



ABECEB

hacemos **más real** la economía real

1

**Gestión Milei: cambio de ciclo
Aciertos y desafíos**

A CUATRO MESES DE LA NUEVA ADMINISTRACIÓN ¿COMIENZA UNA NUEVA ETAPA?

ETAPA 1 : PALABRA CLAVE “AJUSTE”

Búsqueda rápida de equilibrio fiscal

Mejora de la hoja de balance del BCRA
(recomposición de reservas , ↓de pasivos)

Liberalización de precios y
reacomodamiento de precios relativos

Eliminación SIRA/SIRASE, estrategia de
normalización para la deuda comercial

Shock desregulador

Resultados
Positivos
+
Calma
financiera

=
Activos para
lo que sigue

Frenado



ETAPA 2: PALABRA CLAVE: “SALIDA”

SALIDA

del modo ajuste por licuadora

de la estanflación

del uso del TC como ancla
antinflacionaria

del cepo y el régimen
cambiario actual

del empantanamiento de las
reformas - Plan B

EL SEGUNDO TRIMESTRE SERÁ UN GRAN TEST PARA DETERMINAR EL PASAJE DE UNA ETAPA A LA OTRA. TAMBIÉN DEL TIMING, LA VELOCIDAD Y LA INTENSIDAD

PRIMEROS CUATRO MESES DE LA GESTIÓN MILEI: RÁPIDO AJUSTE FISCAL: UN ANCLA INNEGOCIABLE

Resultado financiero. Primer bimestre de cada año
A precios constantes (en miles de millones de \$ de ene/feb-24)



Superávit primario 1° Bim 2024: \$**3.243** mM
(excede ya la meta FMI del trimestre por casi \$2.200 mM)

Partidas del gasto

Caída en términos reales del 1° Bimestre 2024



- Si bien buena parte de la reducción del déficit es por factores transitorios (licuación, ↑ Impuesto País, postergación pagos, etc), el gobierno dio señales claras de que el ajuste fiscal no se negocia.

PRIMEROS CUATRO MESES DE LA GESTIÓN MILEI: SUPERÁVIT COMERCIAL, COMPRAS Y AUMENTO DE RESERVAS

Compras BCRA y Reservas Netas

USD M, Acum. del 10/12 al 12/4.



La contracara

↑ DE LA DEUDA COMERCIAL

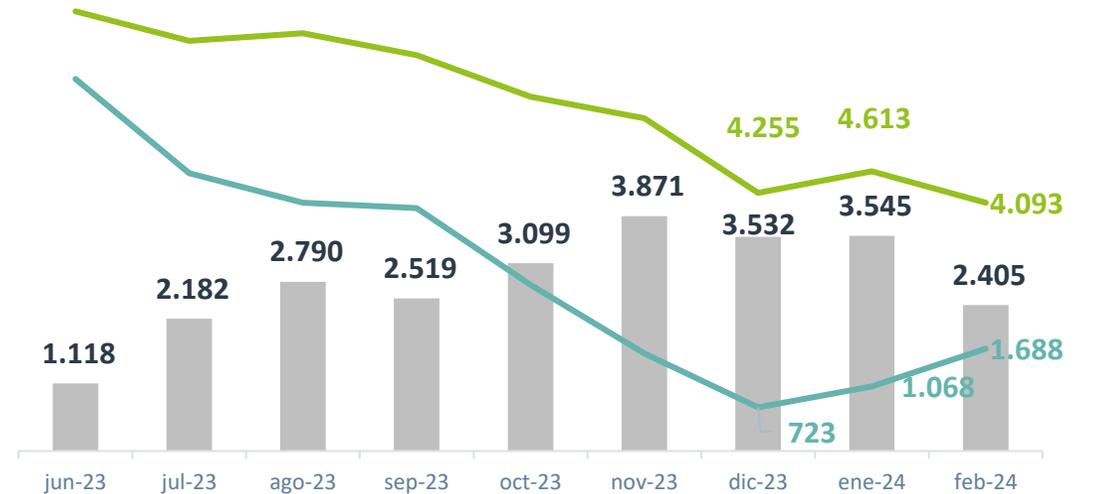
USD **9.500** M desde la inauguración del esquema de pago de importaciones en 4 cuotas

MAYOR DEUDA EN USD DEL BCRA

USD **8.083** M de BOPREAL

Importaciones devengadas y pagadas (diferencia)

En millones de USD



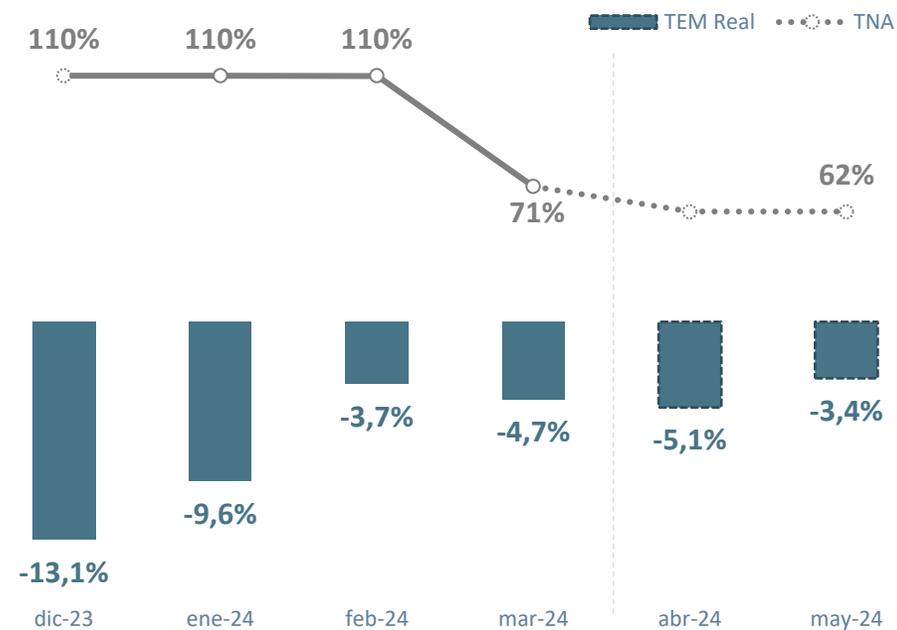
PRIMEROS CUATRO MESES DE LA GESTIÓN MILEI

MEJORA BALANCE DEL BCRA: CAE EL PASIVO A COSTA DE TASAS REALES NEGATIVAS

Pasivos BCRA A \$ de abr-24 (\$ billones)



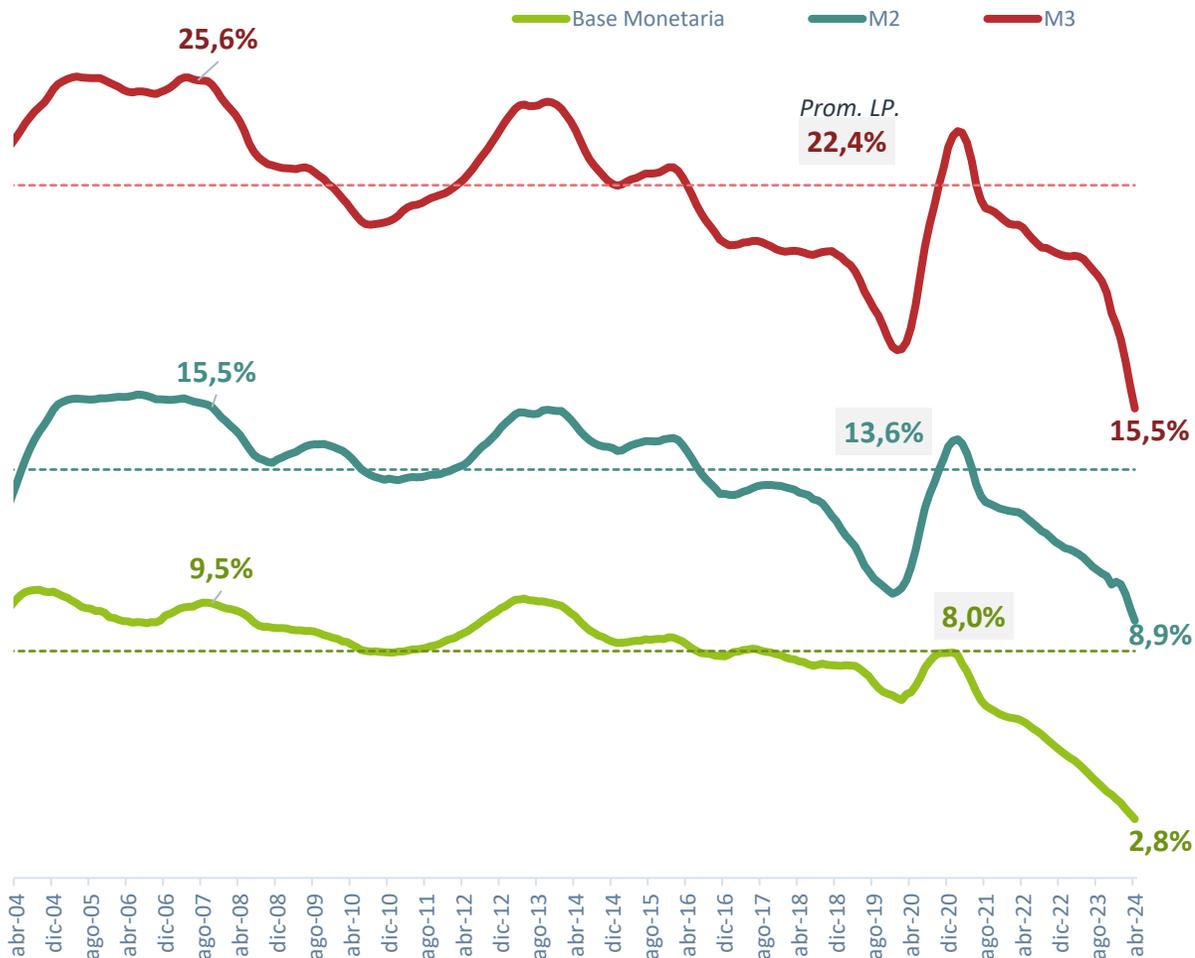
Tasa Badlar TNA y TEM Real



Con la baja de tasas cae la emisión monetaria endógena

PRIMEROS CUATRO MESES DE LA GESTIÓN MILEI OTRO COSTO DE LA MEJORA DEL BALANCE: UNA FUERTE DESMONETIZACIÓN

Base Monetaria, M2, y M3 En % del PBI promedio móvil últimos 12 meses



M2 y M3 en pesos (Sector Privado y Público)

Crédito bancario en \$ al sector privado como % del PBI



- La política monetaria sigue y seguirá siendo restrictiva, alineada con el objetivo de desinflación
- En el marco de la re monetización esperada, el crédito se recuperará desde mínimos históricos, con mucho margen para el rebote, pero limitado por la astringencia monetaria.

BAJA LA INFLACIÓN EFECTIVA, PERO CONTINUARÁ LA INERCIA ALTA POR AJUSTES PENDIENTES Y SEGUIRÁ PRESIONANDO EN EL INGRESO DISPONIBLE

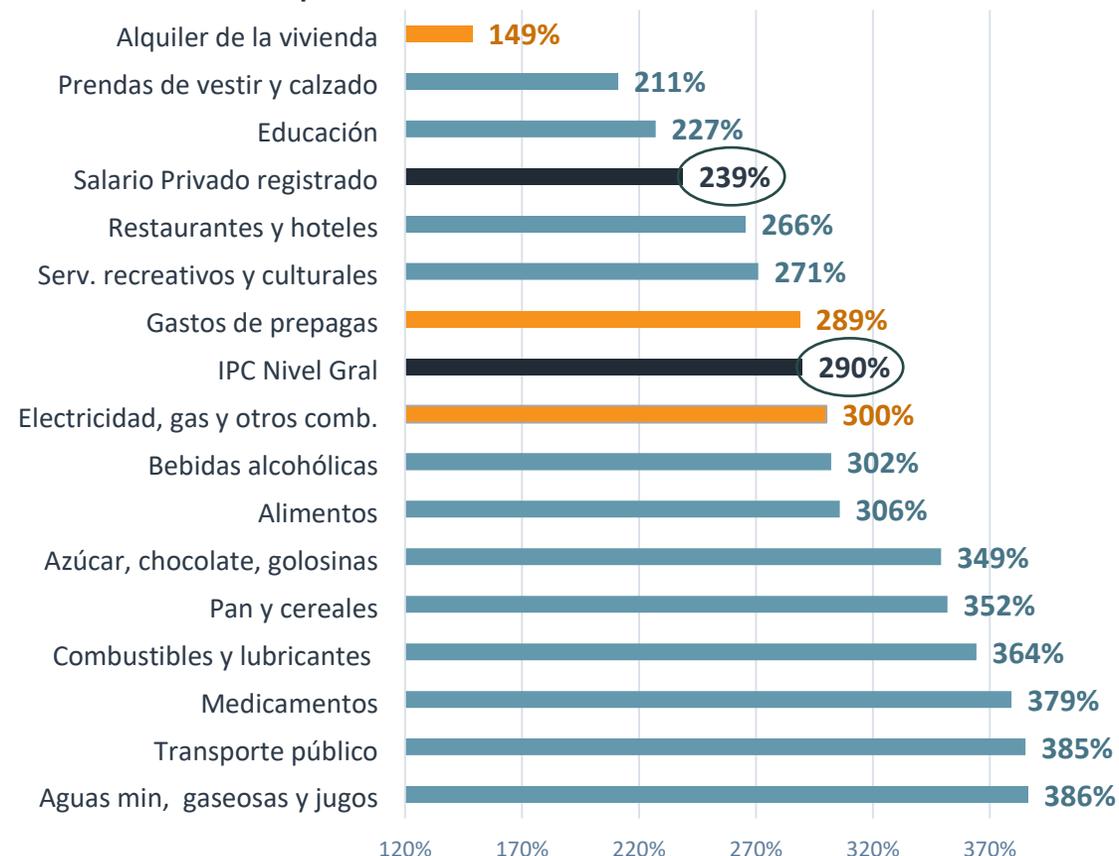
Proyecciones de inflación mensual

	REM Diciembre	REM Enero	REM Febrero	IPC
Diciembre	28,3%			25,5%
Enero	25,3%	21,9%		20,6%
Febrero	18,2%	18,0%	15,8%	13,2%
Marzo	14,9%	15,3%	14,3%	11,0%

- **Prepagas** (23%)
- **Telecomunicaciones** (25%)
- **Combustibles** (6% a 11% por impuestos)
- **Colegios privados** (40% a 50% en AMBA)

- **Abril** vendrá recargado, con aumentos de tarifas de **gas y agua**. Las subas de **electricidad se postergaron para mayo**. Las tarifas de **transporte público** podrían estar congeladas hasta **junio**.

Variaciones % de precios acumuladas . Marzo 2024 Vs Marzo 2023

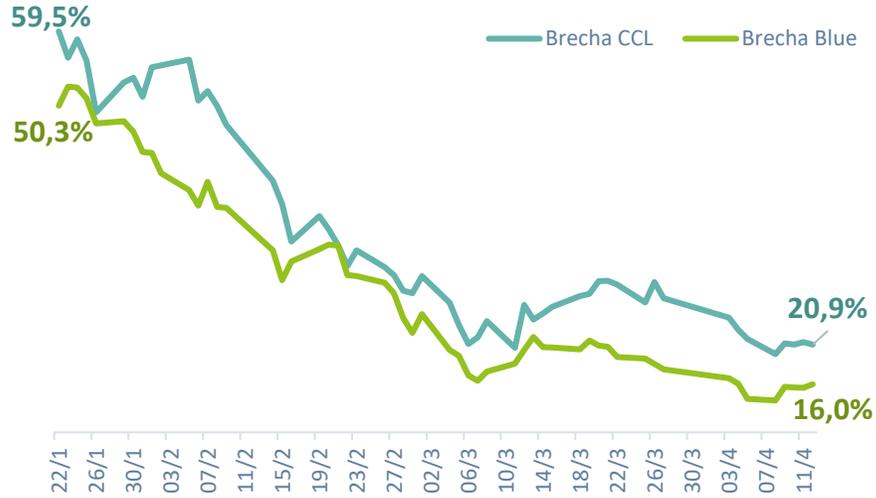


- El **reacomodamiento de precios relativos aún no concluyó** (en **naranja** los que siguieron con fuerte impacto post marzo).
- **Habrà una mayor brecha entre la caída del poder adquisitivo del salario y el ingreso disponible**

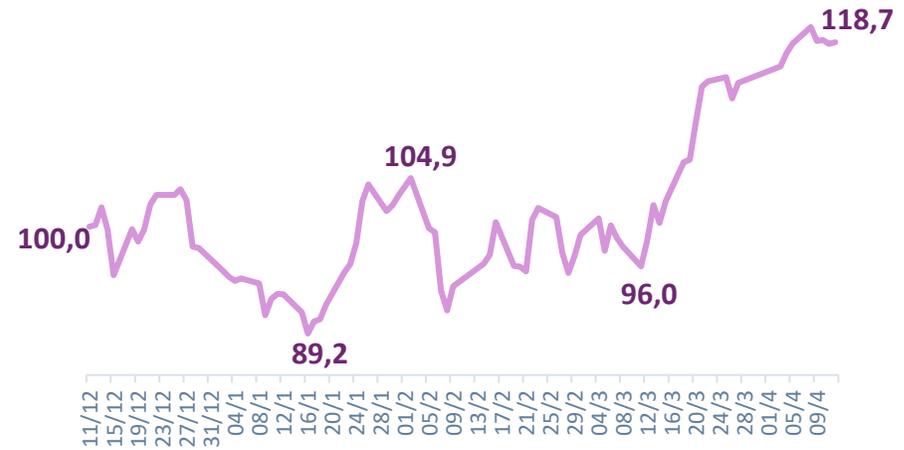
PRIMEROS CUATRO MESES DE LA GESTIÓN MILEI: EL MERCADO FINANCIERO RESPIRA

Brecha vs Dólar Mayorista CCL y Blue

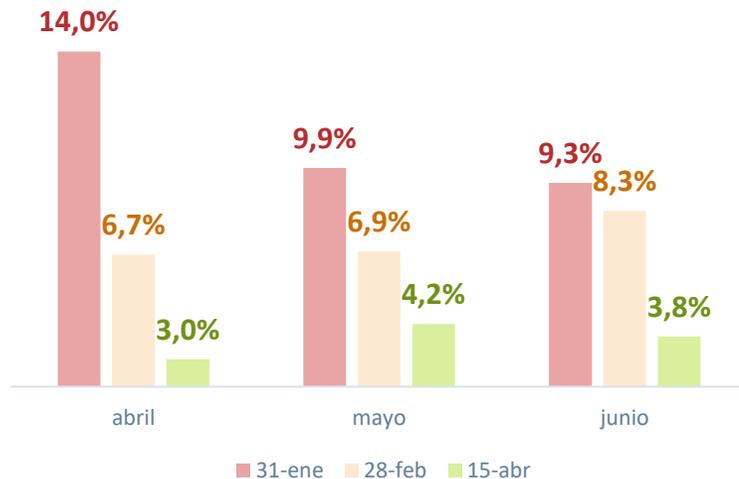
200% de brecha al momento de asumir Milei



Merval en Dólares CCL



Expectativas de Devaluación Rofex Deva Implícita



Riesgo País en pbs



HABRÁ QUE SORTEAR LOS COSTOS DE UNA RECESION QUE PROMETE SER CORTA PERO PROFUNDA

Indicador		IIIT-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
Actividad Económica (EMAE)	Var. i.a.	-0,8	-0,9	-4,5	-4,3		
	Var. m/m s.e.	2,2	-2,0	-2,8	-1,2		
Reca. Vinculada a la Actividad	Var. i.a. real	11,9	3,7	-8,5	-15,4	-9,9	-15,8
Producción Industrial (IPI)	Var. i.a.	5,4	-4,8	-12,8	-12,4	-9,9	
	Var. m/m	-1,0	-0,8	-8,1	-1,3	-0,7	
Patentamientos Autos	Var. i.a.	12,5	6,5	-5,8	-32,6	-18,0	-35,1
Patentamientos Motocicletas	Var. i.a.	8,2	22,4	16,7	-17,8	-12,1	-43,3
Venta Minoristas (CAME)	Var. i.a.	-1,0	-2,9	-13,7	-28,5	-25,5	-12,6
Ventas en supermercados	Var. i.a.	3,3	2,9	2,4	-1,6		
Ventas de bebidas	Var. i.a.	10,8	-1,2	-15,7	-16,1		
Ventas de electrodomésticos	Var. i.a.	4,2	-19,6	-34,8			

ADELANTANDO EL DEBATE

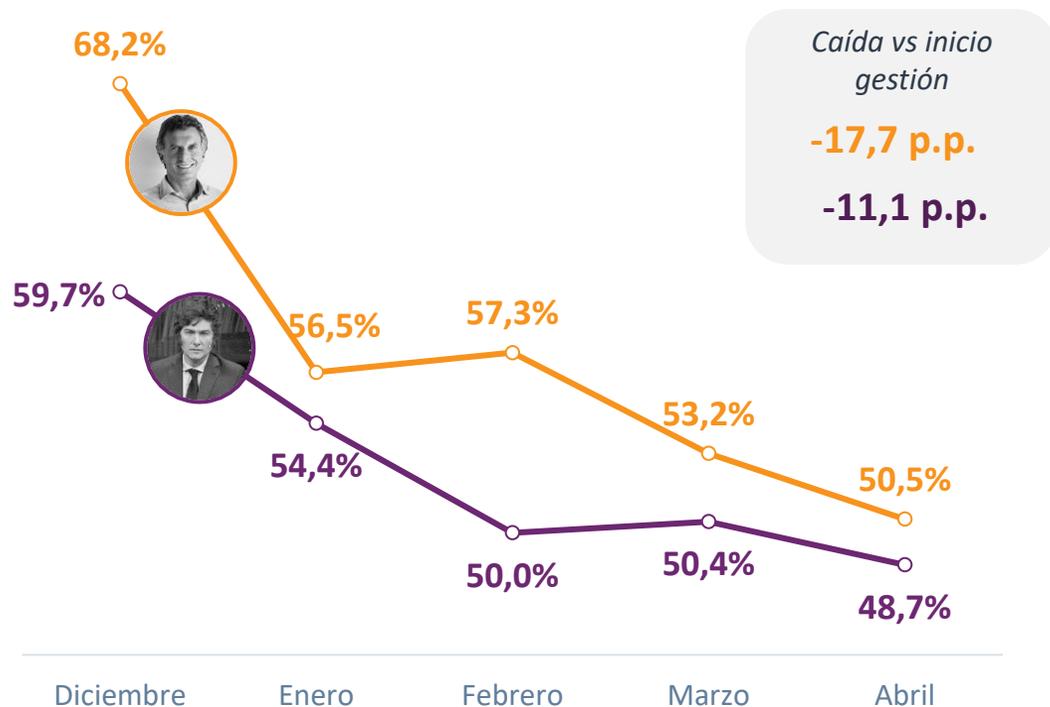
- SE TOCA PISO EN... ¿ MAYO? O ¿MÁS ADELANTE?
- ¿REBOTE Y CRECIMIENTO? ¿O SÓLO REBOTE?
- ¿QUE TIPO DE REBOTE?

V U W L ✓

Para ABECEB, Recesión corta pero profunda. El escenario de V con rebote moderado, el más probable

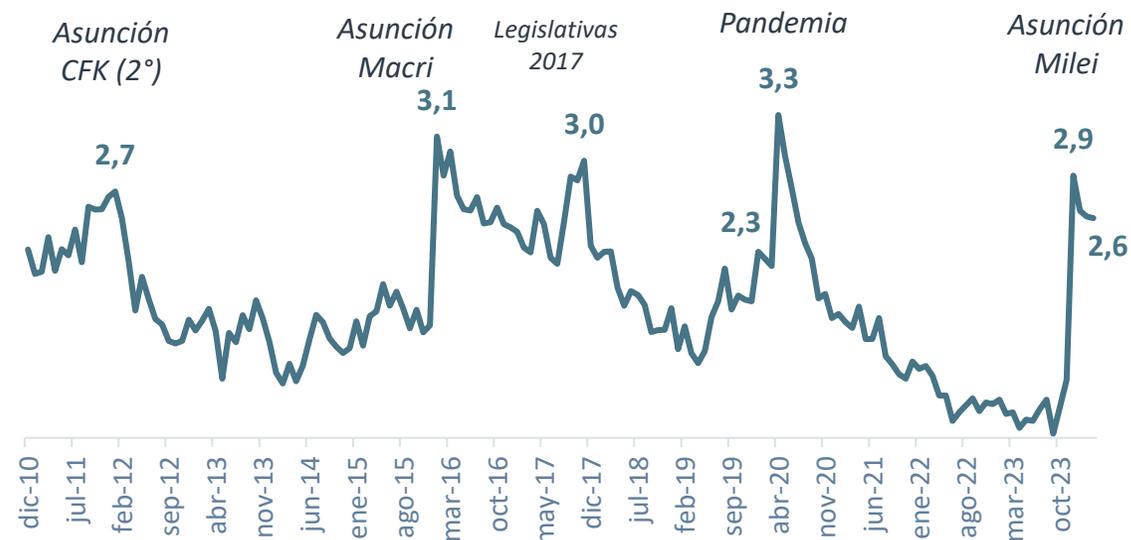
ELEVADA ADHESIÓN SOCIAL PESE A LOS COSTOS DEL AJUSTE: BAJA CONFLICTIVIDAD FACILITA OPERACIONES A LAS EMPRESAS

Imagen positiva a cuatro meses de asumir. % que aprueba del gobierno



La imagen negativa de Macri creció **20,7 p.p.** entre diciembre y marzo, vs. **12,4 p.p.** para Milei, que continúa con una imagen negativa menor que la positiva.

Confianza en el Gobierno. Índice base 5 = 100%



Percepción de los costos del ajuste

- **88%** califica a la economía como “mala”
- **80%** cree que sería difícil conseguir trabajo
- **70%** ve su situación económica peor que en dic-23

Paciencia:

- **89%** que apoyó a Milei lo apoyaría de vuelta
- **80%** que apoyó a Milei espera resultados antes de fin de año

2

Escenario y proyecciones

**LA AGENDA QUE SIGUE
LAS CLAVES DE LA PRÓXIMA ETAPA Y LO QUE HAY QUE MONITOREAR**

**SOSTENIBILIDAD DE LA
DESINFLACIÓN**

**LEVANTAMIENTO DEL CEPO Y
RÉGIMEN CAMBIARIO**

DINÁMICA SALARIAL

**CONSOLIDACIÓN DE LOS
LOGROS FISCALES**

REFORMAS

TOLERANCIA SOCIAL



**LEVANTAMIENTO
TOTAL DEL CEPO EN
2024.**

**MANTENIMIENTO DEL
CRAWLING AL 2%.**

**NUEVO REBROTE
INFLACIONARIO**



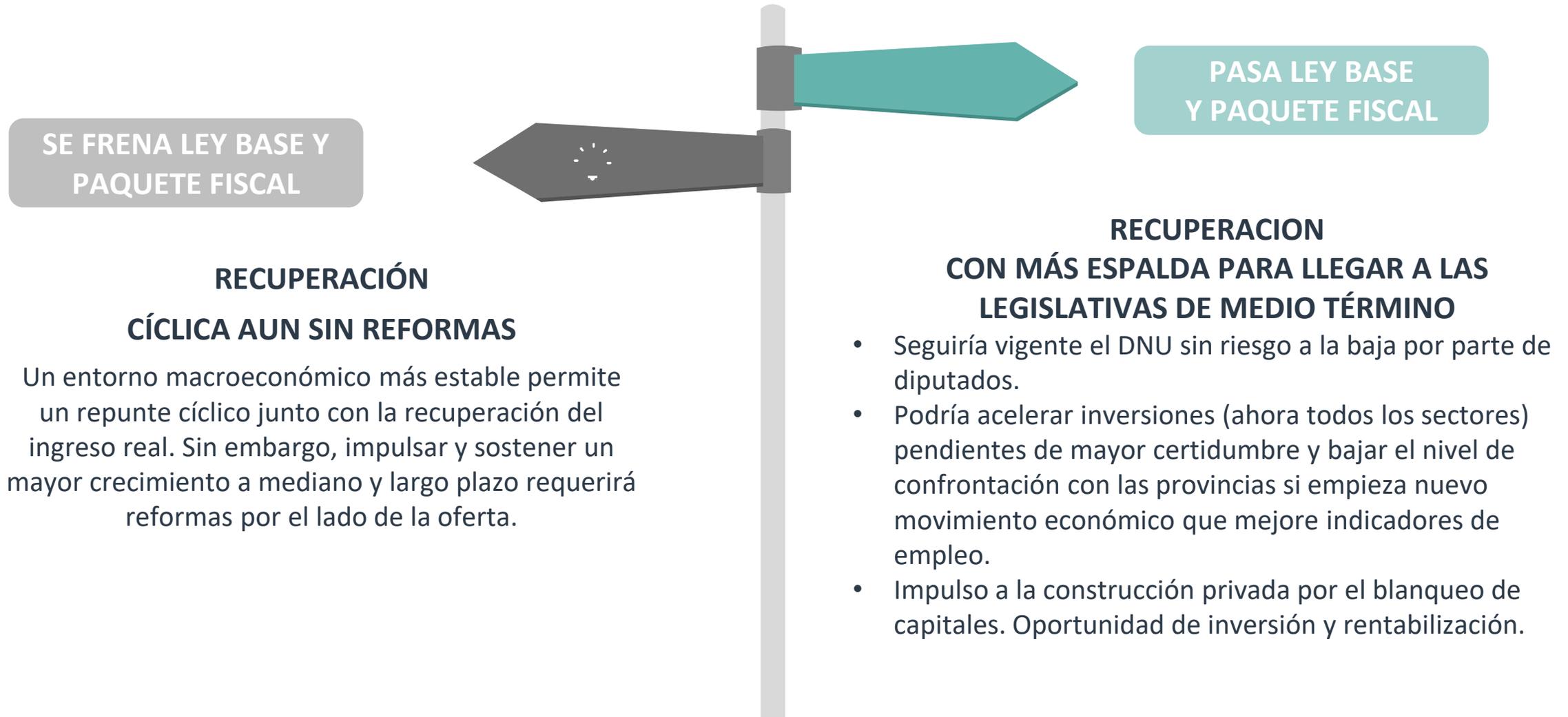
**NORMALIZACIÓN DE LA
ESTRUCTURA DE TASAS
INTERÉS**

**APROBACIÓN DE LEY BASES
+ GANANCIAS + PAQUETE
FISCAL**

**RECUPERACION
CICLICA DE LA
ACTIVIDAD AÚN SI NO
HUBIERA REFORMAS**

 *Poco Probable*

 *Más Probable*



Cambio de paradigma

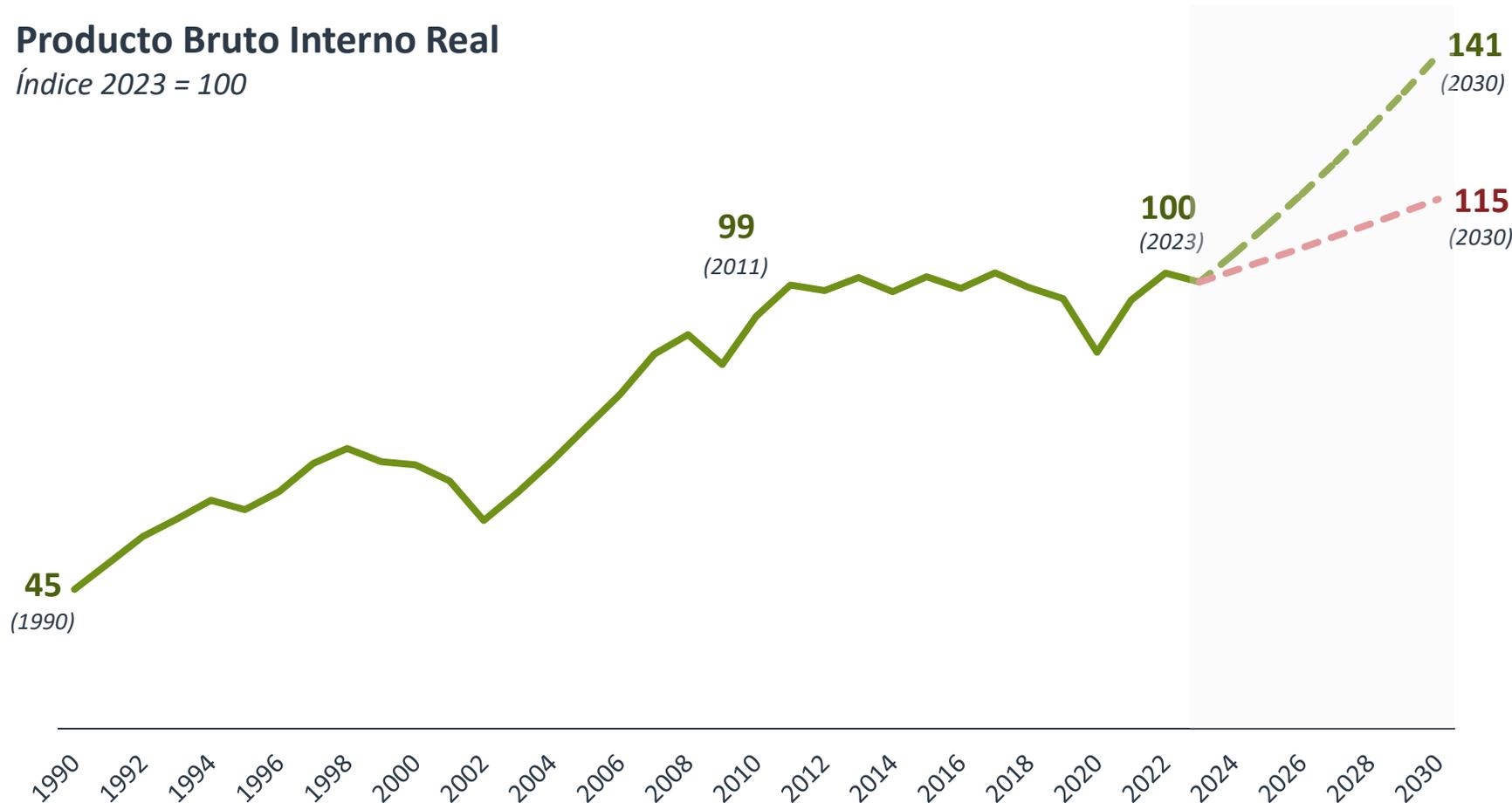


Legitimidad de origen

Principal activo que condiciona a la oposición legislativa

Producto Bruto Interno Real

Índice 2023 = 100



Crecimiento con Reformas
al 4-5%

Crecimiento sin Reformas
al 2-3%

Tasas de crecimiento

1990-2011	3,9%
2012-2023	0,0%
Largo Plazo	1,8%



2024 - Año de transición:
GIRO EN LA POLITICA ECONÓMICA
FOCO: Crecer por frente externo, NO DEMANDA DOMÉSTICA

RESUMEN DE PROYECCIONES DE VARIABLE CLAVE



2023

2024

2025



Inflación
Dic. Var % i.a.

211,4%

167,5%

50,2%



Inflación
Prom. Del Año

133,5%

255,1%

71,2%



TC Mayorista Dic.
(Deva % i.a.)

642,0
(271,3%)

809 punta

1.330,6
(107,3%)

1.361 punta

2.043,2
(53,6%)

2.069 punta



CCL -Dic. Prom.
(Brecha %)

953,1
(49%)

1.596,7
(20,0%)

2.043,2
(0,0%)



PBI - Var % i.a.
Q4 vs Q4

-1,6%
-1,4%

-3,5%
3,2%

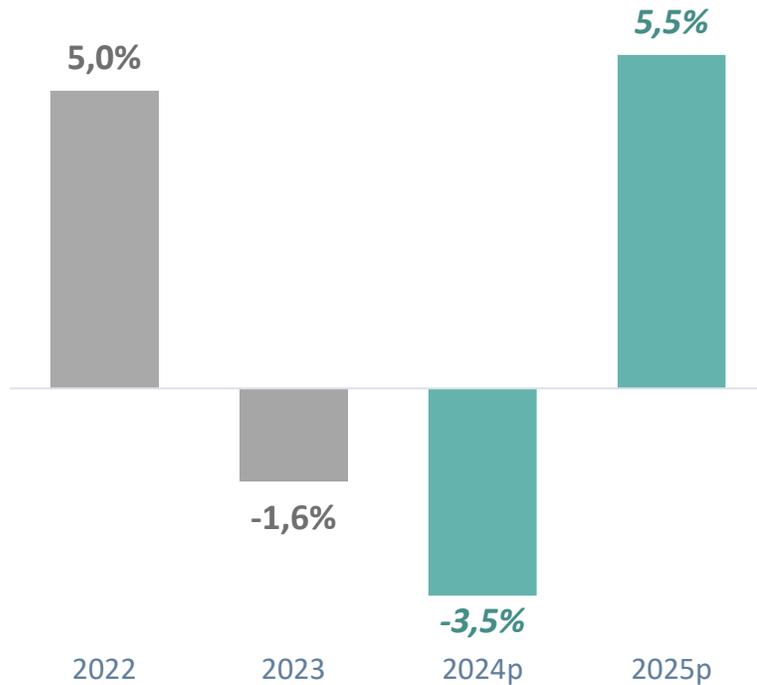
5,5%
4,0%

CLAVES

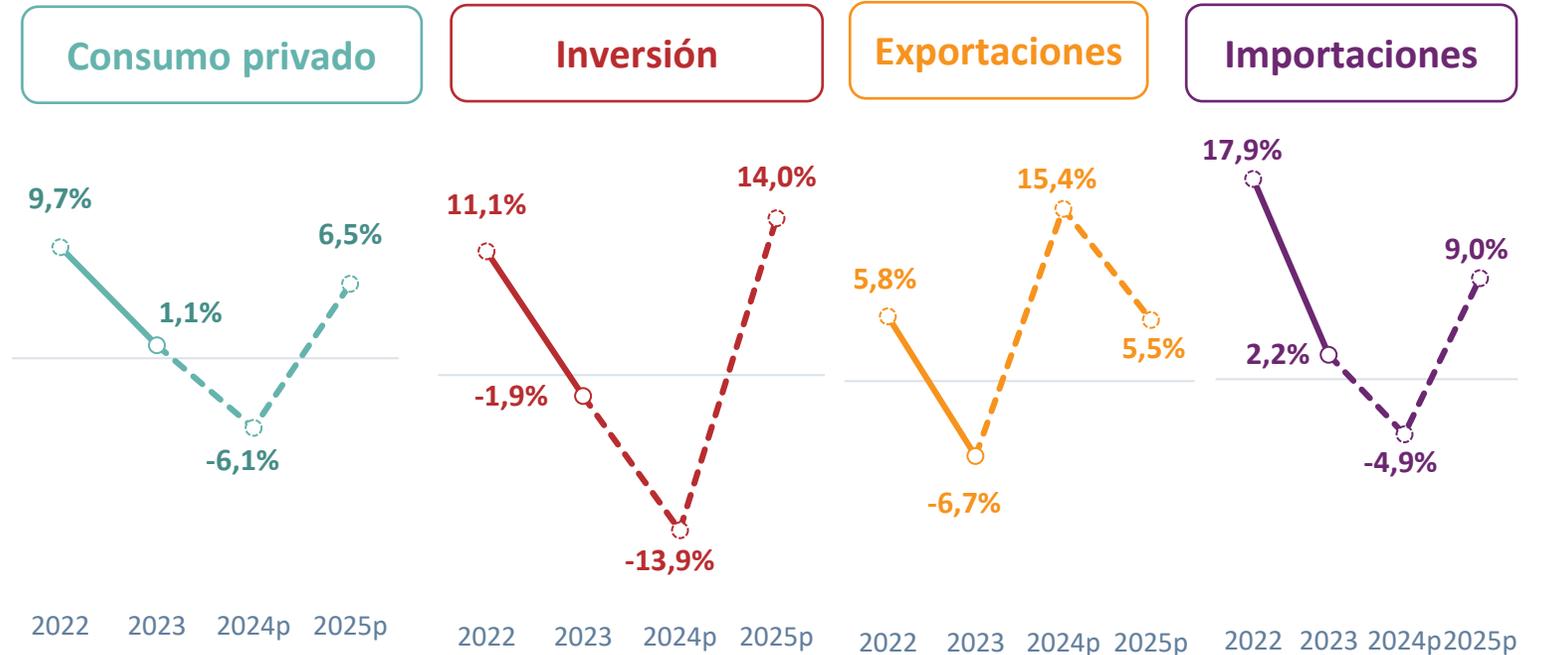
- **Inflación en desaceleración, aunque todavía en niveles altos en perspectiva histórica**
- **Tipo de cambio estable** en términos reales desde mediados de 2024.
- **Brecha cerrándose en 2025** tras la eliminación del Impuesto PAIS y unificación cambiaria.
- **Rebote cíclico** tras recesión profunda pero corta en 2024.

RECESIÓN CORTA, PERO PROFUNDA Y RECUPERACIÓN EN V

PBI Var. % i.a. real



PBI –componentes por el lado de la demanda Var. % i.a. real



- **Demanda doméstica** (cayendo en promedio **8%** en 2024)
- **Inversión** sobre reaccionando al ciclo y recuperándose al despejar incertidumbres
- **Sector externo neto** (con aporte muy + de **4,5** pts del PBI actuando como “amortiguador”).



Crecimiento

Orientado al mercado externo con insumos o productos que busca el mundo



Recuperación

Rebote hacia II-2024 por recomposición del ingreso y tracción de sectores más dinámicos



Desafiados

Comercios y servicios ajustan sus negocios en un contexto macro complejo

	2024	2025
Oil & gas <i>Producción petróleo</i>	+7,4%	+13,9%
Minería <i>Exportaciones</i>	+5,5%	+0,5%
Agroindustria <i>Cosecha valorizada</i>	+21,5%	+4,3%
EDC <i>Exportaciones</i>	12,5%	1,0%

Sortean con mayor soltura la macro. Siguen en una etapa de crecimiento sostenido, que puede con el RIGI podría acelerar inversiones

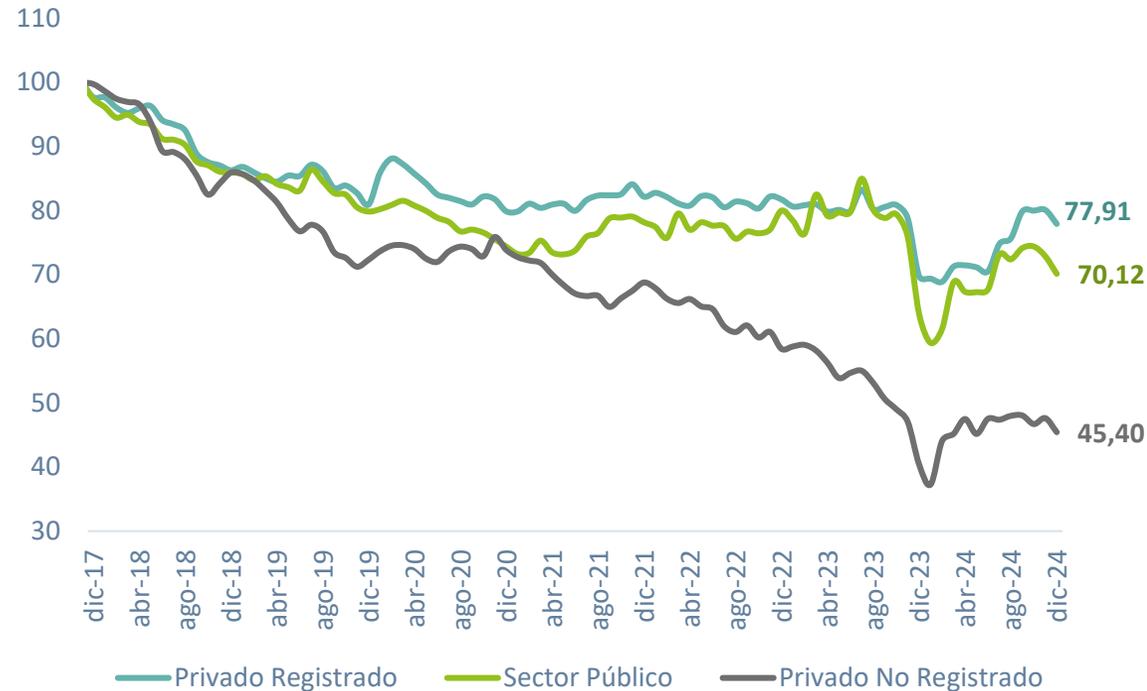
	2024	2025
Automotriz <i>Producción u</i>	-8,0%	+5,1%
Construcción <i>ISAC</i>	-11,0%	+8,4%
Industria <i>IPI</i>	-5,2%	+6,9%

Las inversiones frenadas hasta que se despejen las expectativas de apreciación del TCR y la industria asuma riesgos para competir en el mercado global más allá de Argentina (química, petroquímica, automotriz).

- En los servicios, la productividad es la más apremiada.
- Requiere de la implementación de reformas laborales para salir de la informalidad y crear condiciones de crecimiento de empleo formal y de calidad.
- Nueva Ley Base puede ser el puntapié para revertir esta situación compleja

FUERTE CAÍDA DEL PODER ADQUISITIVO Y RECUPERACIÓN MODERADA PARA FIN DE AÑO

Salarios de la Economía. Base nov-17 = 100



Ejercicio ingreso disponible

	2024 prom. Mes	Suba % Nominal	Suba % Real
Salario	1.340.242	233%	-6,1%
Alquileres	332.985	296%	3,2%
Combustibles	88.256	308%	18,3%
Transporte	44.504	605%	86,4%
Tarifas (Luz/Gas)	34.891	384%	40,3%
Luz	18.776	311%	11,9%
Gas	19.768	647%	89,5%
Ingreso Disponible	839.605	197%	-15,5%

Salario real privado

(Var. Promedio)

-2,3%

2023

-6,1%

2024p

Salario promedio privado registrado. Ingreso Disponible como resta de gastos al salario. Gastos: Alquiler promedio de un dos ambientes en CABA abonado entre 2 personas, Combustible como gasto promedio mensual de 90 litros de Nafta Súper, Transporte calculado como 30 días de viaje ida y vuelta con el uso de tres transportes (colectivos y trenes) aplicando RED SUBE. Tarifas de electricidad y gas promedio ponderado de los 3 niveles de segmentación a un consumo estacional variable promedio de 300 kwh/mes (electricidad) y de 50 m3/mes (gas).

LOS EFECTOS DE LAS CORRECCIONES SOBRE EL CONSUMO

Mal comienzo del año tanto en súper como en minoristas

Ventas minoristas por rubro - Var i.a. % Feb-24



Ventas Promedio	2022	2023
Comercios	1,5%	-3,4%
Supermercados	3,2%	3,9%

Ventas supermercado- Var i.a. % - Feb-24



2023 terminó con ventas de súper sobre comercios por mayor oferta de promociones y Precios Justos. La dinámica se profundiza en 2024 a pesar de la eliminación de controles de precios, apoyada en el consumo de segundas marcas.

CAÍDA MÁS PROFUNDA EN LA PRIMERA MITAD DEL AÑO

Impulsa a repensar estrategias para mitigar pérdidas en ventas

Continúa la caída más profunda en la primera mitad del año.

VENTAS DE BEBIDAS EN SUPERMERCADOS

1ER SEMESTRE 2DO SEMESTRE

-16,2% **-7,7%**

Migración a marcas B

VENTAS BEBIDAS SIN ALCOHOL

Primeras marcas Segundas marcas

-4,5% **+6,18%**

8 de 10 consumidores planea reducir gastos en 2024

63% dejó de consumir marcas habituales

41% se pasó a segundas marcas.

¿Qué mirar hacia adelante?

- Estrategia de reducción de costos
- Comportamiento de las segundas marcas
- Aumento de la informalidad
- Mejora de competitividad de autoservicios de cercanía sobre los súper por eliminación precios justos
- Recuperación del empleo y el salario real

¿QUÉ NUEVAS ESTRATEGIAS DEBEN ADOPTAR?

Impulsa a repensar estrategias para mitigar pérdidas en ventas

Recalcular estrategias de conservación de mercado ante un combo de fuerte caída del consumo, más pronunciado en el primer semestre pero que impulsa a salir con estrategias de precios, promociones y acuerdos de financiamiento con actores de la cadena.

Estrategias de packaging retornable para compensar costo de reposición del consumidor. Ante mercado empobrecido, es una alternativa de sostenimiento de consumo.

Estrategias de fidelización de consumidores. Implementación de programas de beneficios que mejoren la experiencia del usuario.

Adopción de innovaciones tecnológicas que faciliten la toma de decisiones estratégicas.

Digitalización de stocks permite una gestión más eficiente de activos y la disponibilidad variada de productos en un mismo lugar, mejorando la llegada al consumidor.

Creciente tendencia hacia el outsourcing.

Permite reducir costos y acelera tiempos de comercialización, además de introducir nuevas capacidades de innovación. Foco en AMS digital (application, mangement & support).

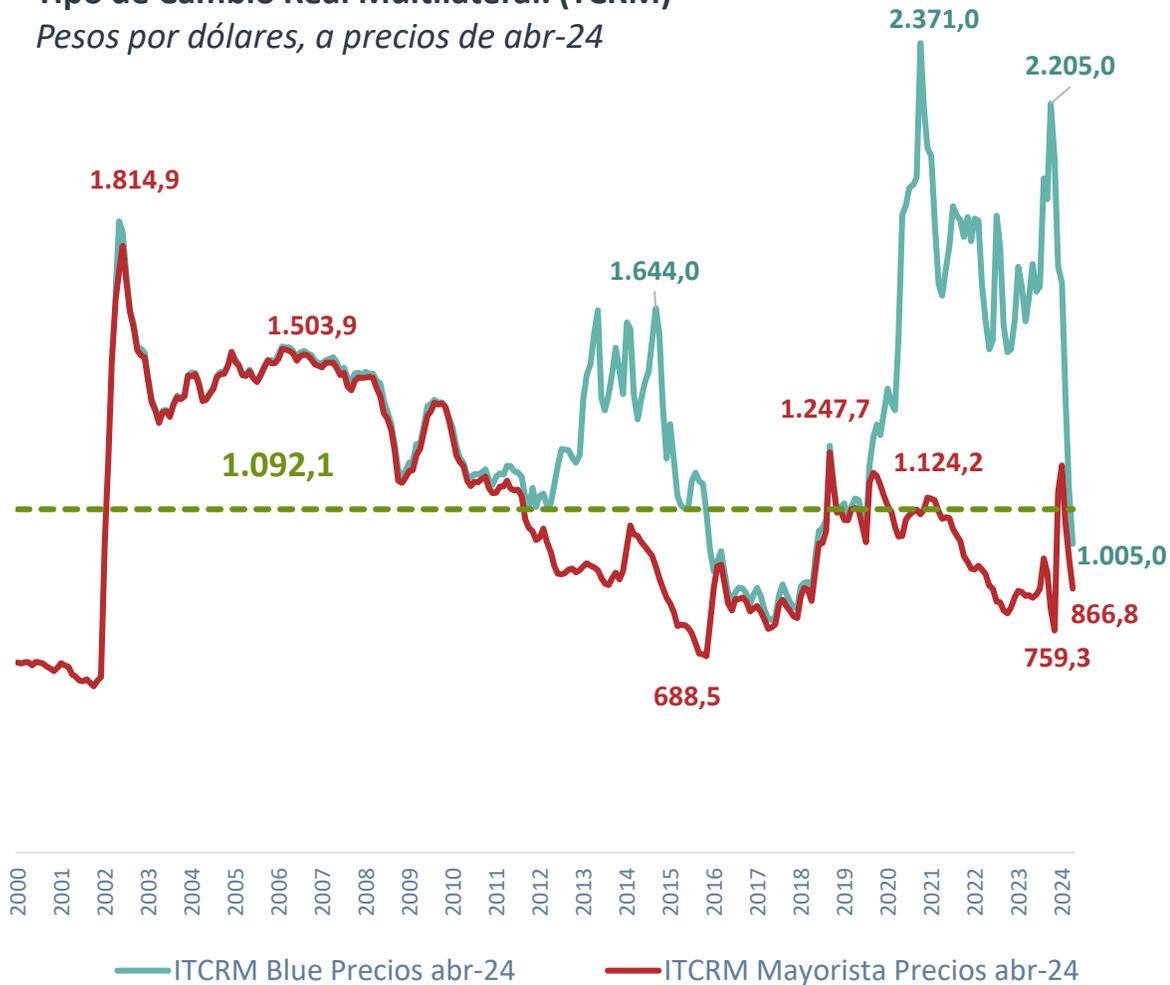
Implementación de Beacons que optimicen estrategias de marketing. Permite acercar al usuario información relevante sobre los productos ofertados.

ANEXO

EL PRINCIPAL RIESGO DE CORTO PLAZO: ACUMULAR ATRASO CAMBIARIO

Tipo de Cambio Real Multilateral. (TCRM)

Pesos por dólares, a precios de abr-24



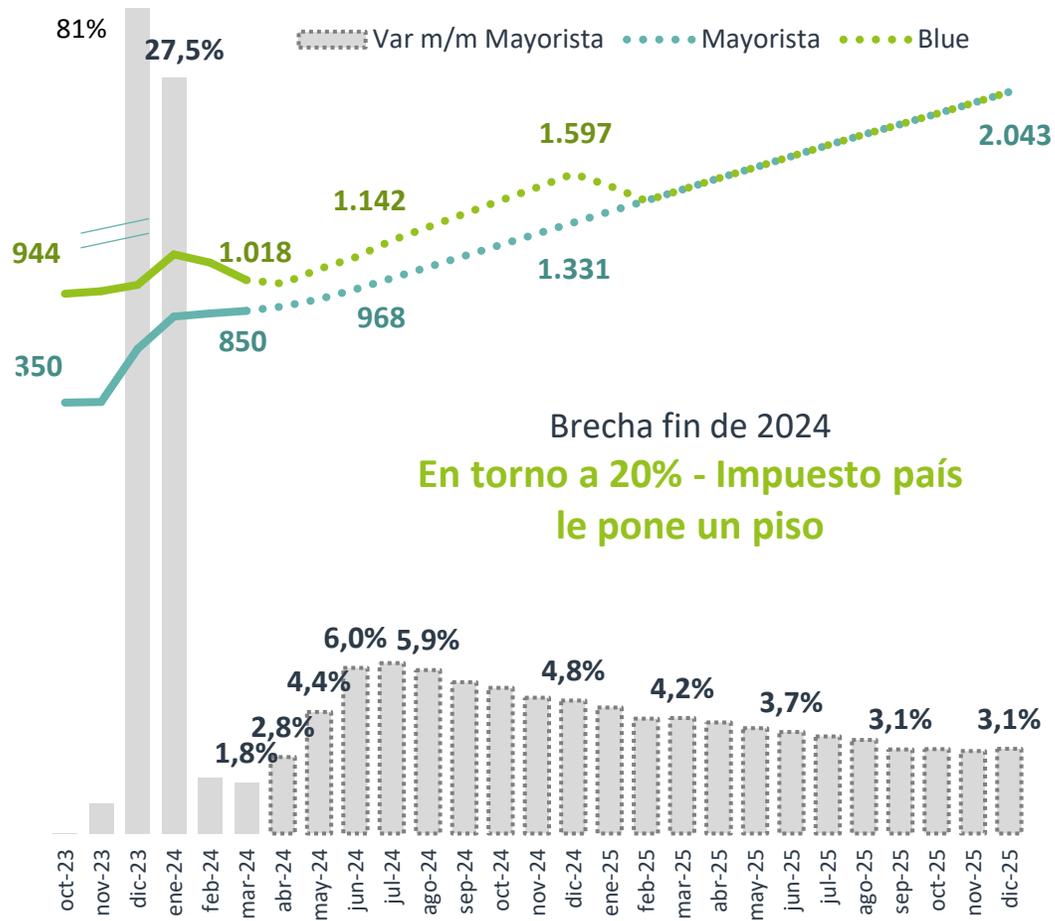
	Dólares a precios constantes de hoy	TCRM \$ del 10/4/2024	Dólar Expo - Soja	Dólar Impo	
TCR "alto y competitivo"	Ene-07	1.467	1.064	1.467	
Liberación Cepo Macri	May-16	826	578	826	
Pre Deva Massa	Jul-23	866	580	931	
Pre Deva Milei	12/12/23	673	861	724	
Post Deva Milei	13/12/23	1.458	1.028	1.713	
HOY	12/4/2024	867	605	1.018	-41%
<i>Si sigue crawling al 2% hasta junio</i>					
		780	546	917	-47%

Por ahora no hay signos de atraso, pero bajar la inflación con atraso cambiario...:

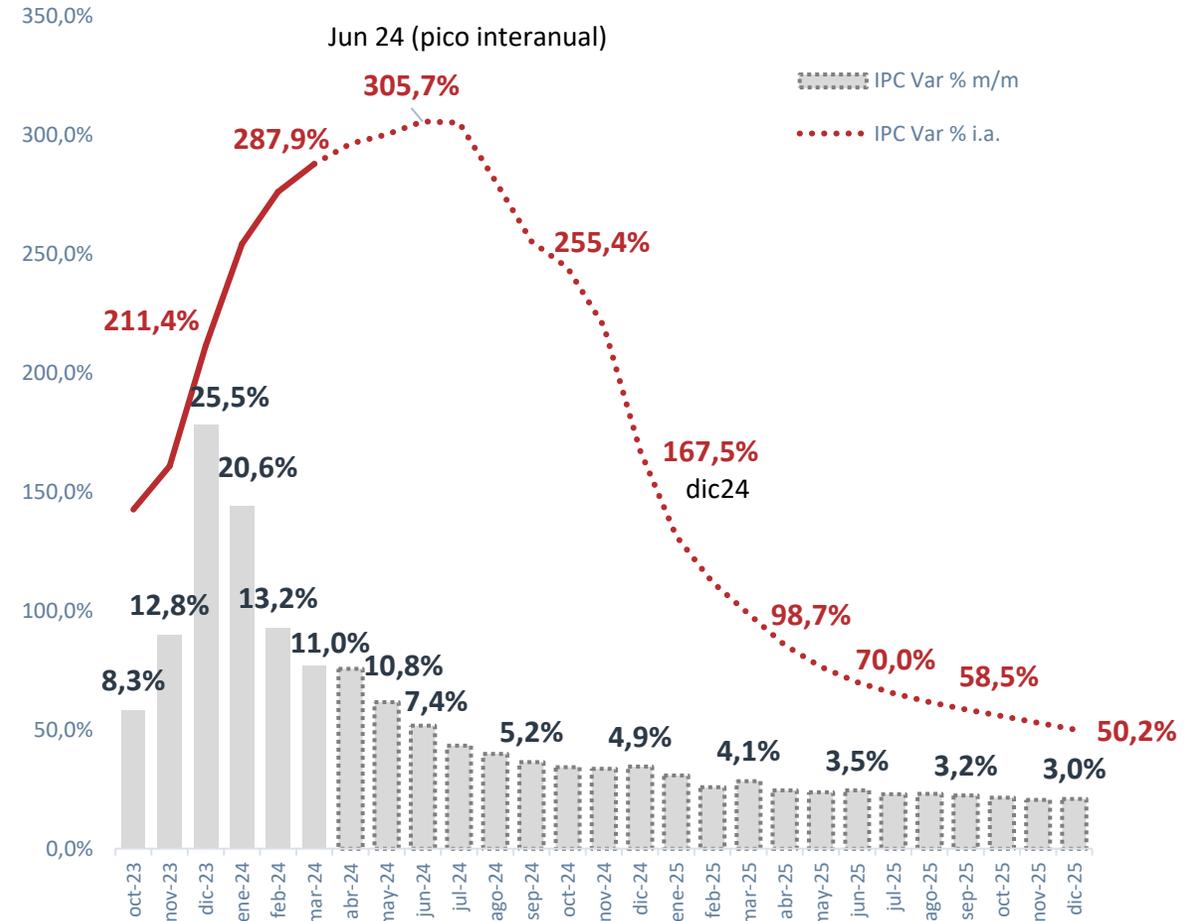
1. Podría dañar la liquidación del agro
2. Podría obligar a un reajuste cambiario más brusco truncando la desinflación y la recuperación

TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y BRECHA

A3500 Nivel y Var anual y nivel CCL

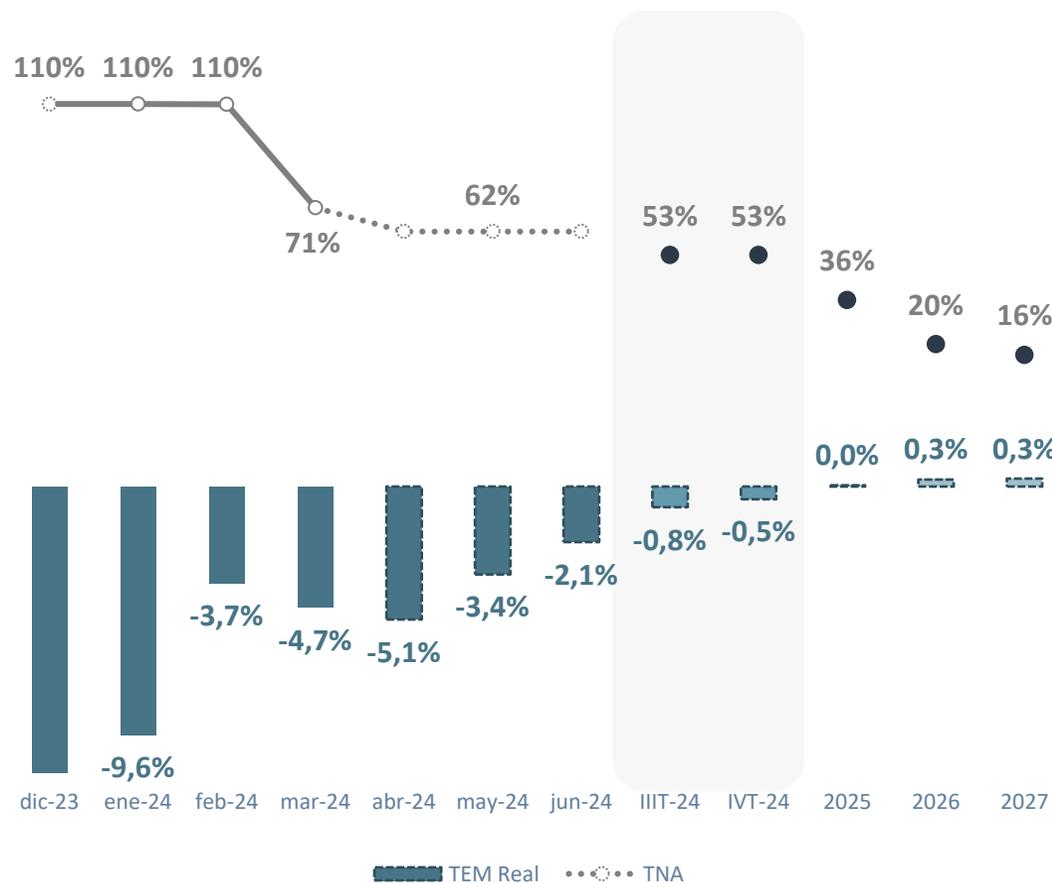


INFLACIÓN



TASAS DE INTERÉS

Tasa Badlar TNA y TEM Real



CLAVES

- **Tendencia bajista de las tasas nominales se consolida al compás de la desinflación.** (BCRA licuando remuneración de pasivos)
- Tasas pasivas (libres) convergen a terreno neutral a mediados de año y a ligeramente positivo a mediano plazo.
- Tasas activas (también libres) caen más lento y con ello el costo del crédito se recupera lentamente.

RIESGO: QUE EL PERÍODO DE TASAS BAJAS SE PROLONGUE
 → EXPORTADORES NO LIQUIDEN → AUMENTE PRESIÓN
 SOBRE EL DÓLAR → LLEVANDO A ↑ TASA