



ABECEB

hacemos **más real** la economía real



Balance de 6 meses. Resultados y efectos colaterales. ¿Qué sigue?

LEY BASES

- Aprobada en Diputados y con Dictamen de Senadores. Retornó a Diputados con modificaciones.
- **Temas clave:** Reforma del Estado, Blanqueo Laboral Desregulación energética y RIGI

LEY FISCAL

- Aprobada en Diputados y con Dictamen de Senadores volvió a Diputados con modificaciones.
- **Temas clave:** Ganancias 4ta categoría, Moratoria y Blanqueo, Bienes Personales

DNU DESREGULATORIO

- Vigente, aunque rechazado por el Senado. Suspendido por la justicia en lo referido a lo laboral
- Derogación Ley de góndolas, Abastecimiento Cielos abiertos

DNU PREVISIONAL

- Cambio formula movilidad: Ajuste Jubilatorio por IPC con dos meses de rezago.
- Nuevas discusiones en el Parlamento

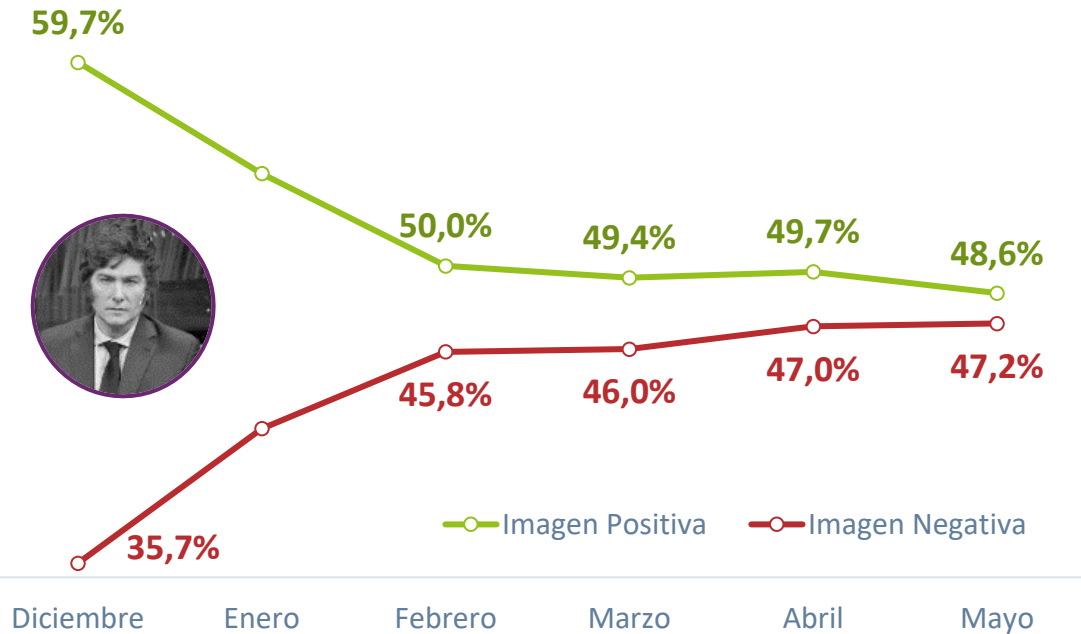
GABINETE

- Tensiones y aprendizajes.
- ¿Recambio de gabinete para segunda fase de plan?

APROBACIÓN DE MILEI: ¿SIGUE SIENDO ELEVADA?

Imagen del gobierno de Javier Milei

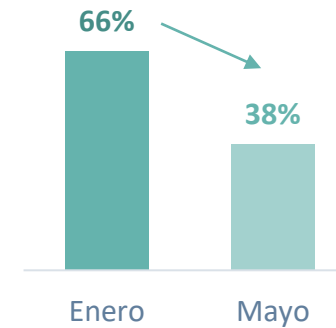
% que (des)aprueba del gobierno



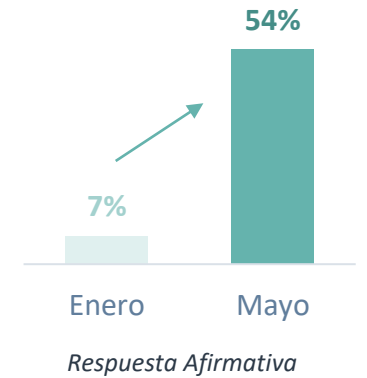
Los costos del ajuste ya tuvieron su impacto en la imagen de Milei, pero se mantiene alta gracias a los resultados logrados

Los votantes reconocen los logros del gobierno...

¿Cuál es su principal preocupación?
Respuesta: inflación

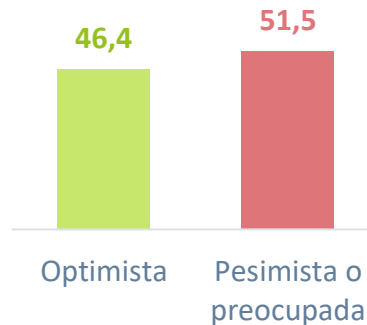


¿Cree que la inflación bajará en los próximos meses?

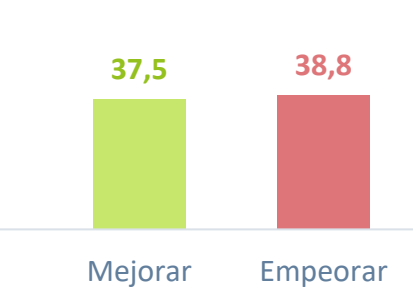


... pero las expectativas permanecen divididas

Su perspectiva para el país es...



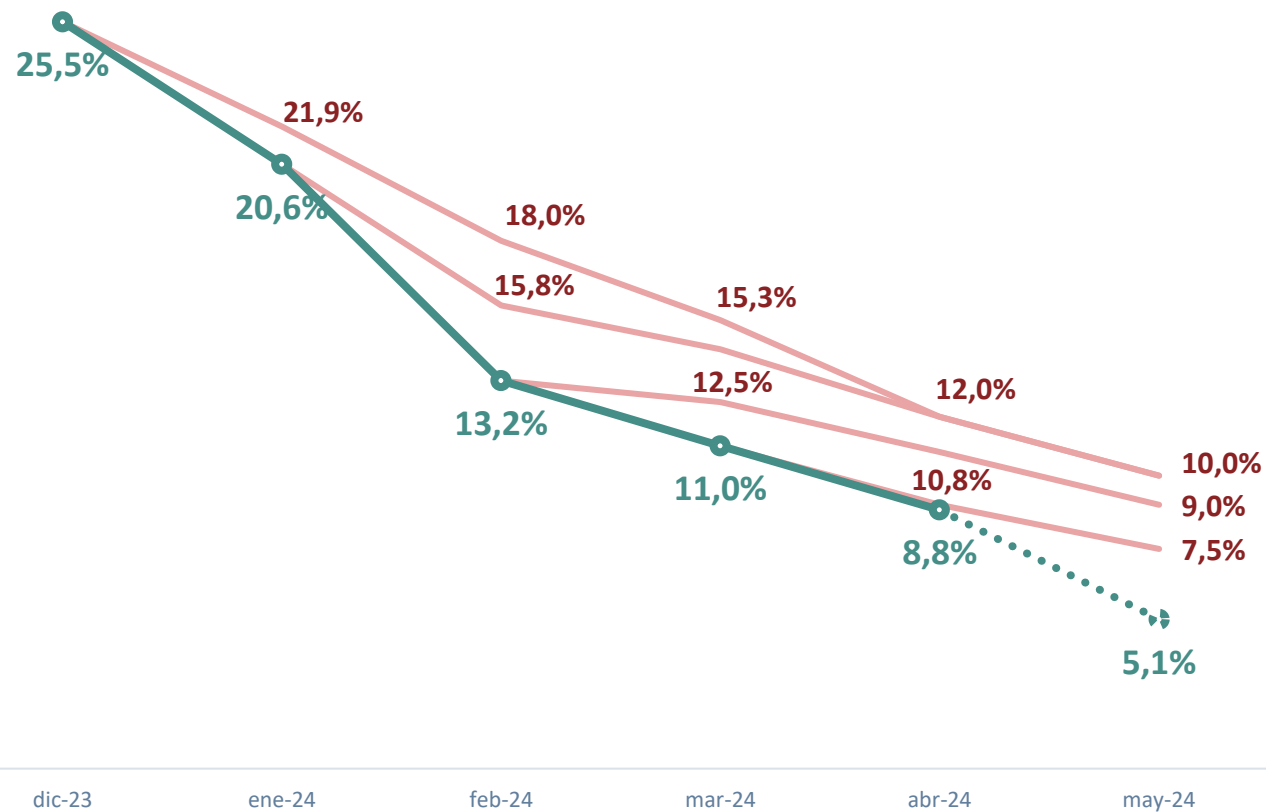
Su situación económica va a...





HASTA AHORA: DESINFLACIÓN MÁS RÁPIDA DE LO ESPERADO

Proyecciones Mensuales del Inflación y datos
REM

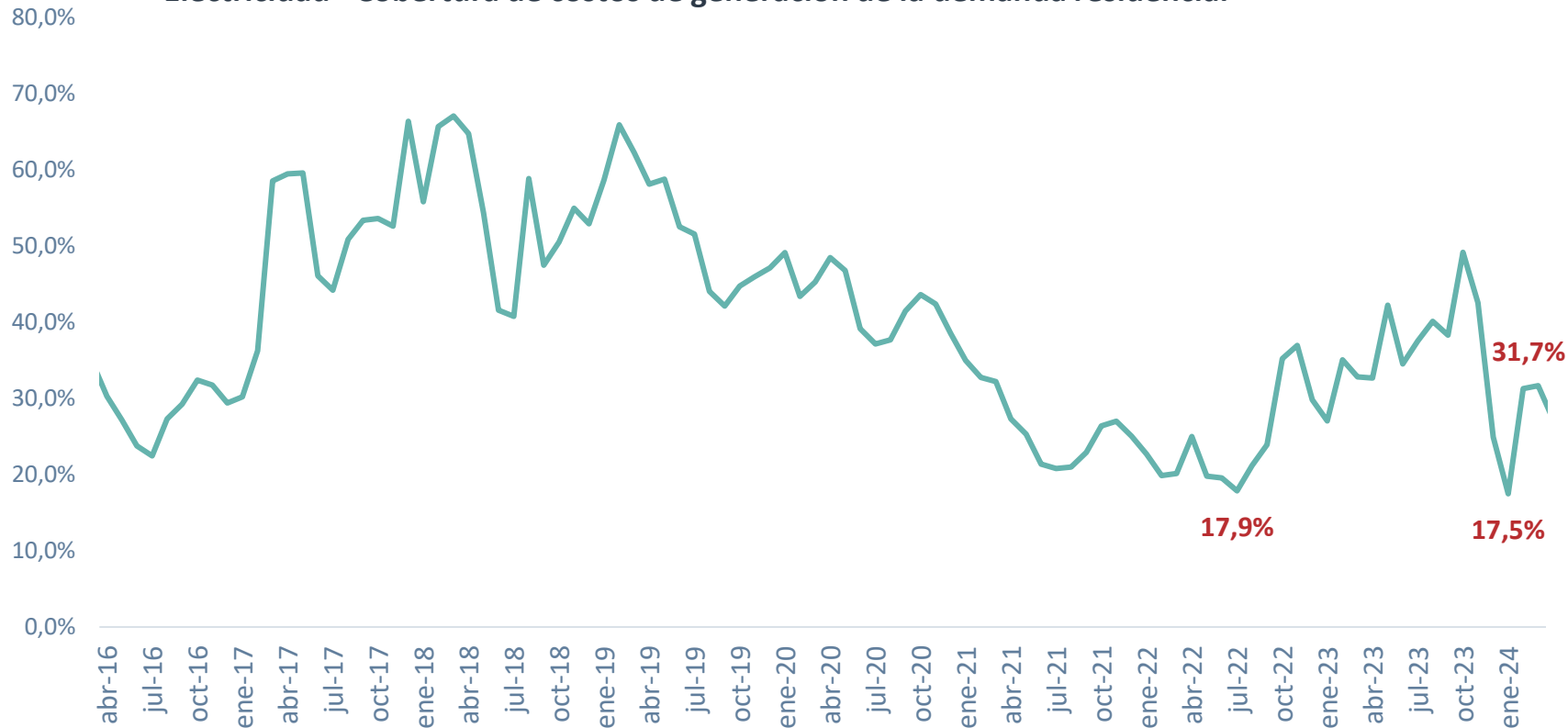


Proyecciones de para fin de año
Según REM

	2024	2025
Enero-24	227%	59%
Febrero-24	210%	58%
Marzo-24	189%	55%
Hoy	161%	49%

REACOMODAMIENTO AL QUE TODAVÍA LE FALTA LARGO TRECHO

Electricidad - Cobertura de costos de generación de la demanda residencial



- Boleto de colectivo (AMBA) debería multiplicarse por algo **más de 3** para cubrir costo del servicio
- En trenes la multiplicación para cubrir costo de servicio es X 6
- Tarifas de gas deberían aumentar un 30% (usuarios N1) -70% (N2) para eliminar subsidio

¿Cuál es el tamaño del desfase?

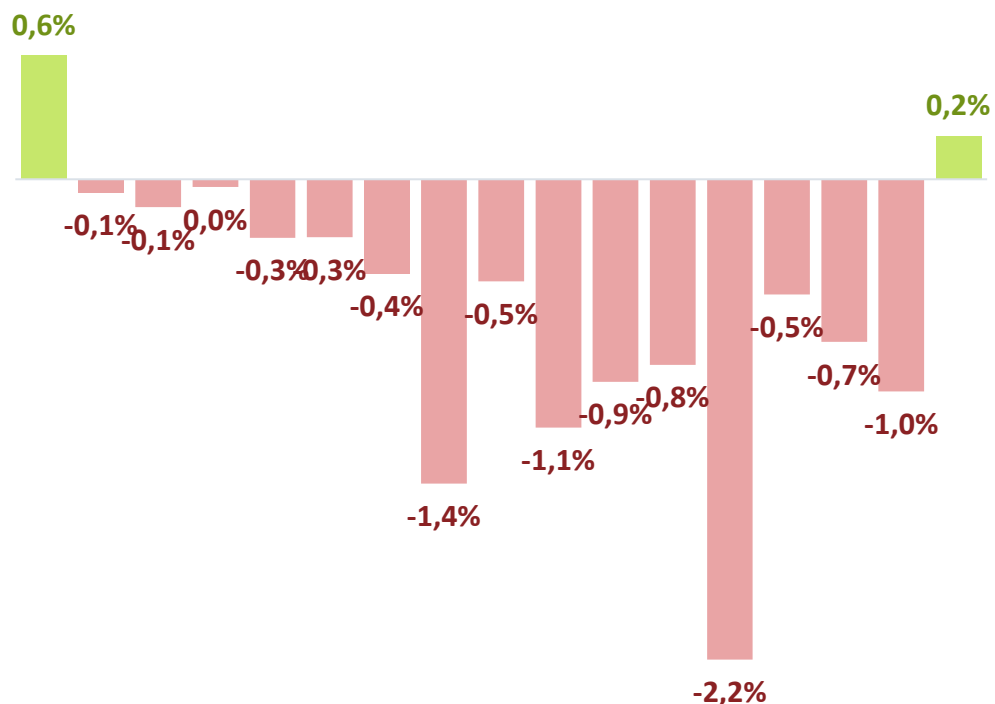
Para cubrir el costo de generación (un tercio de la factura):

- X5 → Tarifa promedio
- X23 → Tarifa segmento de ingresos medios (hoy paga \$3.800 de un monómico de \$86.000)

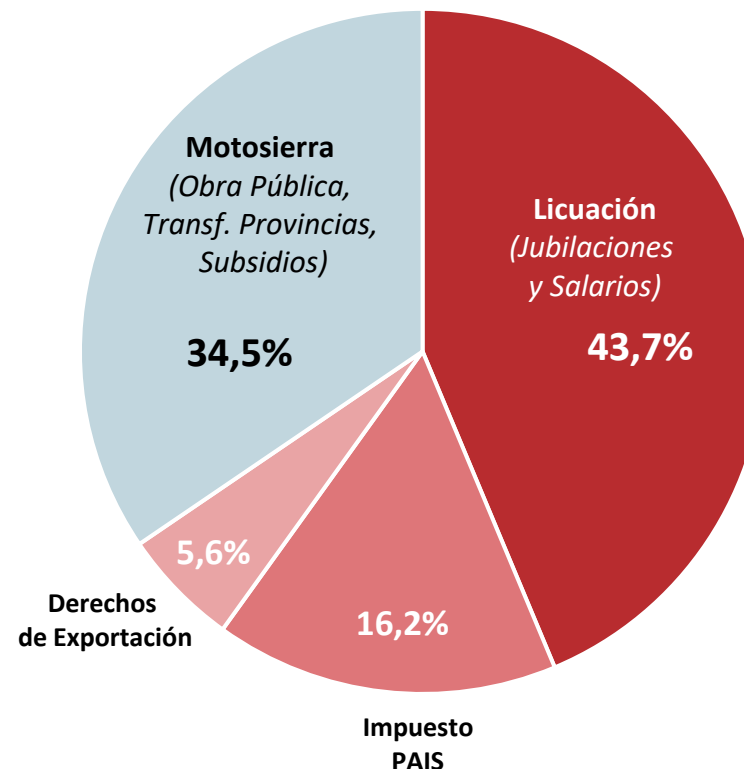
- En breve el gobierno anunciará ajuste precios componente energía en electricidad y gas, pero suspenderá actualización VAD y transporte por el invierno para moderar impacto tarifas

Resultado fiscal global

% del PBI



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



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

NO HAY MARGEN PARA LA BAJA DE IMPUESTOS DISTORSIVOS (POR AHORA)

	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%

HACIA ADELANTE LA LICUACIÓN YA NO AYUDARÁ

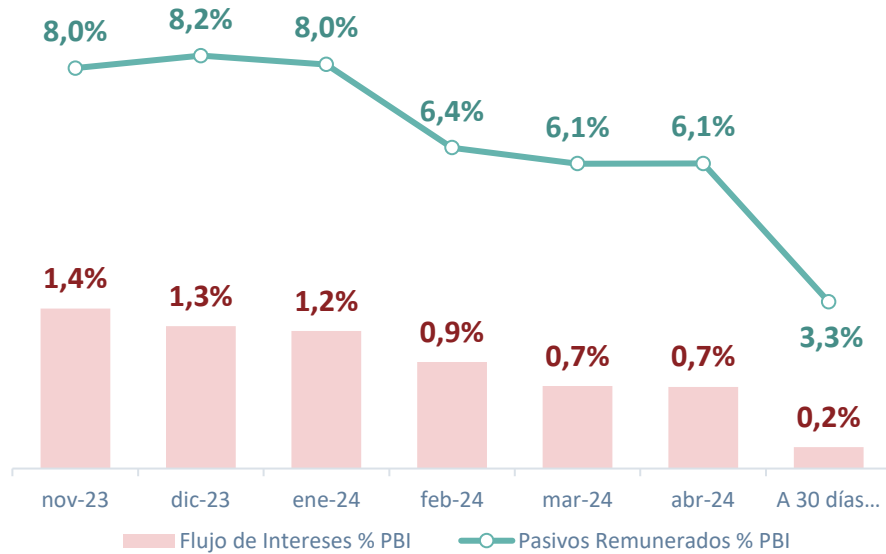
Sector Publico Nacional % PBI	2023	2024 (P)	2025 (p)
INGRESOS TOTALES	17,0	17,8	17,9
Retenciones	0,8	1,5	1,5
Impuesto PAIS	0,8	1,6	0,8
Resto	15,4	14,7	15,6
GASTO PRIMARIO	19,8	15,8	16,5
Jubilaciones	6,8	6,4	6,4
Transferencias sociales	0,8	0,8	0,8
Remuneraciones	2,7	2,7	2,8
Subsidios económicos	2,1	1,2	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

CLAVES

- **Impuesto País:** “Bajable” sólo si se la reactivación aumenta la recaudación real
- **Seguridad Social:** Nueva ajuste por inflación, frena licuación, congela en términos reales
- **Gasto en subsidios:** postergación de ajustes de tarifas pone sesgo al alza
- **Transferencias a provincias:** Tras la aprobación de la ley bases, se espera alguna recomposición
- **Superávit con presiones a la baja**

**ASTRINGENCIA MONETARIA Y MEJORA DE HOJA DE BALANCE DEL BCRA:
POR EL LADO DEL PASIVO, FUERTES CAÍDAS**

**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 **0,6 bn** (**4,1%** BM) hoy

Mes	TNA (a fin de mes)	TEM	Inflación -may (e)-
feb-24	100,0%	8,7%	13,2%
mar-24	80,0%	6,9%	11,0%
abr-24	60,0%	5,1%	8,8%
may-24	40,0%	3,4%	5,1%

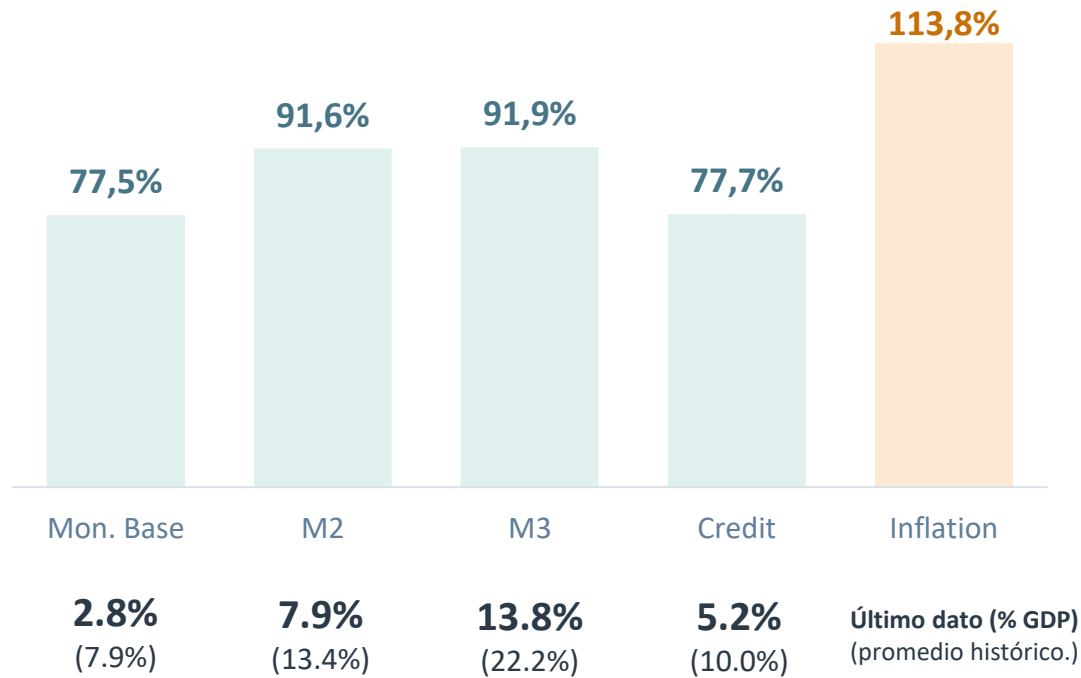
El stock de **pases + títulos** del sector público representan un **97%** de los depósitos en las entidades financieras.

La migración se está dando en la composición, con pases pasando de representar un **63%** a un **34%** en la era Milei.

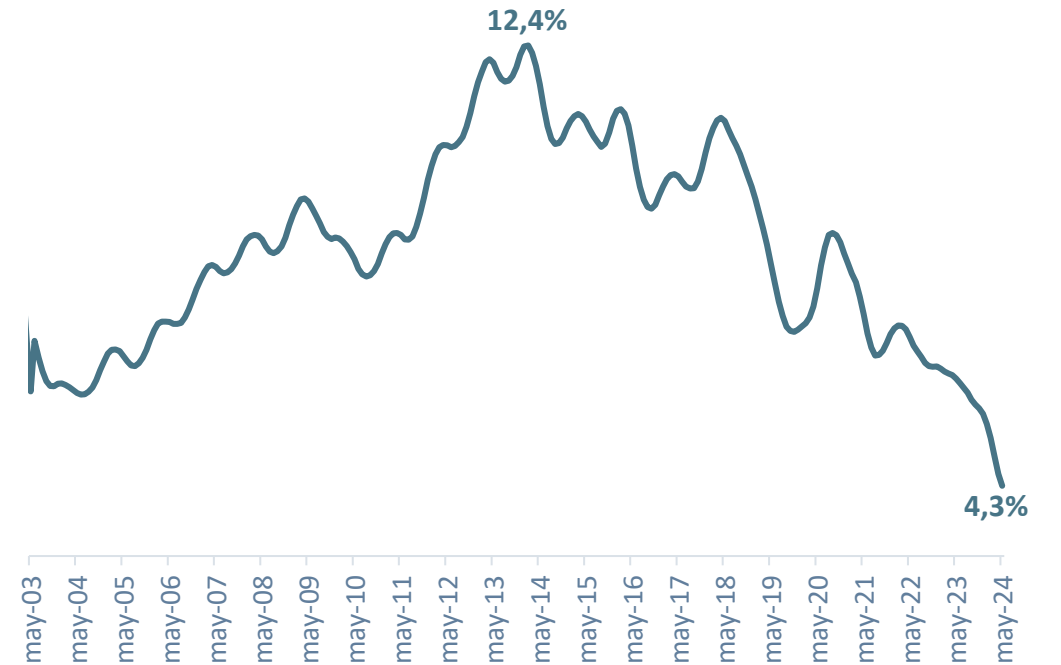
LA CONSECUENCIA FUERTE DESMONETIZACIÓN

Agregados monetarios. Crecimiento nominal versus inflación

Var % nominal acumulada entre el 7/12 y el 30/05



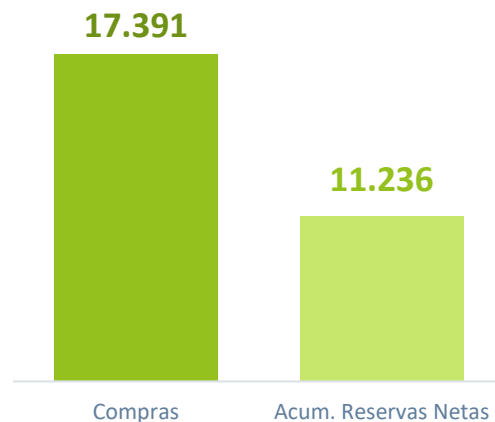
Crédito bancario al sector privado en pesos como % del PB



POR EL LADO DEL ACTIVO - AUMENTO DE RESERVAS

Compras del BCRA y Reservas Netas

USD M, Acum. desde 10/12 al 4/6.



¿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

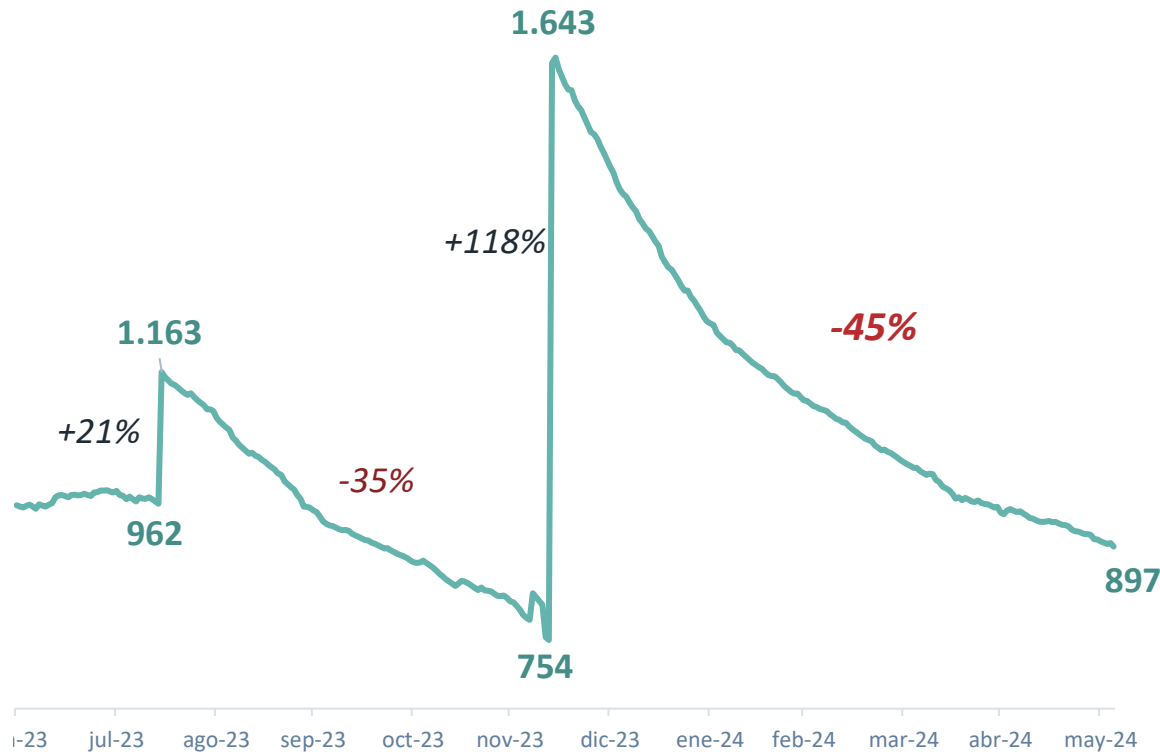
Reservas Netas

USD M, Acum. desde 10/12 al 4/6.

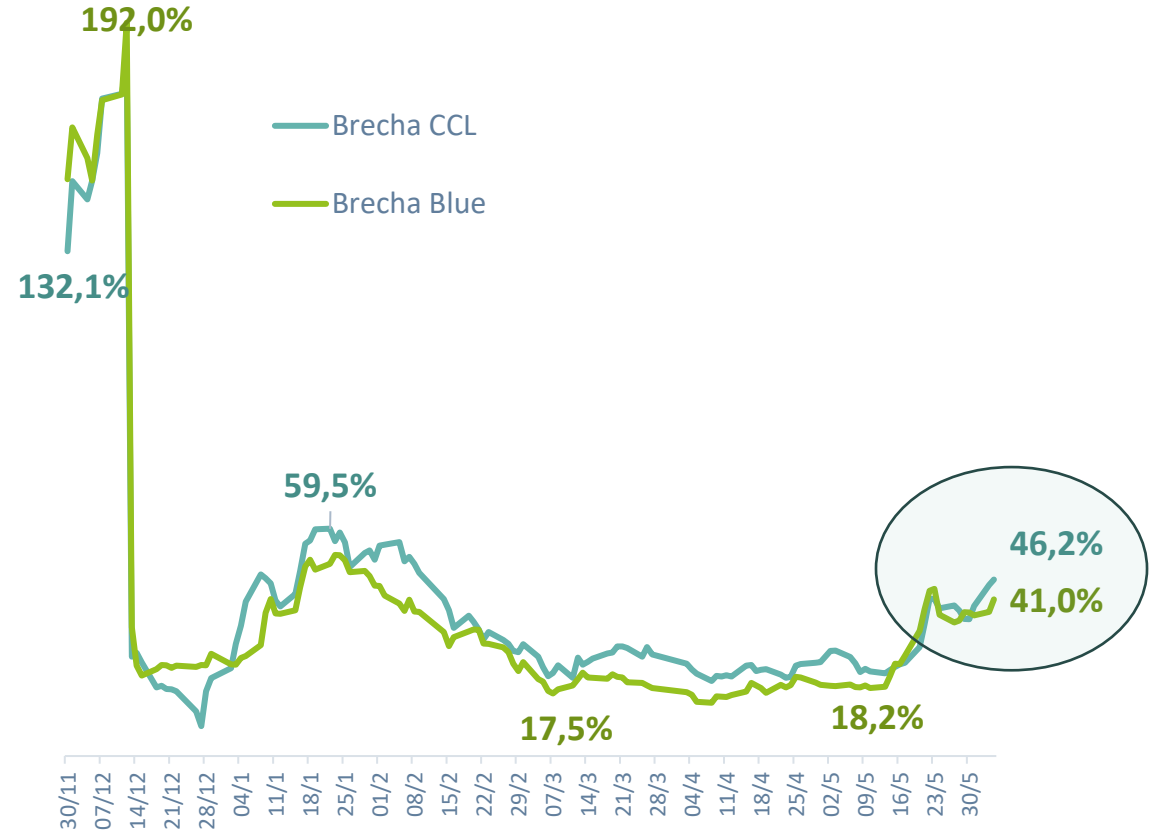


DEVALUACIÓN AL 2%: ¿ATRASO CAMBIARIO SI O NO ?

FACT 1: Deterioro de la competitividad
ITCRM a precios de junio de 2024



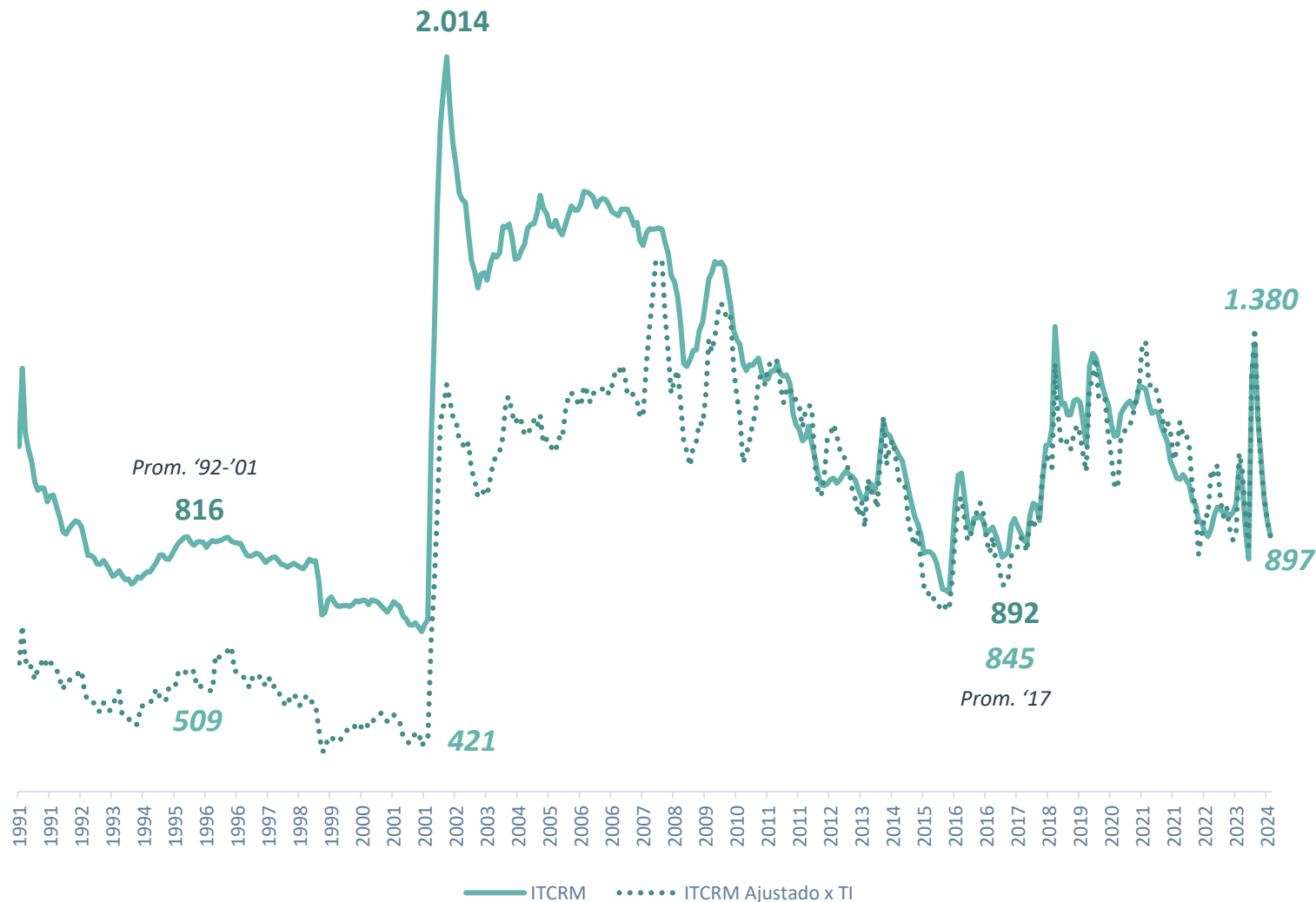
Fact 2: Despertar de la brecha
Brecha Blue y CCL vs dólar mayorista



¿ATRASO CAMBIARIO SI O NO ?

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral

A \$ de Hoy. Original y ajustado por Términos de Intercambio



Factores que ayudan

- **Dólar Blend** (que mejora el TC exportador)
- **Impuesto País** (que encarece importaciones)
- **Salarios en dólares bajísimos**
- **Superávit comercial agro y energía**

Factores en contra

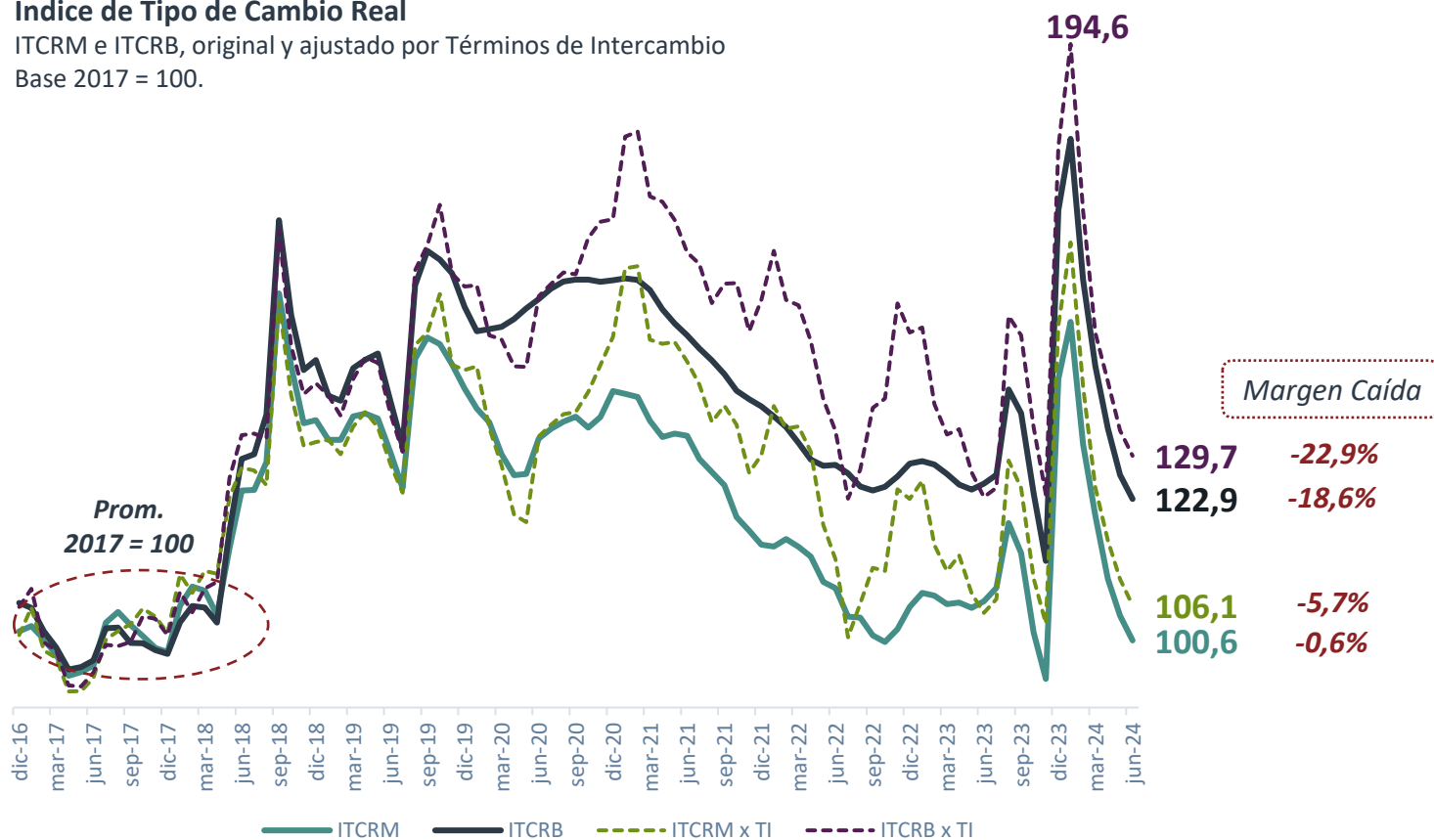
- **Fortalecimiento del dólar en el mundo y debilitamiento del Real**
- **No hay super precios internacionales**
- **No se avizora por el momento normalización flujos financieros**

¿ATRASO CAMBIARIO SI O NO ?

Índice de Tipo de Cambio Real

ITCRM e ITCRB, original y ajustado por Términos de Intercambio

Base 2017 = 100.



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%

¿QUÉ SIGUE? LAS CLAVES

1

**SALIDA DE LA
RECESIÓN**

2

**DEFINICIÓN DE
RÉGIMEN MONETARIO
MÁS PERMANENTE**

3

**SALIDA DEL CEPO
CAMBIAIRO**

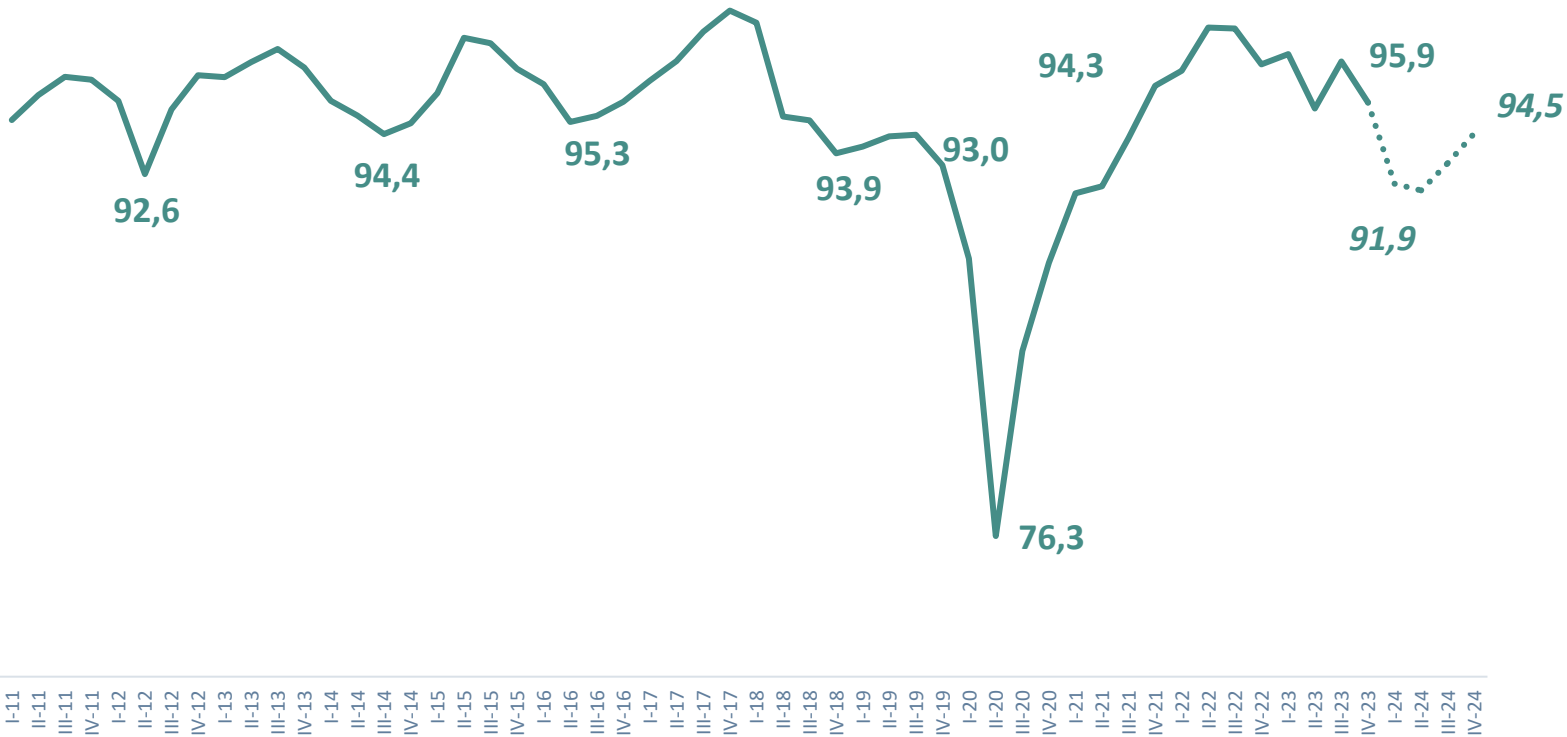
4

**APROBACION LEY
BASES Y LEY FISCAL**

1

RECESION – RECUPERACIÓN

PBI desestacionalizado Q4-2017=100



- Recesión lleva tres trimestres (empezó en el IVT23)
- PBI en niveles bajos (retrocediendo a niveles de 2012)
- Salida en posible forma de “pipa” excluye V y L
- Salida en posible forma de “pipa”
A favor: crédito empezó a mover a las compras en cuotas de bienes, reducción de inventarios está llegando a su fin

1

RECESIÓN - RECUPERACIÓN

PBI por el lado de la oferta *Var % anual*

	I T 2024	II T 2024	III T 2024	IV T 2024	2024p	2025p
PIB con agro	-4,7%	-5,8%	-4,7%	-0,7%	-4,0%	5,6%
PIB sin agro	-5,8%	-11,9%	-5,7%	-1,1%	-6,1%	5,4%

Se alcanzaría el piso de la caída

Sector primario	14,6%	74,5%	13,4%	7,2%	31,9%	3,1%
Otros bienes y servicios	-4,5%	-6,7%	-5,4%	-4,0%	-6,1%	5,5%
Comercio	-7,7%	-10,4%	-7,3%	-2,0%	-6,9%	4,5%
Transporte	-8,5%	-9,5%	-11,1%	-10,1%	-9,8%	9,0%
Industria	-14,0%	-15,0%	-10,6%	-6,1%	-11,4%	4,5%
Hoteles y restaurantes y otros servicios no esenciales	-6,1%	-18,3%	-20,5%	-17,9%	-15,8%	12,0%
Construcción	-17,2%	-23,0%	-15,9%	-13,5%	-17,9%	8,5%

Agro amortigua la caída

Industria comercio y construcción el epicentro de la caída

Hacia adelante baja de inflación ayuda a recuperación de poder de compra impulsa demanda interna

¿Flotación?
¿De qué tipo?

¿Y el dólar blend? Se pasó a hablar de eliminación a 70%-30%

¿Desdoblamiento comercial y financiero ?

¿Y el impuesto País? De desaparición a reducción y ahora se habla de mantenimiento

¿Unificación cambiaria con oferta monetaria fija?

¿Y las restricciones de la CNV y el BC? Liberalizaciones a obligación de liquidar ONs

¿Estación final Dolarización?

*¿Como se remonetiza la una economía con oferta fija?
¿Deflación? ¿Dolarización endógena?*

CLAVE PARA LAS EXPECTATIVAS Y LA INVERSIÓN: saber con qué tipo de cambio y con cuanto crédito se podrán hacer negocios a futuro.

SALIDA DEL CEPO: VAMOS A UN SEGUNDO TRAMO DEL AÑO MENOS HOLGADO

MULC (USD M)	I Sem. 24	II Sem. 24	2024
Saldo Comercial liquidado	17,1	5,9	23,0
<i>Cobro de exportaciones</i>	34,0	39,5	73,4
<i>Pago de importaciones</i>	-16,8	-33,5	-50,4
Demanda Neta	-0,9	-1,8	-2,7
<i>Turismo</i>	-1,7	-2,4	-4,1
<i>Pago de intereses</i>	-1,5	-1,4	-2,9
<i>Balance de servicios</i>	0,9	0,5	1,4
Compras netas	16,3	4,1	20,4
Pagos de deuda publica	-3,0	-2,8	-5,8
FMI, OOI	-2,6	-2,2	-4,8
BOPREAL – Pagos	-	-1,3	-1,3
Variación reseras Netas	10,4	-2,2	8,1

	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%	80,7	20,9%	85,2	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	0,8%

**CAMARA DE DIPUTADOS
VOTACION INICIAL**

Aprobado en general con...

142 votos a favor

106 votos contra

5 abstenciones

Mayoría y quorum:

129 de 257

**PROYECTOS VOLVIERON A DIPUTADOS.
QUE VER QUÉ TERMINOS QUEDAN**

Diputados, cámara de origen ahora revisora en segunda instancia. ¿Qué opciones hay?

1. **Aceptar modificaciones** (puede aceptar algunas y rechazar otras (mayoría simple)
2. **Insistir en sanción original** (mayoría simple)

Diputados no puede rechazar el proyecto ni introducir nuevas modificaciones o correcciones






PASAR LA LEY FISCAL ES CLAVE PARA LO QUE SE VIENE: CONSOLIDAR FISCALMENTE ES CLAVE PARA REFINANCIAR LOS PAGOS DE DEUDA

		2024			2025	2026	2027
		ene-may	jun-dic	Total			
Con FMI	Vencimientos totales	-5.505	-2.308	-7.813	-3.281	-4.381	-7.418
	Capital	-3.871	-646	-4.518	0	-1.105	-4.309
	Intereses	-1.634	-1.661	-3.295	-3.281	-3.276	-3.109
	Desembolsos	4.655	1.875	6.529	?	?	?
Con OOII	Vencimientos totales	-2.397	-3.681	-6.078	-5.031	-4.728	-4.586
	Capital	-1.352	-2.426	-3.778	-2.956	-2.835	-2.868
	Intereses	-1.044	-1.256	-2.300	-2.074	-1.893	-1.719
	Desembolsos	0	?	?	?	?	?
Bonos USD	Vencimientos totales	-1.881	-4.116	-5.997	-11.764	-11.573	-16.099
	AL y GD	-1.881	-2.865	-4.745	-9.437	-9.293	-10.911
	BOPREALES	0	-1.252	-1.252	-2.327	-2.280	-5.187

- El gobierno buscará renegociar el acuerdo para despejar el panorama, pero necesita pasar las leyes
- Se necesitan desembolsos de por lo menos USD5,000 M por año para no tener que hacer pagos netos
- Ya en 2025 empiezan los pagos de deuda “en serio”

ESCENARIO BASE – DESINFLACIÓN MÁS RÁPIDA CON EFECTOS COLATERALES



	2023	2024	2025
 Inflación <i>Dic Var% ia</i>	211,4%	125,0%	23,8%
 Inflación <i>Prom. anual</i>	133,5%	224,5%	42,2%
 TC oficial Dic. <i>(Var % ia .)</i>	642,0 (271,3%)	809 EoM 1.017,7 (58,5%)	1.028 EoM 1.311,9 (28,9%)
 CCL – Dic. Prom. <i>(Brecha en %)</i>	953,1 (49%)	1.323,0 (30%)	1.311,9 (0%)
 PBI –Var % ia. <i>Q4 vs Q4</i>	-1,6% -1,4%	-4,0% -0,7%	5.2 5,0%

Escenario recalibrado

- Mantenimiento de la actual regla cambiaria
- Desinflación más rápida (menor inercia)
- Cepo más prolongado y más de brecha (con dólar expo preferencial e impuesto País hasta entrado 2025)
- Actividad y consumo más amarretes.

RIESGOS DEL ESCENARIO BASE

- 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