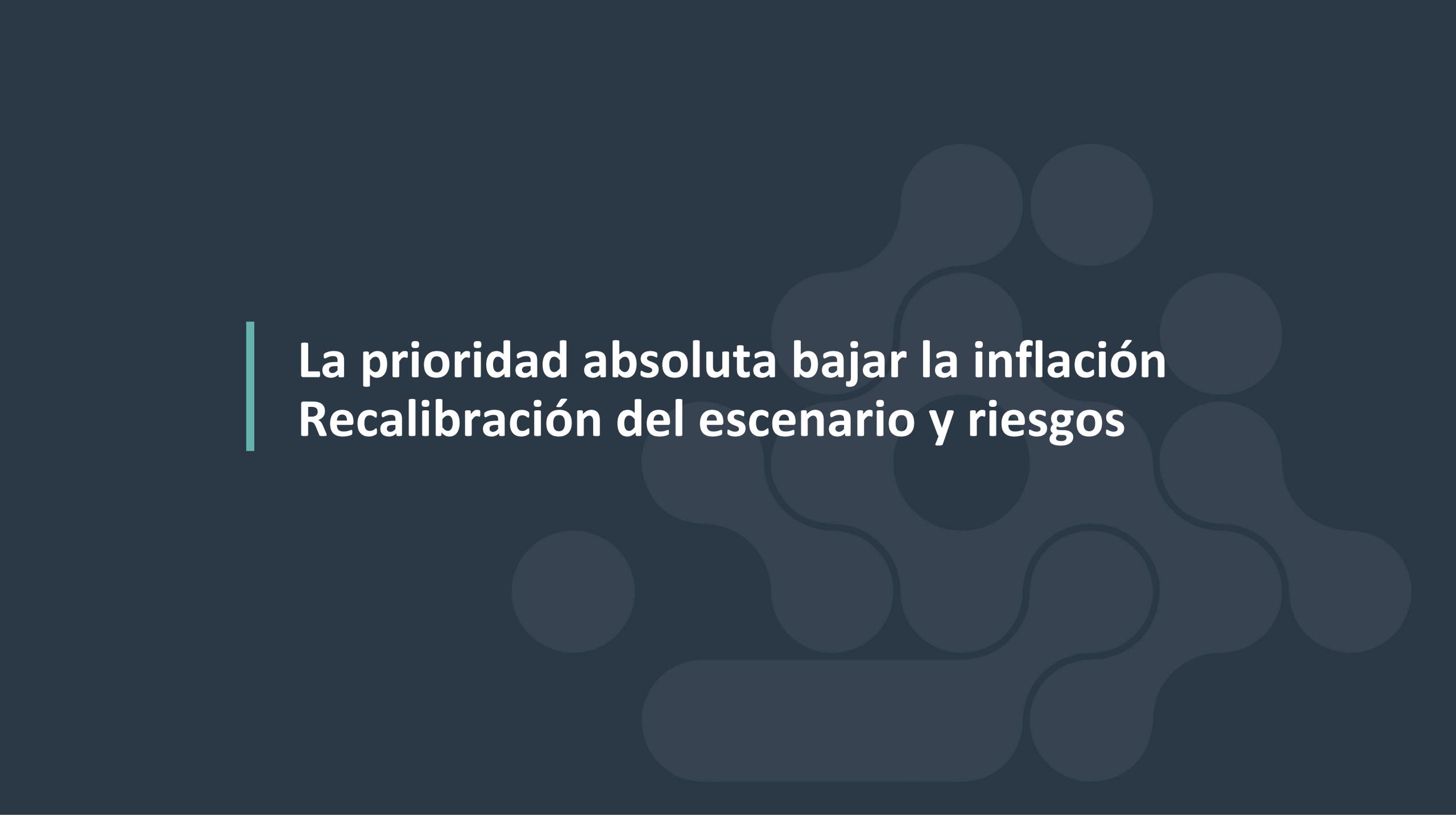




ABECEB

hacemos **más real** la economía real



La prioridad absoluta bajar la inflación
Recalibración del escenario y riesgos

LA PRIORIDAD ABSOLUTA DEL GOBIERNO: BAJAR LO ANTES POSIBLE LA INFLACION. EL RESTO DE LA POLÍTICA ECONÓMICA, SUBORDINADO A ESE OBJETIVO



LA PRIORIDAD ABSOLUTA DEL GOBIERNO: BAJAR LO ANTES POSIBLE LA INFLACION LOS NÚMEROS: POR EL MOMENTO ACOMPAÑANDO EL OBJETIVO

Proyecciones Mensuales del Inflación y datos
REM

	DICIEMBRE	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	DATO
Dic-23	28.3%					25.5%
Enero 24	25.3%	21.9%				20.6%
Febrero 24	18.2%	18.0%	15.8%			13.2%
Marzo -24	14.9%	15.3%	14.3%	12.5%		11.0%
Abril 24	13.0%	12.0%	12.0%	10.8%	9.0%	8.8%
Mayo 24	10.0%	10.0%	10.0%	9.0%	7.5%	5.5%?

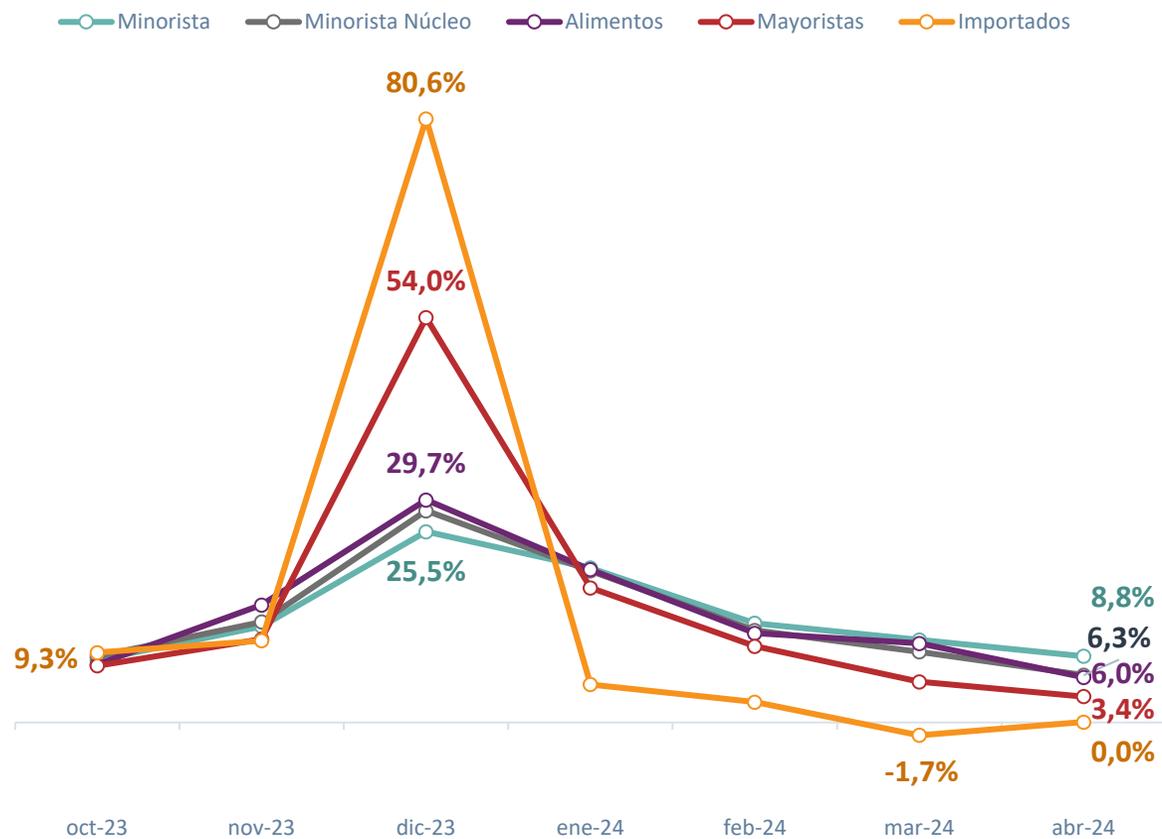


Proyecciones de para fin de año

	2024	2025
Enero-24	202%	62%
Marzo-24	178%	50%
Abril -24	168%	50%
Hoy	124%	24%

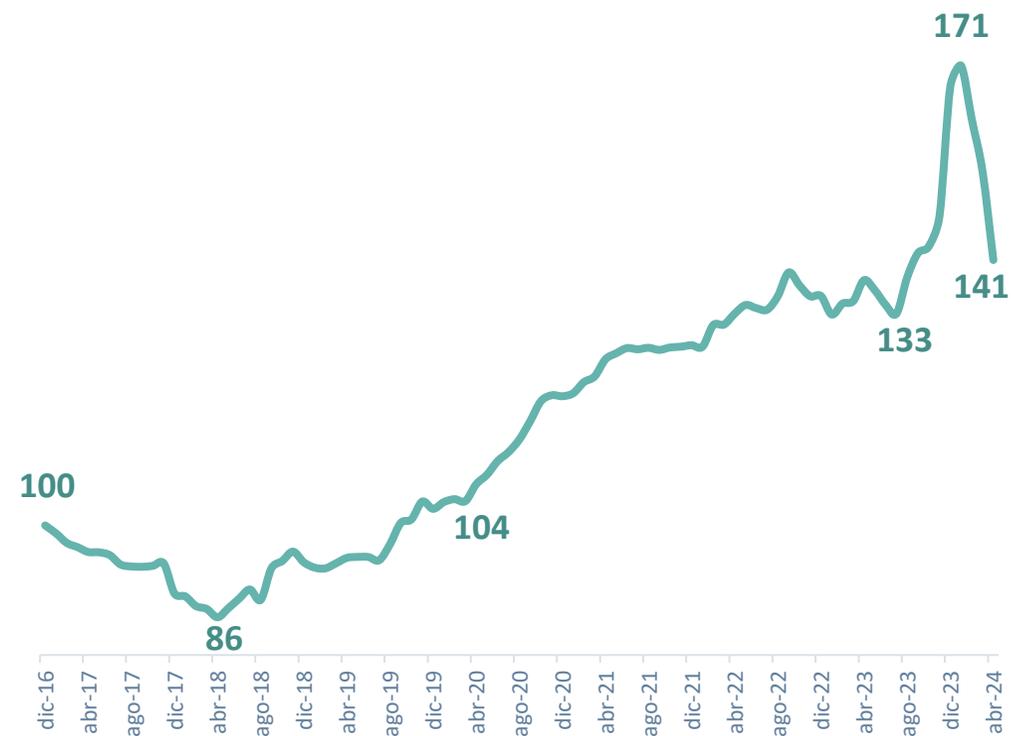
SE REACOMODAN LOS PRECIOS RELATIVOS: RECUPERAN PRECIOS SERVICIOS

Inflación Mensual Distintos Rubros



Precio Relativo Bienes / Servicios

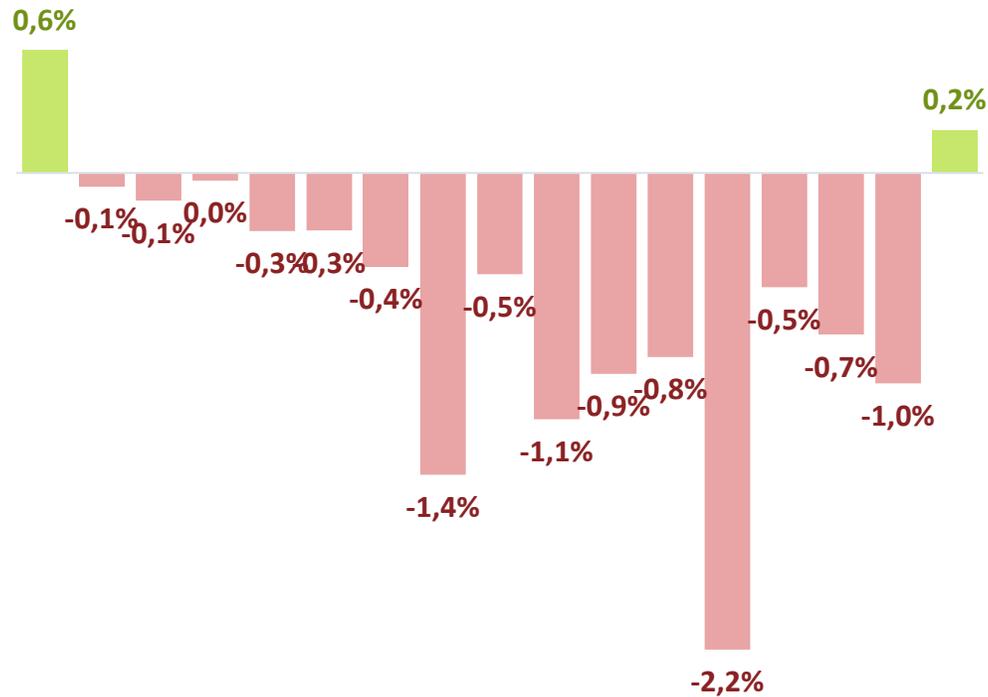
Base 100 oct-23



EL CORE DE LA ESTRATEGIA: EL ANCLA FISCAL Y EL ANCLA CAMBIARIA (NO UN PROGRAMA)

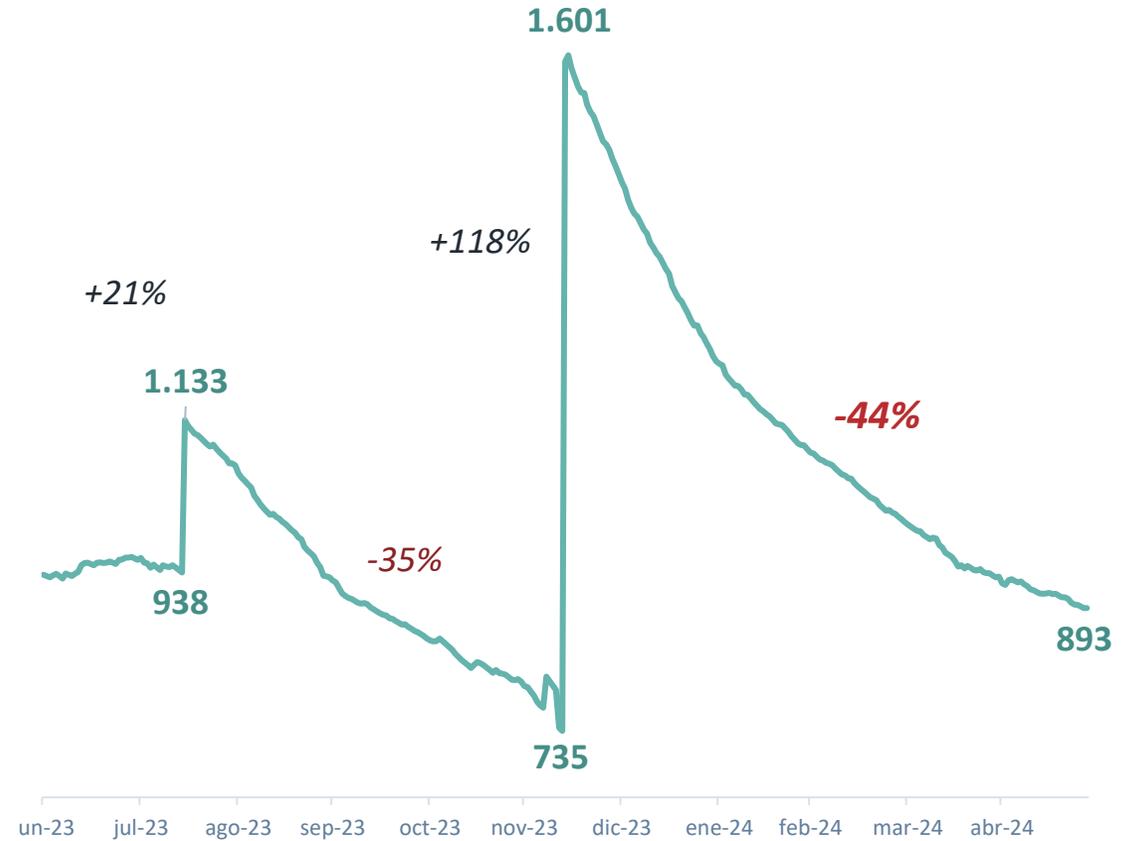
Resultado fiscal global

% del PBI



2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024

*Crawling Peg al 2% con inflación elevada =
Deterioro de la competitividad (TCRM a precios de mayo de 2024)*



MEJORA DE LA HOJA DE BALANCE DEL BCRA (AÚN CON SUS BEMOLES) REFUERZA “CREDIBILIDAD” DE CORTO

Compras del BCRA y Reservas Netas

USD M, Acum. desde 10/12 al 28/5.



¿Por qué las reservas netas crecieron menos que las compras?

Saldo Neto con OOI	USD -2.100 M
Saldo Neto con FMI	USD -1.800 M
Pago a Bonistas Privados	USD -2.000 M

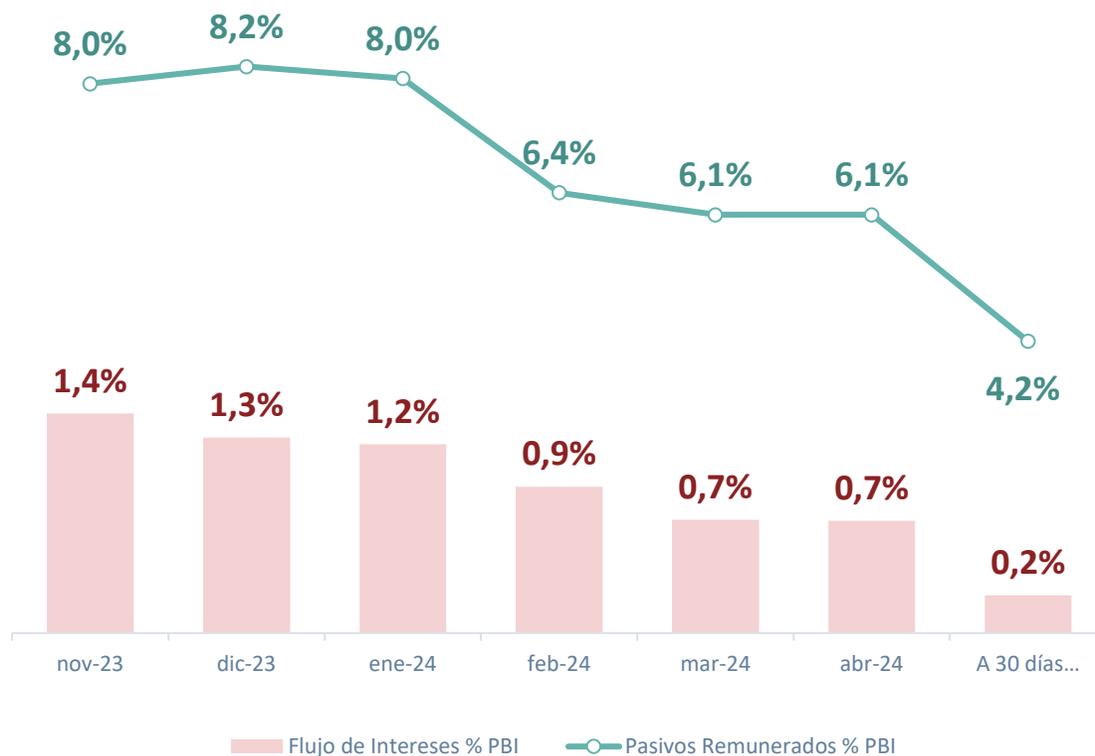
Reservas Netas

USD M, Acum. desde 10/12 al 28/5.



MEJORA DE LA HOJA DE BALANCE DEL BCRA ESTRATEGIA: BAJA DE TASAS + MIGRACION DE DEUDA DEL CENTRAL AL TESORO

Pasivos remunerados del BCRA y Flujo de Intereses (% PBI)

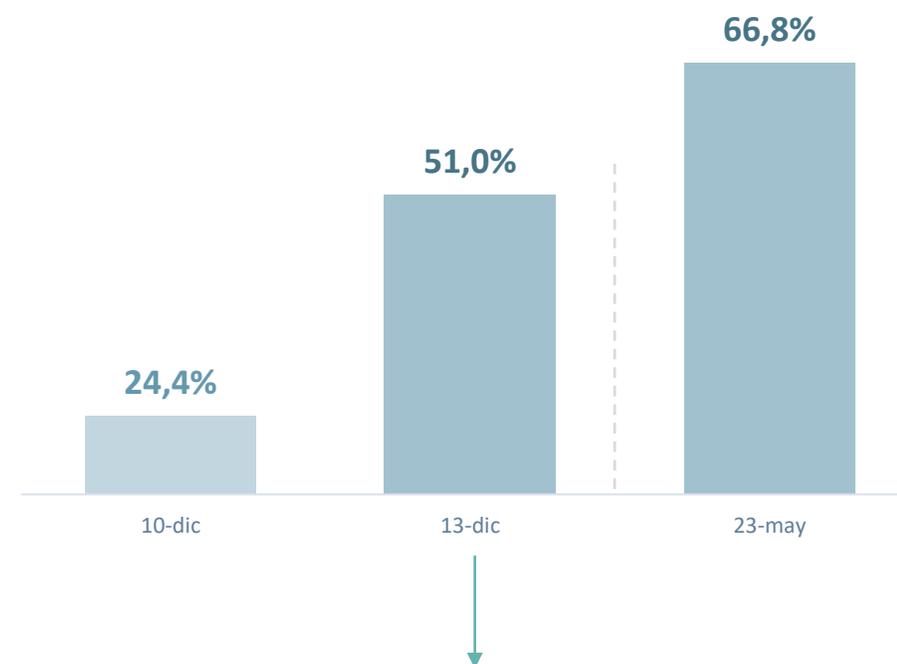


- El pago de intereses a 30 días se redujo de **5,3 bn** (**28%** de la BM) en noviembre, a **0,8 bn** (**5,6%** BM) hoy
- Tras la licitación de Letras del Tesoro el stock de pases cayó a \$25 bn (estaba \$33 bn)
- Calculamos en que en menos de dos meses los pases habrán desaparecido

¿CÓMO QUEDÓ LA COBERTURA DE LOS PASIVOS MONETARIOS (Base + remunerados) con las reservas comparado con cuando asumió Milei?

Mes	Expresado en \$		Expresado en USD	
	Pasivos Totales	Reservas Brutas	Pasivos Totales	Reservas Brutas
10-dic	31,6	7,7	86.833	21.209
13-dic	33,3	17,0	41.574	21.209
20-may	39,0	26,1	43.662	29.186
13-dic vs 10-dic	5,1%	119,5%	-52,1%	0,0%
20-may vs 13-dic	17,3%	53,7%	5,0%	37,6%
20-may vs 10-dic	23,3%	237,3%	-49,7%	37,6%

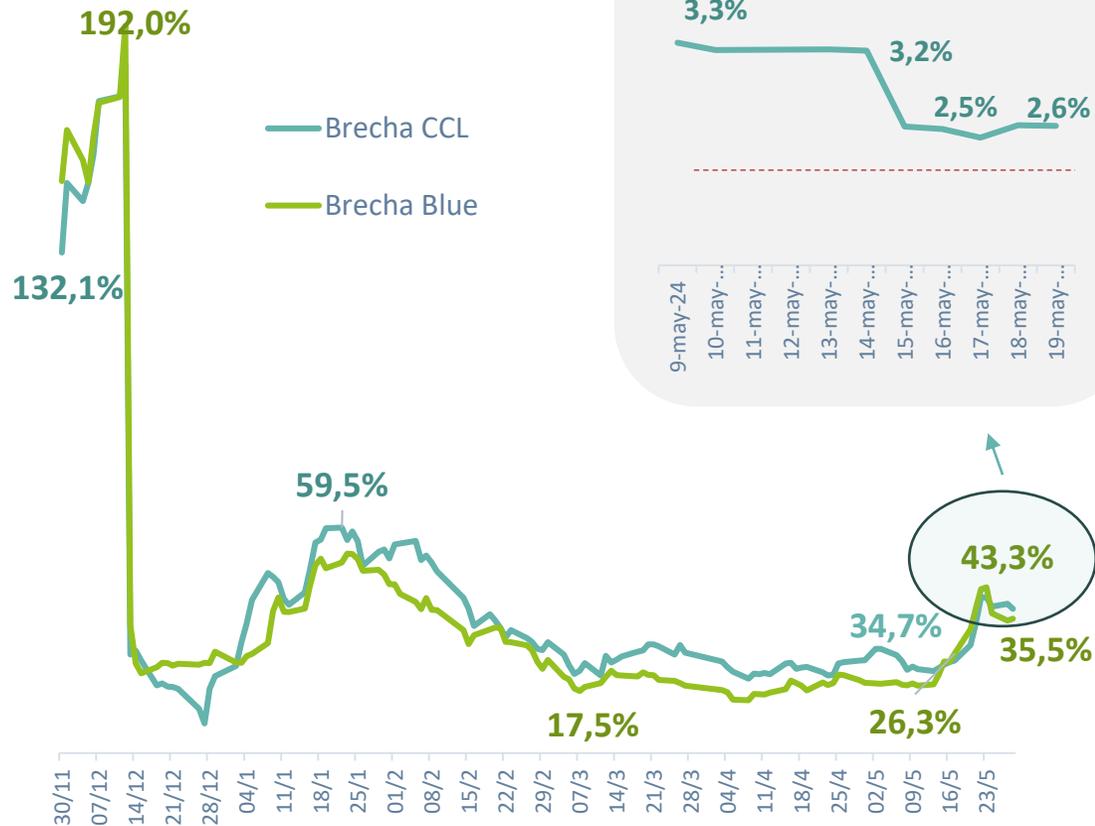
Ratio Cobertura con Reservas Brutas



Consistente con avanzar en algún momento hacia un régimen de unificación con competencia de monedas o a una dolarización

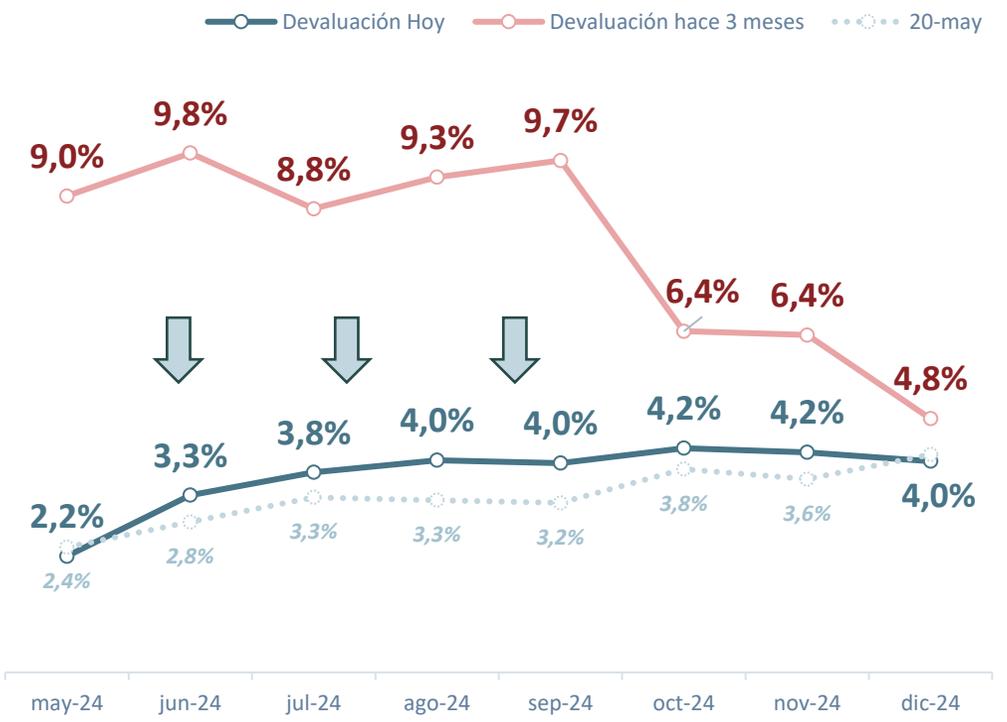
BRECHA ESTABILIZADA (AUNQUE REBOTANDO EN EL MARGEN) Y EXPECTATIVAS DE DEVALUACIÓN CONTENIDAS

Brecha cambiaria



Devaluación implícita en el Rofex

Devaluación mensual esperada



LOS PENDIENTES PARA LA ESTABILIZACIÓN/CONSOLIDACIÓN
LA CLAVE: EL TIMING DE LA RECUPERACIÓN Y LA LEY DE BASES (GOVERNABILIDAD)

1

SALIDA DE LA
ESTANFLACIÓN

2

DEFINICIÓN DE UN
RÉGIMEN MONETARIO
MAS PERMANENTE

3

SALIDA DEL CEPO
CAMBIARIO

4

CONSOLIDACIÓN
FISCAL A MEDIANO
PLAZO

5

APROBACION FINAL DE LAS REFORMAS EN EL CONGRESO

LOS DESAFÍOS: BAJAR LA INERCIA INFLACIONARIA

Tipo de cambio real multilateral a Precios de Mayo de 24



- **A monitorear**

1. Inercia tarifaria
2. Inercia salarial (salario real 18% debajo de 2017)
3. Indexación

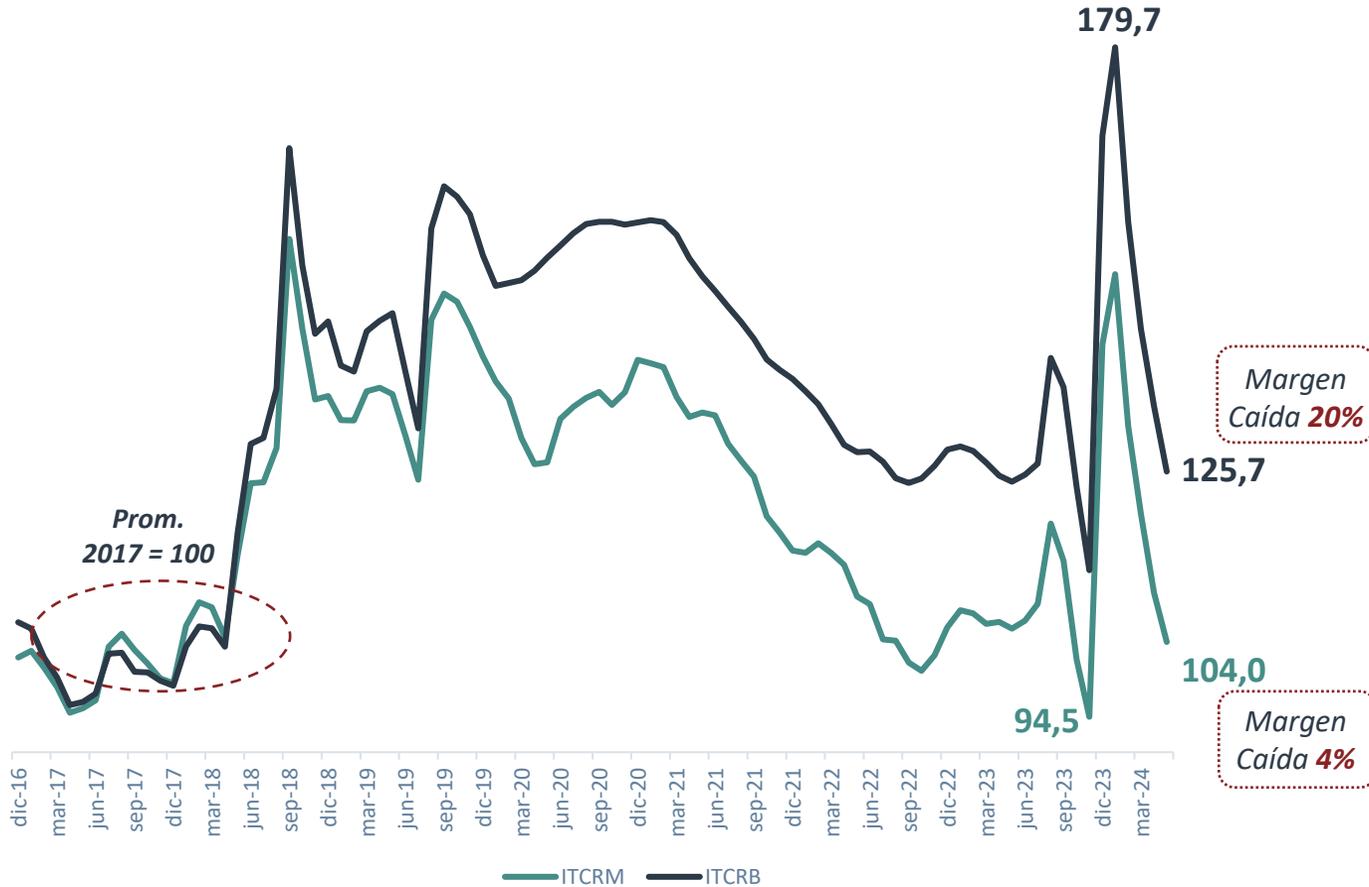


Expectativas de inflación mercado:
6.0% in Q3 y 4.9% in Q4

“Pragmatismo” para bajar la inflación

- Intervenciones (caso prepagas)
- Postergación actualización tarifas
- Ofertas supermercados

LOS DESAFÍOS: MANTENER LA COMPETITIVIDAD DEL TC REAL



Salario Formal Privado

A dólar oficial

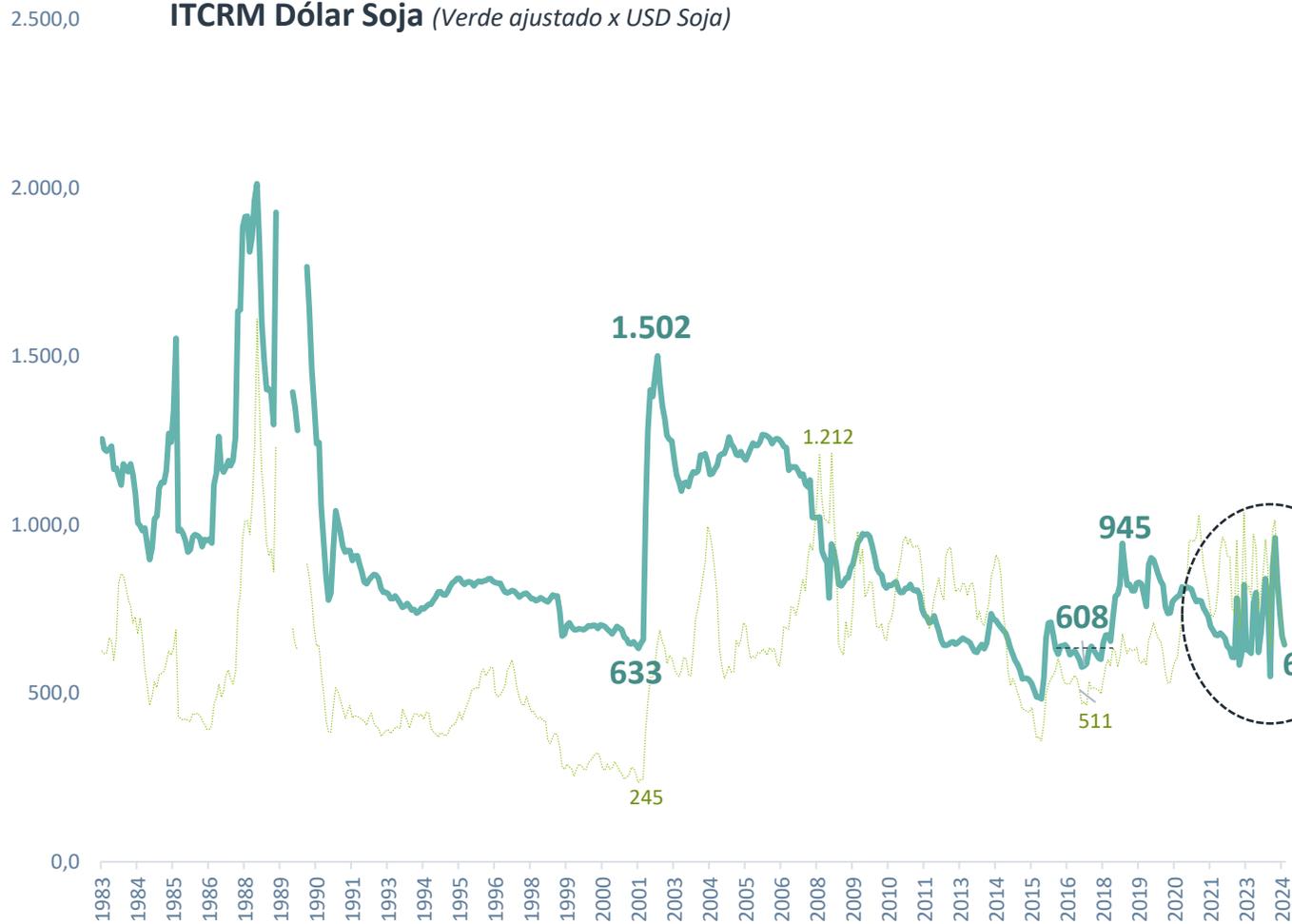
Promedio 2017	100,00
Hoy	65,1
Caída Salarios	-34,9%

Ajuste por inflación EE.UU.

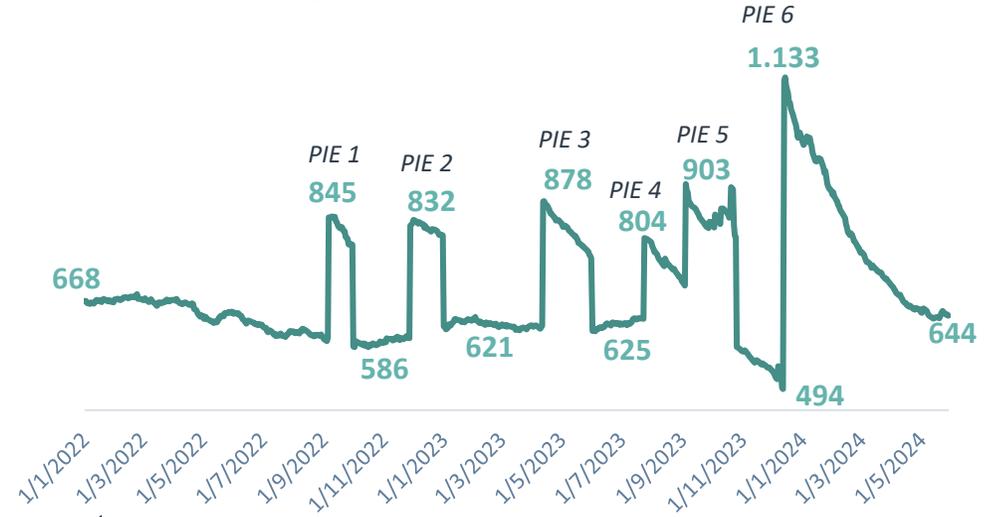
Promedio 2017	100,00
Hoy	50,92
Caída Salarios	-49,1%

Pérdida de Productividad	11,0%
Caída Salarios	-38,1%

DÓLAR EXPORTADOR ¿DÓNDE ESTAMOS?



ITCRM Dólar Soja



Soja, futuro, CME (USD / tn)

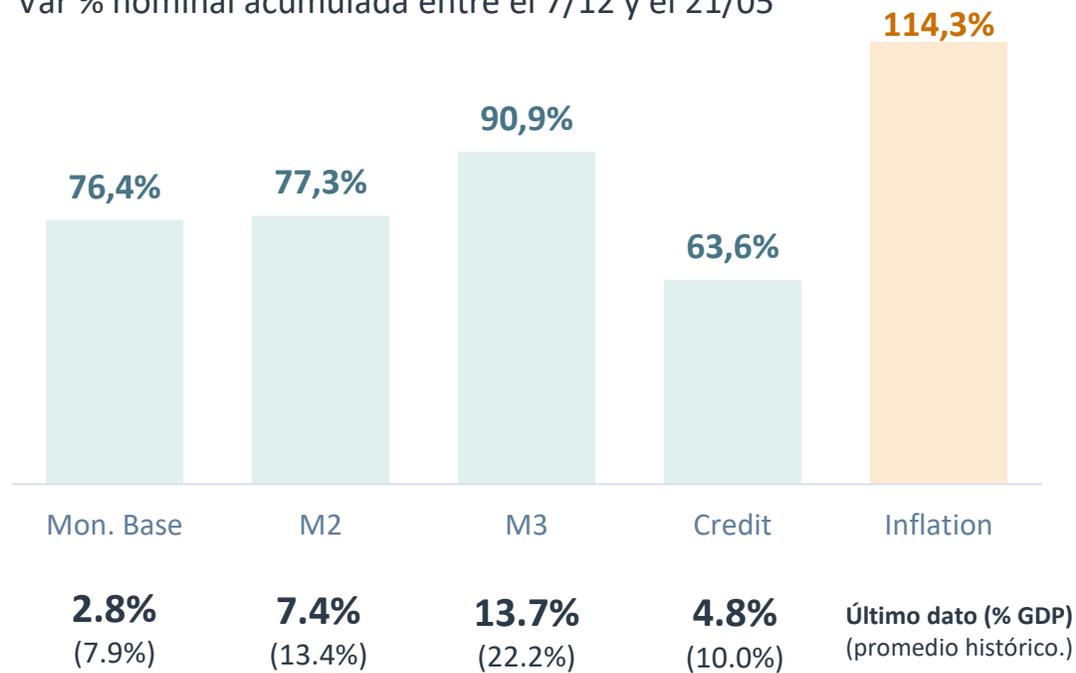


LOS DESAFIOS DEFINIR UN RÉGIMEN MONETARIO/CAMBIARIO MÁS PERMANENTE

- Nivel de desmonetización anormal, no sostenible. Aú no queda claro a que régimen monetario permanente irá la Argentina

Agregados monetarios. Crecimiento nominal versus inflación

Var % nominal acumulada entre el 7/12 y el 21/05

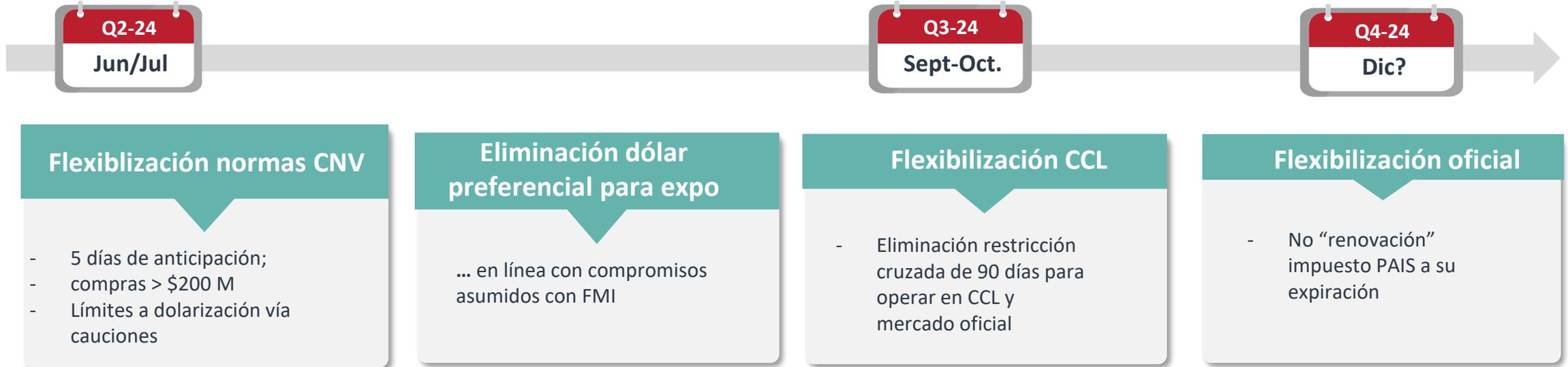


Crédito bancario al sector privado en pesos como % del PB



LOS DESAFIOS SALIR DEL CEPO: EL CRONOGRAMA SE CORRIÓ

La salida gradual que suponíamos hasta acá



Los requisitos para levantar el cepo

1. Equilibrio fiscal sustentable
2. Inflación en niveles bajos (¿3 mensual?)
3. Tasas de interés no negativas
4. No atraso cambiario
5. Mayor stock de reservas

MULC (USD M)	H1 24	H2 24	2024
Saldo Comercial liquidado	18.3	5.8	24.1
<i>Cobro de exportaciones</i>	<i>35.1</i>	<i>39.6</i>	<i>74.7</i>
<i>Pago de importaciones</i>	<i>-16.8</i>	<i>-33.8</i>	<i>-50.6</i>
Demanda Neta	-1.6	-3.4	-5.0
<i>Turismo</i>	<i>-1.5</i>	<i>-2.4</i>	<i>-3.9</i>
<i>Pago de intereses</i>	<i>-1.5</i>	<i>-1.5</i>	<i>-3.0</i>
<i>Balance de servicios</i>	<i>1.1</i>	<i>0.5</i>	<i>1.6</i>
Compras netas	16.7	2.5	19.2
Pagos de deuda publica	-3.0	-2.8	-5.8
FMI, OOI	-2.4	-2.2	-4.6
BOPREAL – Pagos	-	-1.3	-1.3
Variación reservs Netas	11.7	-3.9	7.8

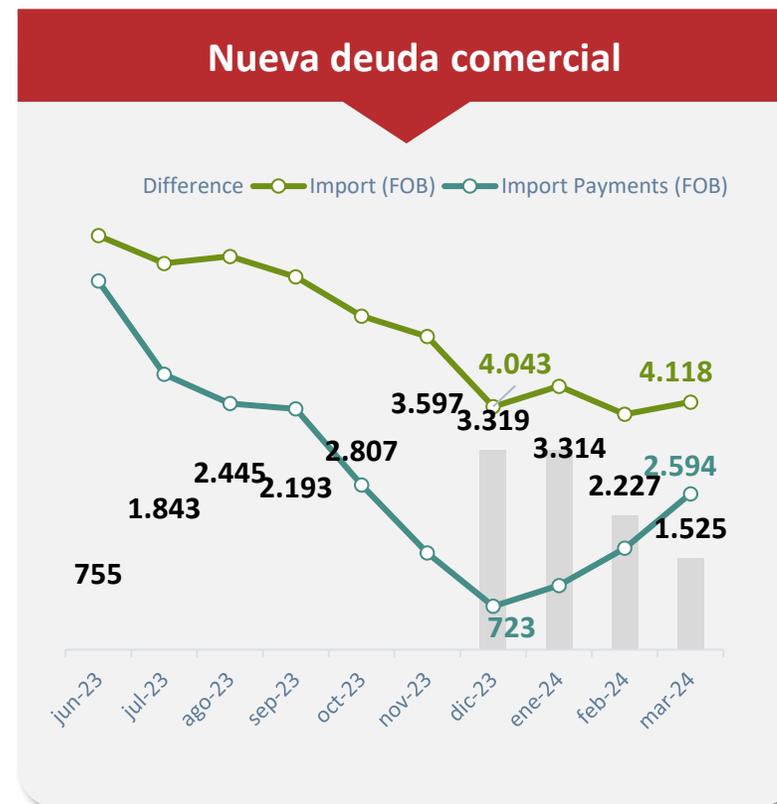
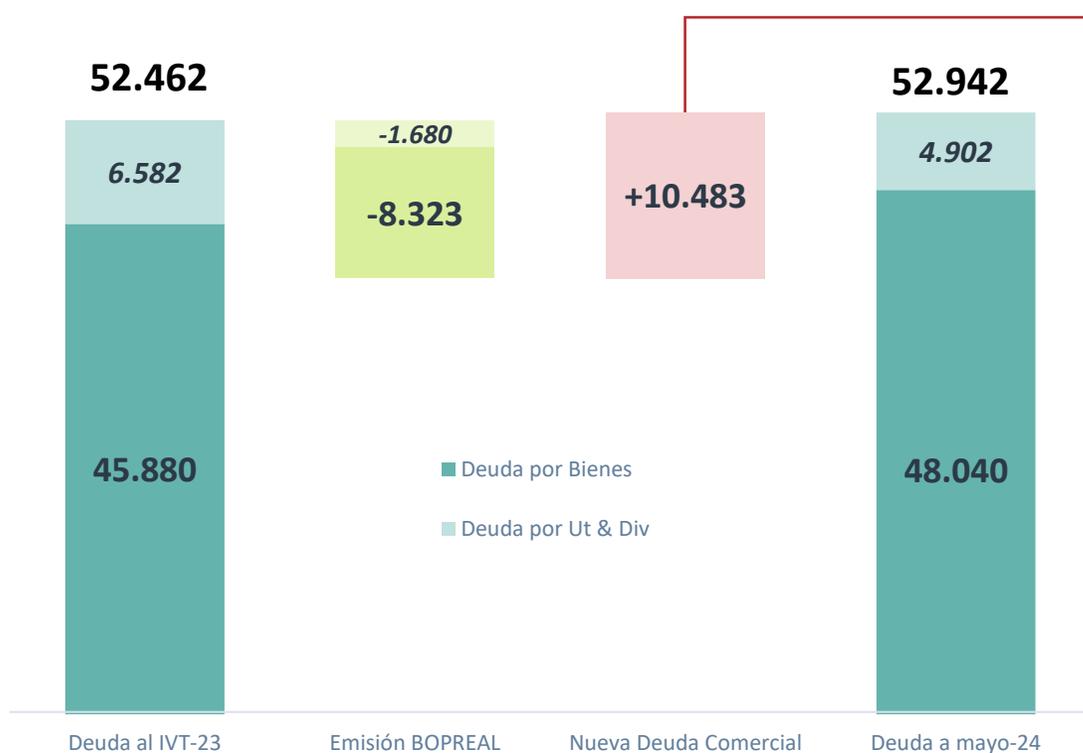
	2023		2024p		2025p	
	En MM USD	Var. % i.a.	En MM USD	Var. % i.a.	En MM USD	Var. % i.a.
Expo total	66,8	-24,5%	81,2	21,6%	85,7	5,5%
Agro	23,1	-39,8%	30,8	33,1%	32,4	5,5%
Minería	4,0	3,7%	4,18	4,4%	4,24	1,6%
Oil&Gas	7,9	-3,9%	8,9	13,2%	10,1	13,5%
Industria Automotriz	9,23	2,3%	9,18	-0,6%	9,3	0,7%

- Nuestro escenario asume mantenimiento de las restricciones cambiarias durante todo el año 2024

3

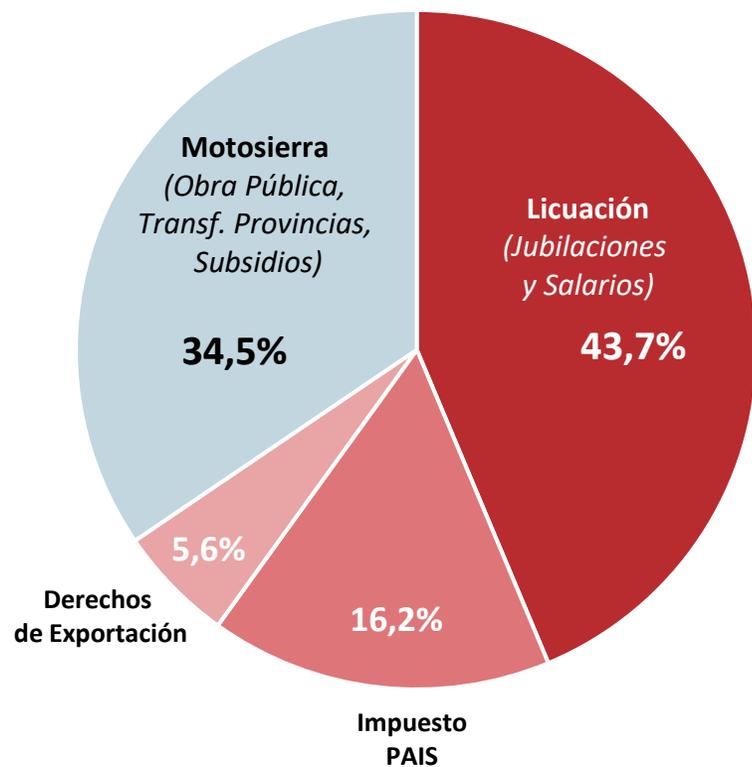
LOS DESAFIOS SALIR DEL CEPO: SI LAS DEUDAS ACUMULADAS ERA UNA RESTRICCIÓN ELIMINAR EL CEPO, LO SIGUEN SIENDO

Deuda comercial por importaciones de bienes y ut & div.



LOS DESAFIOS CONSOLIDACION FISCAL ¿Y 2025?

Contribución al Ajuste Fiscal (NETO) del 1,4% del PBI



SPN % PBI	2023	2024 (P)	2025 (p)
INGRESOS TOTALES	17,0	17,8	17,9
Retenciones	0,8	1,5	1,5
Impuesto PAIS	0,8	1,6	0,8
Resto	15,4	14,7	15,6
GASTO PRIMARIO	19,8	15,8	16,5
Jubilaciones	6,8	6,4	6,4
Transferencias sociales	0,8	0,8	0,8
Remuneraciones	2,7	2,7	2,8
Subsidios económicos	2,1	1,2	1,2
Transf. A Provincias	0,8	0,4	0,8
Gasto de Capital	1,6	0,5	0,8
OTROS	5,0	3,8	3,7
RESULTADO PRIMARIO	-2,7	2,0	1,5
Pago intereses	3,3	2,4	2,3
RESULTADO GLOBAL	-6,0	-0,4	-0,9

↓ Decisión

↑ Recuperación

↑ Prob. subestimado

	Enero-Abril de 2024		
	En \$ M	% de reca	% del PBI
Impuesto PAIS	2.250.266	7,2%	0,4%
Imp. al Cheque	2.246.915	7,2%	0,4%
Retenciones	1.554.264	5,0%	0,3%
Subtotal	6.051.445	19,3%	1,0%
Jubilaciones y pensiones	6.773.429		1,2%
Subsidios económicos	2.049.250		0,3%

LOS DESAFÍOS: LA VELOCIDAD DE LA RECUPERACION

PBI desestacionalizado Q4-2017=100



- Piso en el segundo trimestre (mayo) por debajo de los otros “pisos” desde 2011 (sacando pandemia)
- IVT-24 probablemente todavía por debajo del cuarto de 2023

LOS DESAFÍOS: PASAR LAS REFORMAS: ¿ESTA VEZ SÍ?

CAMARA DE DIPUTADOS

Aprobado en general con...

142 votos a favor

106 votos contra

5 abstenciones

Mayoría y quorum 129 de 257

CAMARA DE SENADORES

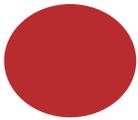
A FAVOR		DUDOSO	EN CONTRA
LLA	(7 ^{**})	UCR (2)	UxP (33)
PRO	(6)	Provinciales (7)	
UCR	(11)		
Hacemos	(6)		
Total	(30)	(9)	(33)

** La vicepresidenta (LLA), vota en caso de empate

Mayoría y quorum 37 de 72

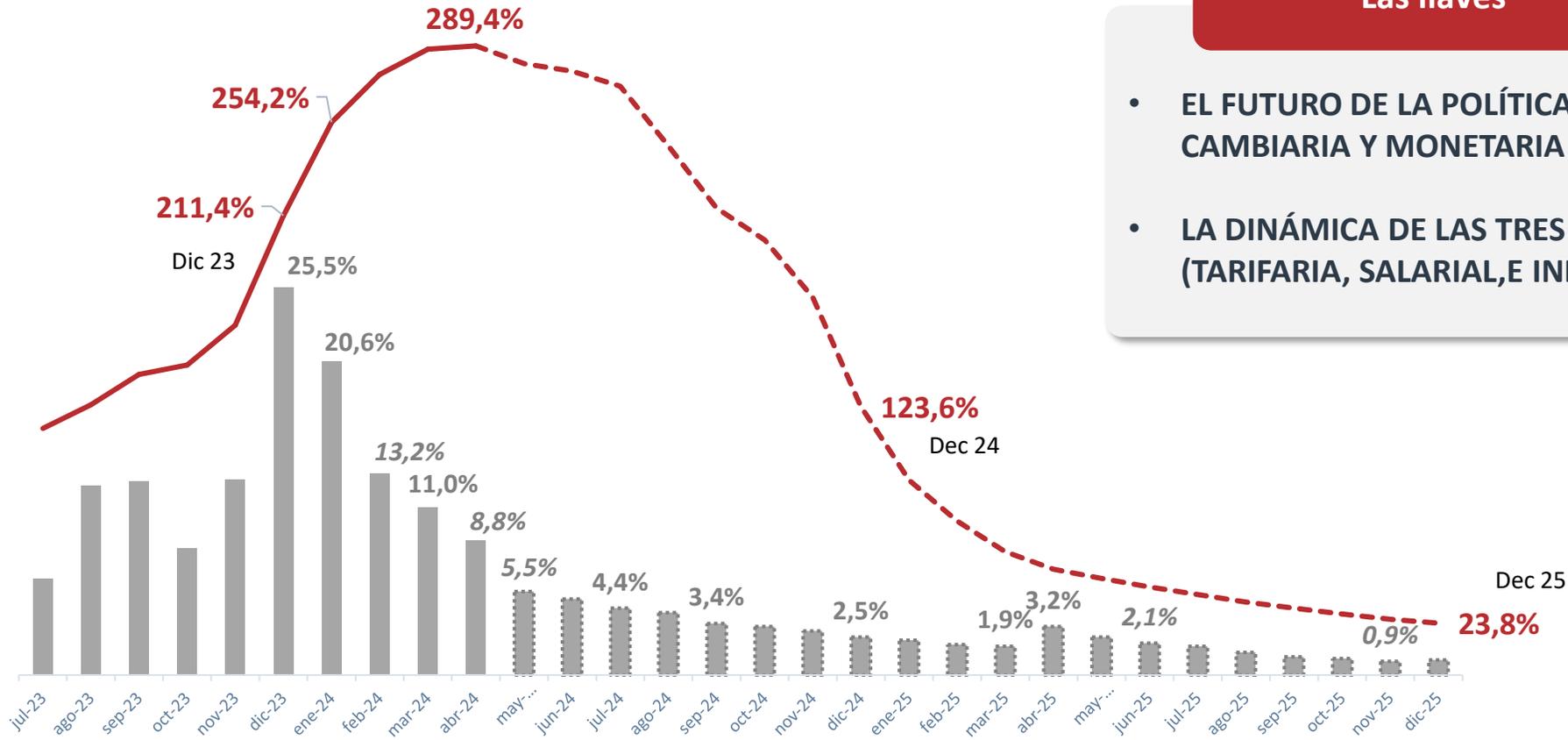
Vuelve a Diputados con modificaciones

ALTERNATIVAS Y POSIBLES RESULTADOS

	INFLACIÓN	CEPO	PBI	COMBINACION Inflación - TC
1. Sigue crawling al 2%				"125% - \$1100"
2. Se acelera el crawling				"165% - \$1300"
3. Salto correctivo				"200% - \$1800"

"Enamorarse" del escenario tipo 1 eleva los riesgos de que en algún momento ocurra Escenario Tipo 3

Inflación Nacional- Variación mensual e interanual



Las llaves

- EL FUTURO DE LA POLÍTICA CAMBIARIA Y MONETARIA
- LA DINÁMICA DE LAS TRES INERCIAS (TARIFARIA, SALARIAL, E INDEXATORIA)

ESCENARIO BASE – CUADRO RESUMEN

	2023	2024	2025
 Inflación <i>Dic Var% ia</i>	211,4%	123,6%	23,8%
 Inflación <i>Prom. anual</i>	133,5%	224,9%	41,0%
 TC oficial Dic. <i>(Var % ia .)</i>	642,0 (271,3%)	809 EoM 1.017,6 (58,5%)	1.028 EoM 1.311,7 (28,9%)
 CCL – Dic. Prom. <i>(Brecha en %)</i>	953,1 (49%)	1.272,0 (25%)	1.311,7 (0%)
 PBI –Var % ia. <i>Q4 vs Q4</i>	-1,6% -1,4%	-4,0% -0,7%	5,6% 5,0%

RIESGOS DEL ESCENARIO BASE (HAN SUBIDO)

- 1. SOBREVALUACION DEL PESO Y NECESIDAD DE UN SALTO DISCRETO RECTIFICATORIO**
- 2. DEBILITAMIENTO MAYOR DE LA RECUPERACIÓN Y PROBLEMA DE LA COMPETITIVIDAD ENTRE TRANSABLES Y NO TRANSABLES**
- 3. DETERIORO DEL CAPITAL POLÍTICO Y SOCIAL DEL GOBIERNO ANTE UNA DEBILIDAD ECONOMICA MAS PROLONGADA**
- 4. DEBILITAMIENTO DEL ANCLA FISCAL**

ABECEB