. El rubro más afectado fue el de jubilaciones, seguido por sueldos y más atrás planes sociales. La postergación de pagos afectó en primera instancia a los subsidios energéticos; si bien los pagos se normalizaron en el segundo trimestre, hubo una parte de los pagos devengados no pagados que terminó cancelándose con bonos. Por último, los recortes directos de gasto afectaron a los giros discrecionales a las provincias y al gasto de capital.

Al registrar un superávit, el Tesoro no precisó hacerse de financiamiento y las operaciones de deuda se limitaron a renovar los vencimientos en pesos y abonar los vencimientos en dólares con reservas. La estrategia de endeudamiento cambió por

completo, con el Tesoro colocando fuertes sumas en exceso de los vencimientos en pesos y utilizando el sobrante para comprar dólares al BCRA (y pagar servicios de deuda en moneda extranjera), recomprar títulos en cartera del BCRA, y absorber los pasivos remunerados de la autoridad monetaria. Además, una operación de canje en marzo permitió estirar el horizonte de vencimientos en pesos de 2024 a los años 2025, 2026, 2027. Los títulos colocados en todas las licitaciones y en los canjes no pagan cupones de interés (se capitalizan y se pagan al vencimiento), con lo cual también se ha logrado reducir la carga de intereses de caja que paga el Tesoro, engrosando así el superávit financiero.

Durante el segundo semestre de 2023 los intereses devengados por los pasivos remunerados del BCRA (leliq y pases) fueron la principal fuente de emisión monetaria, ascendiendo a \$ 11,4 billones. Le siguió el financiamiento del BCRA al Tesoro tanto directo como indirecto (recompra de títulos públicos en el mercado secundario y ejercicio de put options por parte de las entidades financieras) que acumuló otros \$ 5,8 billones de pesos, casi duplicando el déficit fiscal primario del semestre. Por el lado del sector externo, la emisión correspondiente a la compra de dólares del BCRA en el mercado cambiario oficial (US\$ 3.550 M) se compensó con los pesos que se retiraron con las ventas de dólares en el mercado financiero (unos US\$ 2.150 M) con el fin de reducir la brecha cambiaria. La emisión monetaria bruta de estos seis meses ascendió a dos veces y media el stock de base monetaria existente a junio-23 y el 67% de la misma se esterilizó con deuda del BCRA. A noviembre de 2023, el stock de pasivos remunerados en pesos del BCRA representaba el 63% de los depósitos en pesos y el 300% de la base monetaria.

Durante el primer semestre de 2024, las compras de dólares del BCRA en el mercado cambiario (US\$ 14.342 M) fueron la principal fuente de emisión de pesos. Con las nuevas autoridades, se eliminó la emisión monetaria proveniente del financiamiento al Tesoro. Asimismo, el BCRA comenzó un proceso orientado a eliminar la segunda fuente de oferta monetaria excedente: los intereses sobre sus pasivos remunerados. La política monetaria se orientó principalmente a guiar la tasa de interés de política monetaria hacia niveles más bajos y negativos en términos reales, reduciendo la emisión endógena por intereses. Adicionalmente, se inició un proceso de traspaso de deuda del BCRA hacia deuda del Tesoro. De esta forma el devengamiento de intereses sobre los pasivos remunerados del BCRA se redujo de \$5,4 billones mensuales en noviembre 2023 a precios de junio 2024 (equivalente al 32% de la base monetaria) a apenas \$0,6 billones mensuales en junio 2024. A julio de 2024, la totalidad de la deuda del BCRA ya había migrado hacia deuda del Tesoro y se habían rescindido la mayoría de los puts por parte de los bancos participantes, reduciendo las principales fuentes de emisión potencial de pesos).

En un contexto de incipiente remonetización de la economía, el crecimiento interanual de la base monetaria pasó de 93% en diciembre de 2023 a 225% en junio de 2024. Los depósitos totales en pesos crecieron 168% interanual en junio de 2024 (versus 118% interanual en diciembre de 2023) impulsados por la suba en los depósitos transaccionales mientras que las imposiciones a plazo fijo crecieron solo 129% interanual como consecuencia de la fuerte caída en las tasas reales de interés.

En lo que respecta a los préstamos, a lo largo del segundo semestre de 2023, a pesar del cepo y de las restricciones para acceder al mercado cambiario y de los dólares diferenciales establecidos para que los exportadores ingresaran divisas, el BCRA no logró comprar dólares en el mercado cambiario. Con abultados pagos de deuda en moneda extranjera, entre julio y el 10 de diciembre las reservas netas cayeron casi US\$ 5.800 M. Las autoridades entrantes recibieron un stock de reservas netas negativo de US\$ 11.300 M. El nuevo gobierno estableció un cronograma diferido de pagos para las nuevas importaciones que permitió al BCRA comprar entre el 11 de diciembre de 2023 y el 30 de junio de 2024 US\$ 17.200 M en el mercado cambiario oficial. Con pagos

netos de deuda por unos US\$ 5.200 M en el período, las reservas netas del BCRA lograron recomponerse y finalizaron en US\$ 500 M a fines de junio de 2024. En cuanto al nivel de actividad, el contexto recesivo 2023 se extendió a 2024. En 2023 el PBI retrocedió 1,5% lo que contrastó con el 5% de crecimiento del año anterior. Este desempeño estuvo muy influido por la sequía climática en la primera parte del año y por la incertidumbre política y económica en la segunda parte del año. A raíz de la sequía el sector agrícola-ganadero se contrajo un 20% en promedio, mientras que la industria registró una caída de 2%, la construcción y el comercio crecieron alrededor del 1% en términos reales. Por su parte, los sectores de petróleo, gas y minería crecieron 7% y los vinculados con el turismo (Hoteles, restaurantes) 6%.

En el primer trimestre 2024, el proceso recesivo se profundizó por la caída de los ingresos reales de la población y el ajuste fiscal. En este período el PBI se contrajo 5% en términos anuales (-2,6% trimestral desestacionalizado), lo que se explicó por una caída de los sectores: Industria (-13,7% anual), Construcción (-19,7% anual), Comercio (-8,7% anual), Bancos (-13,0% anual) y Turismo (-1,7% anual). En el segundo trimestre 2024 el PBI general se ubicó, acorde a datos preliminares alrededor de 1%, por debajo de igual período de 2023 y se mantuvo estable en términos desestacionalizados. No obstante, este desempeño está explicado por la recuperación de la cosecha agrícola que, después de la sequía climática que afectó las cifras de producción de 2023, impulsó un aumento del valor agregado del sector del orden del 90% anual. Y también por el favorable desempeño de los sectores extractivos (petróleo, gas y minería) que mantuvieron una tasa de crecimiento del 8% anual. El resto de los sectores que componen el PBI se mantuvieron en un entorno recesivo en el segundo trimestre. Acorde a datos preliminares, la Industria se ubicó 15% por debajo de igual período de 2023, la Construcción 24%, el Comercio 10%, el Sector Financiero 8% y el Turismo 7%.

Dentro de la gestión de la nueva Administración está la aprobación lograda en julio de la Ley de Bases Y Puntos de Partida para la Libertad de los Argentinos (Ley n° 27742). Allí se incorporaron una serie de reformas y desregulaciones a ser implementadas, donde entre las más relevantes en términos económicos se encuentran la delegación de Facultades por un año, en materia administrativa, económica, financiera y energética. En ese marco, se institucionaliza la reforma del sector público en materia de empleo público, reestructuración de empresas públicas, organismos descentralizados.

Se admite la transformación y/o liquidación de los Fondos Fiduciarios (FF), pasando los recursos a la coparticipación si se fondean con impuestos coparticipables, al Tesoro si se fondean con recursos no coparticipables y se pueden anular tanto el ingreso como el gasto si surgen de un aporte o recargo obligatorio. Quedó exceptuado el FF para subsidios a consumos residenciales de gas. Los FF representan aproximadamente 0,5% del PBI.

Se autoriza la privatización de Energía Argentina (ENARSA) y de Intercargo. Se autoriza la concesión de AYSA, Belgrano Cargas, Sociedad operadora ferroviaria y Corredores Viales. Se autoriza privatización minoritaria o programa de participación de los trabajadores para la CNEA y YCF.

Dentro del capítulo de reforma administrativa para renegociar contratos y facilitar gestiones entre el Estado y el sector privado, se facilita la renegociación de contratos de obra pública, concesiones, etc. Las obras con 80% de ejecución o que cuenten con financiamiento internacional serán retomadas.

Cuenta con un capítulo de promoción del empleo privado tendiente a la regularización de empleados no registrados con costo a determinar. (la condonación de deudas no puede ser inferior al 70%); simplificación del registro de empleados; limitación de la solidaridad de las empresas respecto de los empleados de sus contratistas; período de prueba de 6 meses; las convenciones colectivas pueden disponer prorrogarlo a 8

meses para empresas de 6 a 100 trabajadores y a un año para menos de 6.

Se crea la figura de Fondo de Cese para sustituir la indemnización por despido en el marco de acuerdo en las convenciones colectivas de trabajo. O también puede ser un seguro privado (nuestra propuesta).

Un trabajador independiente podrá contar con hasta 3 trabajadores independientes, sin considerarse empleador (Ejemplos: un jardinero con ayudantes; un pintor con ayudantes, etc.); y se bajan los costos indemnizatorios.

Se institucionaliza un Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones (RIGI) para inversiones superiores a 200 millones de dólares en los siguientes sectores: forestoindustrial, turismo, infraestructura, minería, tecnología, siderurgia, energía, petróleo y gas. Incorpora incentivos tributarios como una alícuota del impuesto a las ganancias del 25%, amortización acelerada, retención del 7% para el giro de dividendos y utilidades, pago del IVA para bienes de uso o infraestructura a sus proveedores con Certificados de Crédito Fiscal que pueden usar los proveedores.

También en el plano aduanero, las importaciones quedan exentas de derechos de importación, estadística, y todo régimen similar.

Incentivos cambiarios, los cobros por exportaciones serán de libre disponibilidad en un 20% los primeros dos años, 40% después de tres años y 100% después de 4 años. Estos plazos se reducen en un año en cada caso cuando se trate de exportaciones estratégicas de largo plazo.

No habrá ninguna traba a las exportaciones y estabilidad fiscal y normativa por 30 años.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 26 de agosto de 2024.

EL DIRECTORIO