



# ABECEB

hacemos **más real** la economía real



**ABECEB**

hacemos más real la economía real

1

## CLIMA DE NEGOCIOS

5 TEMAS POLÍTICO-INSTITUCIONALES CLAVE

2

## CUESTION FISCAL

QUE ESPERAR

3

## CEPO CAMBIARIO

SIN MARGEN PARA LA SALIDA

4

## DESINFLACIÓN

DÓNDE ESTAMOS Y HACIA DÓNDE VAMOS

5

## ACTIVIDAD

LOS DESAFIOS DE LA RECUPERACION

### LEY BASES

- Aprobada por Senado. Retorna a Diputados con modificaciones.
- **Temas clave:** Reforma del Estado, Blanqueo Laboral Desregulación energética y RIGI



### LEY FISCAL

- Aprobada por Senado con modificaciones. Retorna a Diputados con modificaciones .
- **Temas clave:** *Ganancias 4ta categoría, Bienes Personales*, Moratoria y Blanqueo,



### 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.
- Media sanción en Diputados de nuevo proyecto de actualización pro mayor gasto. ¿Veto Presidencial?

### GABINETE

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

DEMORADO PERO ESTA VEZ SI

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 o sea mitad +1)
2. **Insistir en sanción original** (mayoría simple )

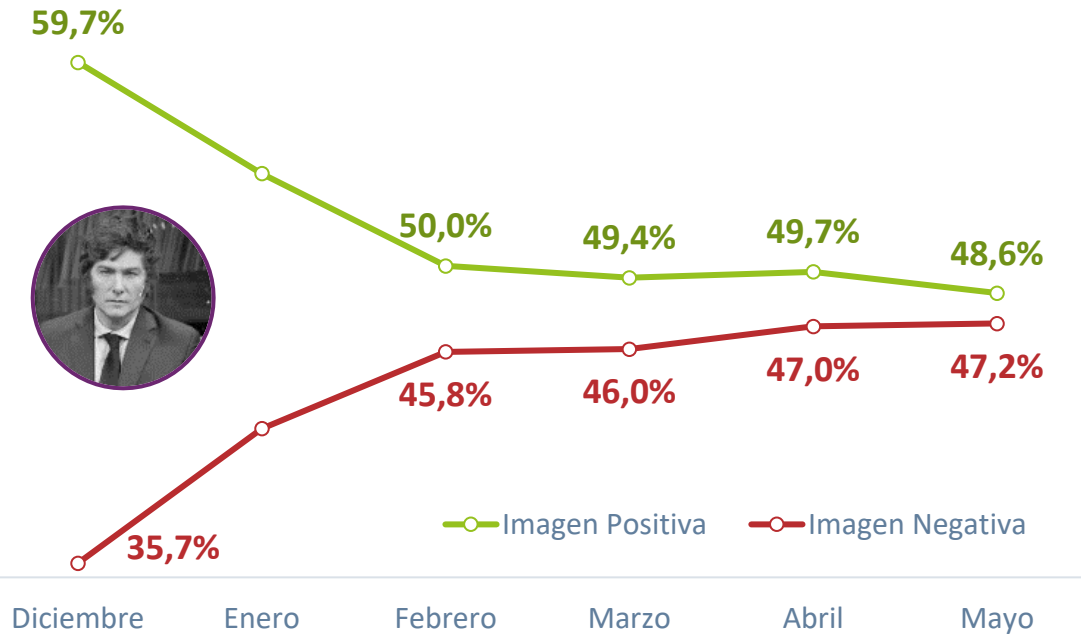
**Diputados no puede rechazar el proyecto ni introducir nuevas modificaciones o correcciones**

**Presidente puede vetar**

# APROBACIÓN DEL GOBIERNO SIGUE SIENDO ELEVADA

## Imagen del gobierno de Javier Milei

% que (des)aprueba del gobierno

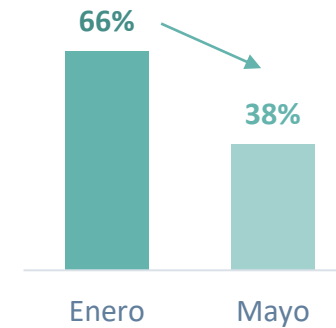


Los costos del ajuste ya tuvieron su impacto en la imagen de Milei, pero se mantiene alta gracias a los resultados logrados

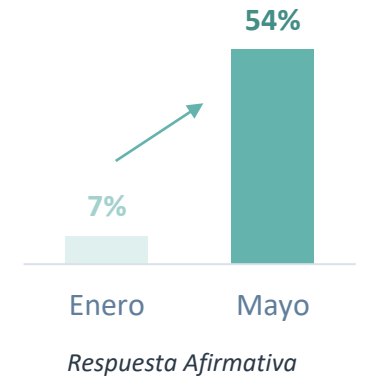
Promedio de Encuestas:  
Aresco, Articulat, Atlas Intel, CB Consultores, CEOP, D'alesio - IROL,  
Delfos, Fixxer, Giacobbe, Opinaia, Poliarquía, Zubán

## Los votantes reconocen los logros del gobierno...

¿Cuál es su principal preocupación?  
Respuesta: inflación

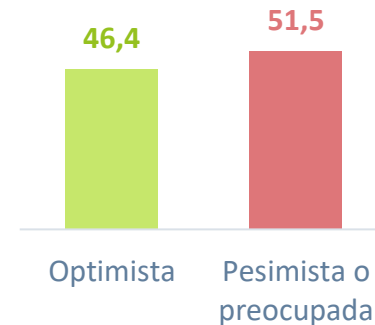


¿Cree que la inflación bajará en los próximos meses?

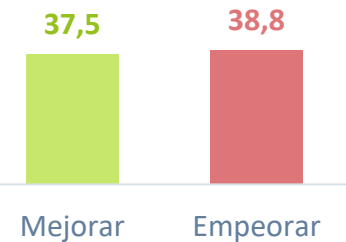


## ... pero las expectativas permanecen divididas

Su perspectiva para el país es...



Su situación económica va a...



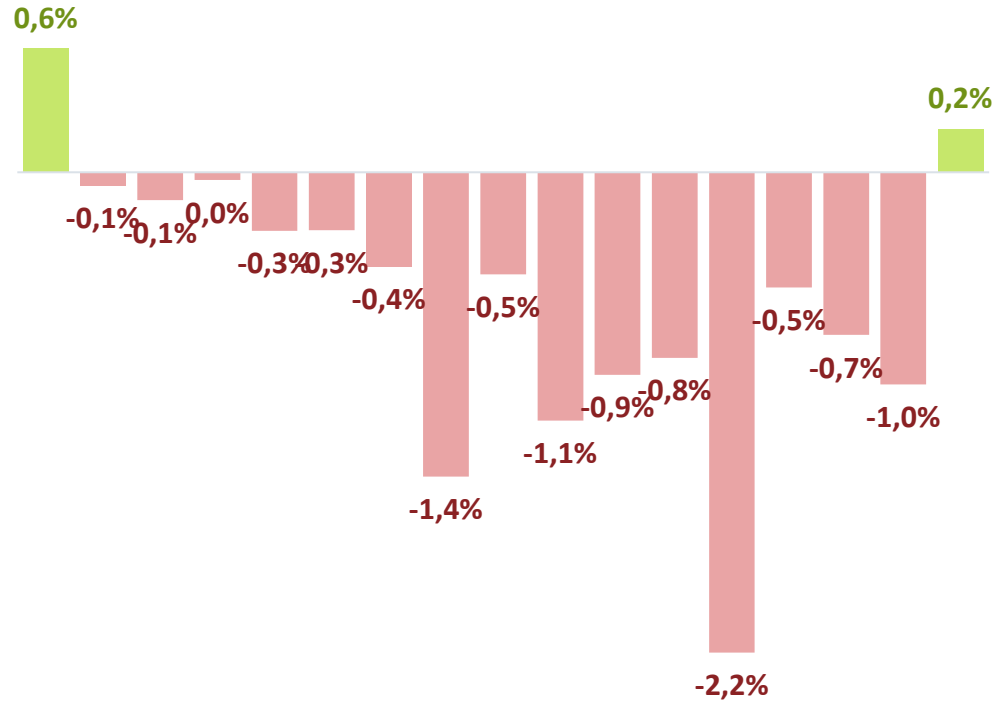
2

CUESTION FISCAL

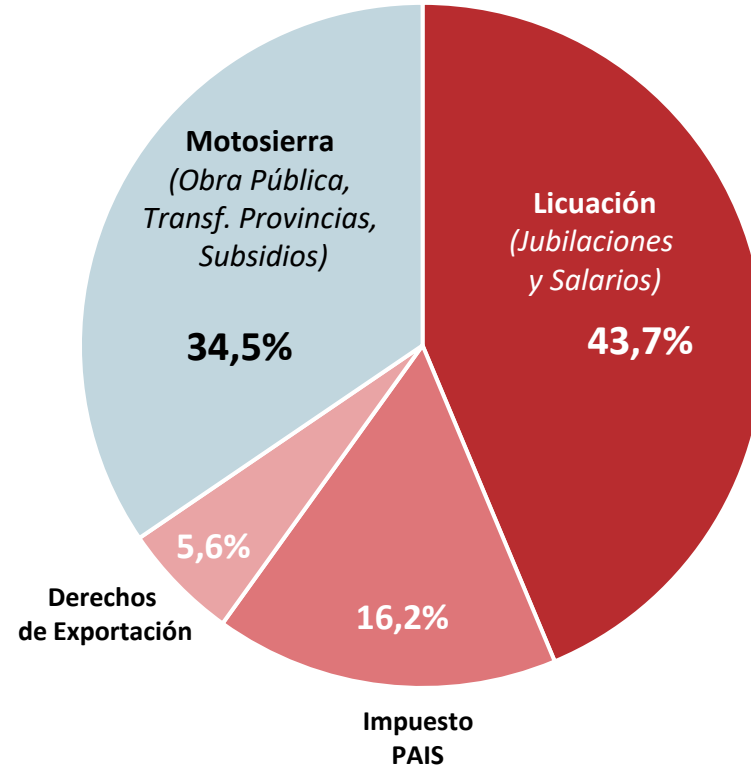
HASTA AHORA MIX LICUACIÓN /MOTOSIERRA / SUBA DE IMPUESTOS

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

**SIN MARGEN PARA UNA BAJA SIGNIFICATIVA DE IMPUESTOS DISTORSIVOS**

	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%
<b>Subtotal</b>	<b>6.051.445</b>	<b>19,3%</b>	<b>1,0%</b>
		<b>89,3%</b>	
Jubilaciones y pensiones	6.773.429		1,2%
Subsidios económicos	2.049.250		0,3%

Caputo dijo bajaría a 7,5% si se aprueba ley bases

Sector Publico Nacional % PBI	2023	2024 (P)	2025 (p)
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>17,0</b>	<b>17,8</b>	<b>17,9</b>
Retenciones	0,8	1,5	1,5
Impuesto PAIS	0,8	1,6	0,8
Resto	15,4	14,7	15,6
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>19,8</b>	<b>15,8</b>	<b>16,5</b>
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
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>
Pago intereses	3,3	2,4	2,3
<b>RESULTADO GLOBAL</b>	<b>-6,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,9</b>

## 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**





3

**CEPO CAMBIARIO  
SE NECESITAN DEFINICIONES MÁS PRECISAS SOBRE CÓMO SERÁ EL REGIMEN  
MONETARIO Y CON QUÉ TIPO DE CAMBIO SE HARÁ NEGOCIOS**

**¿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” se pasó a hablar de “reducción” si se aprueba la Ley Bases*

**¿Unificación cambiaria con oferta monetaria fija?**

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

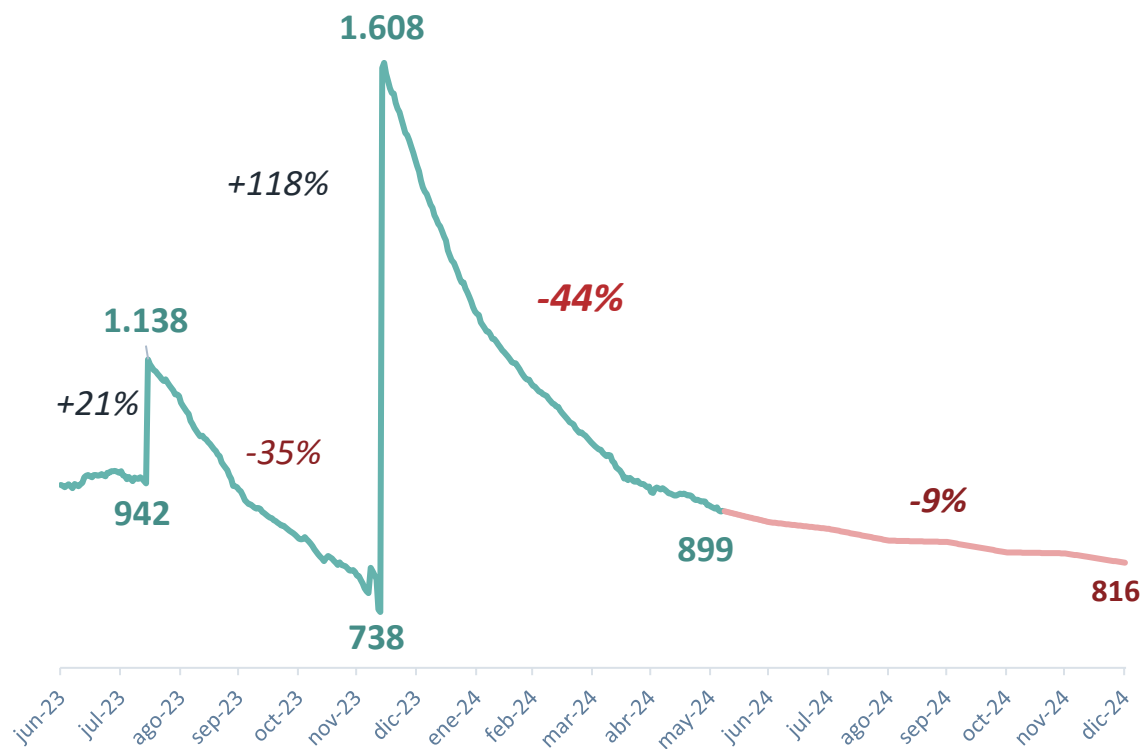
**¿Estación final Dolarización?**

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

***No hay respuestas oficiales concretas a estas incertidumbres. Por tanto, especulamos*** 

# EL PESO SEGUIRÍA APRECIÁNDOSE, LO QUE REQUERIRÁ DEL MANTENIMIENTO DE LAS RESTRICCIONES

**Deterioro de la competitividad**  
ITCRM a precios de junio de 2024



## Factores que ayudan

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

## Factores en contra

- **Fortalecimiento del dólar en el mundo y debilitamiento del Real**
- **Lejos de super precios internacionales**
- **Suba de la brecha / Sin entrada de capitales**

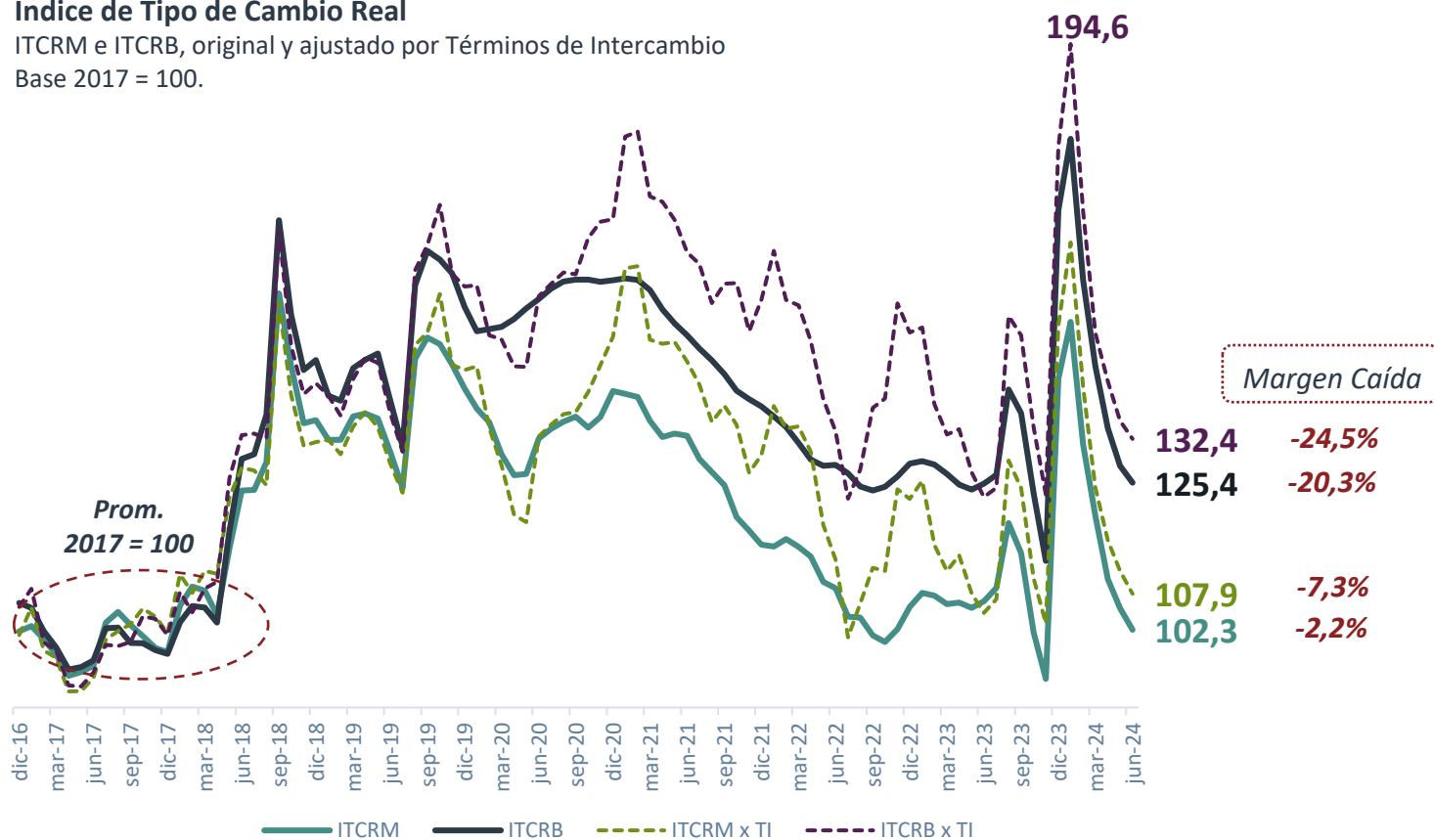


Anexo

## NO HAY EVIDENCIA CONTUNDENTE DE ATRASO PERO EL PROCESO DE APRECIACIÓN PESO DIFICULTA LA SALIDA DEL CEPO

### 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
<b>Caída Salarios</b>	<b>-34,9%</b>
<b>Ajuste por inflación EE.UU.</b>	
Promedio 2017	100,00
Hoy	50,92
<b>Caída Salarios</b>	<b>-49,1%</b>
Pérdida de Productividad	11,0%
<b>Caída Salarios</b>	<b>-38,1%</b>



Anexo

# NO HAY MARGEN PARA ELIMINAR POR AHORA LAS RESTRICCIONES

Reservas netas siguen siendo insuficientes y no se espera un aumento de cara al segundo semestre

## Reservas Netas

USD M, Acum. desde 10/12 al 7/6.

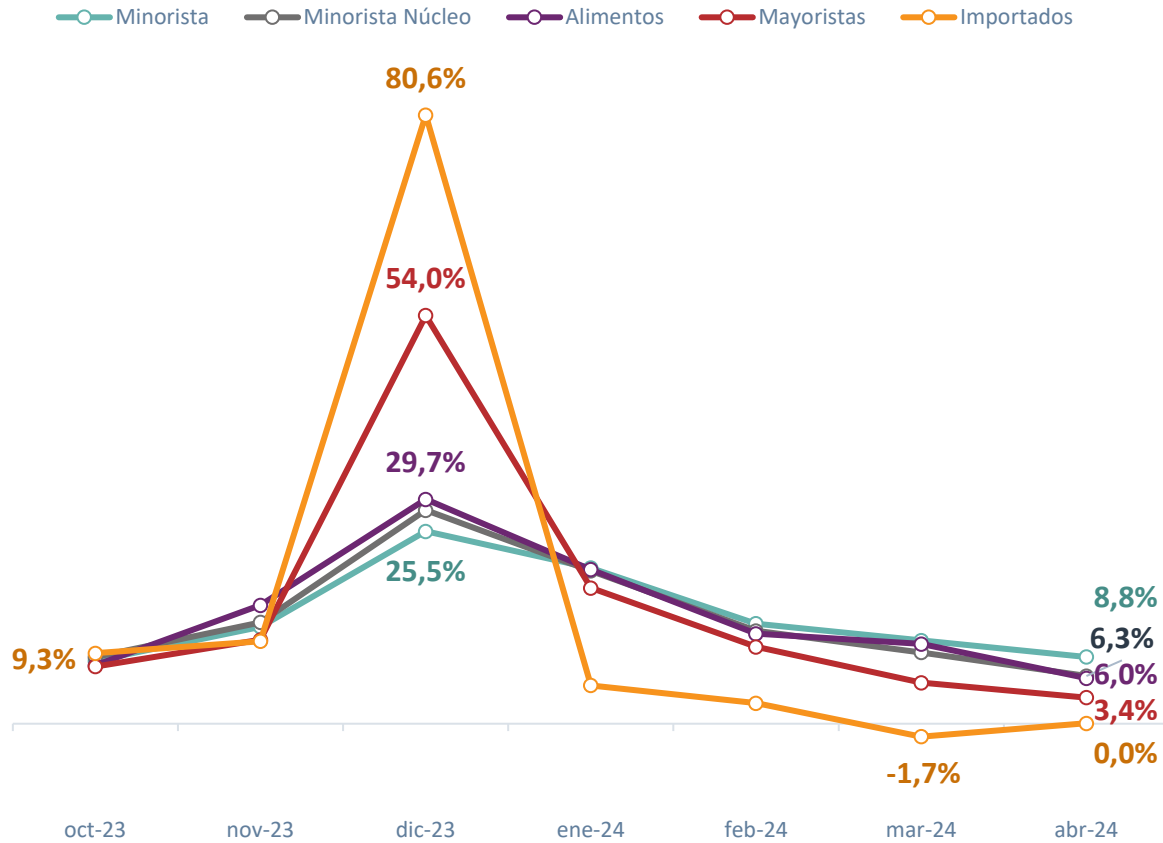


MULC (USD M)	I Sem. 24	II Sem. 24	2024
Saldo Comercial liquidado	17,1	5,9	23,0
Cobro de exportaciones	34,0	39,5	73,4
Pago de importaciones	-16,8	-33,5	-50,4
<b>Demanda Neta</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,7</b>
Turismo	-1,7	-2,4	-4,1
Pago de intereses	-1,5	-1,4	-2,9
Balance de servicios	0,9	0,5	1,4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

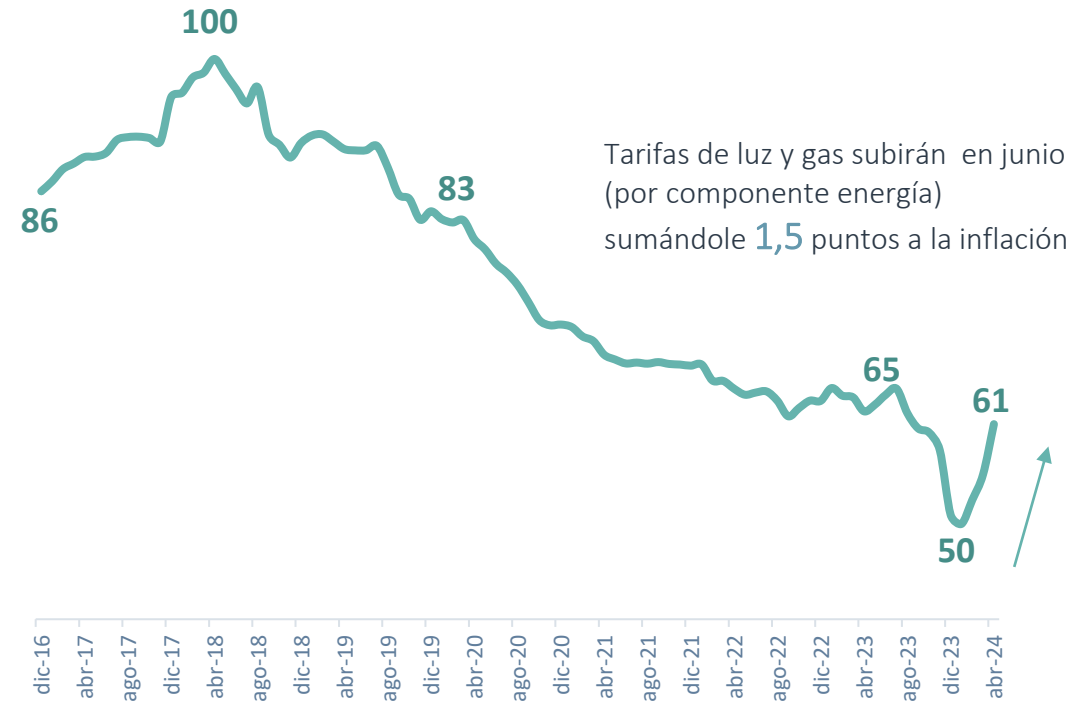
# 4

## INFLACIÓN: ¿QUE SIGUE? REACOMODAMIENTO DE PRECIOS RELATIVOS EN PARTICULAR DE LOS SERVICIOS

Inflación Mensual Distintos Rubros

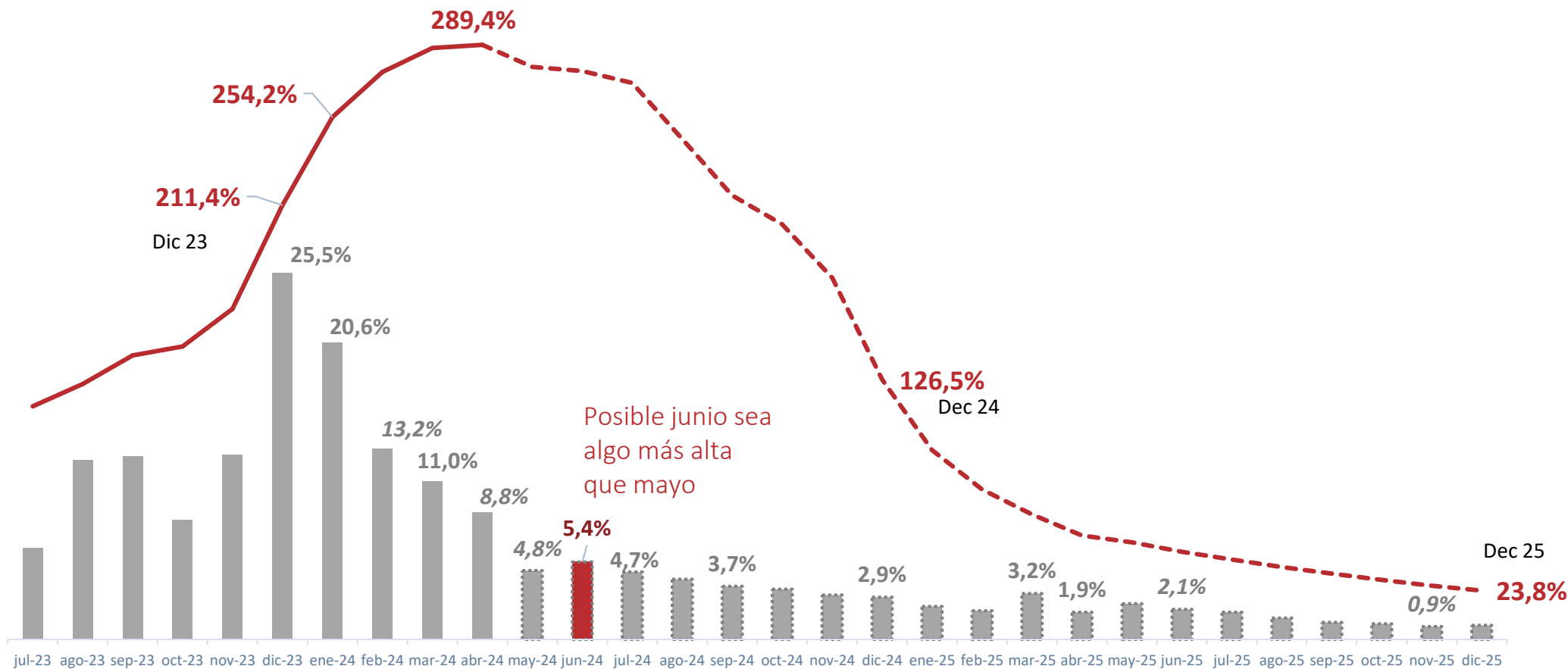


Precio Relativo Servicios / Bienes  
Base 100 abr-18

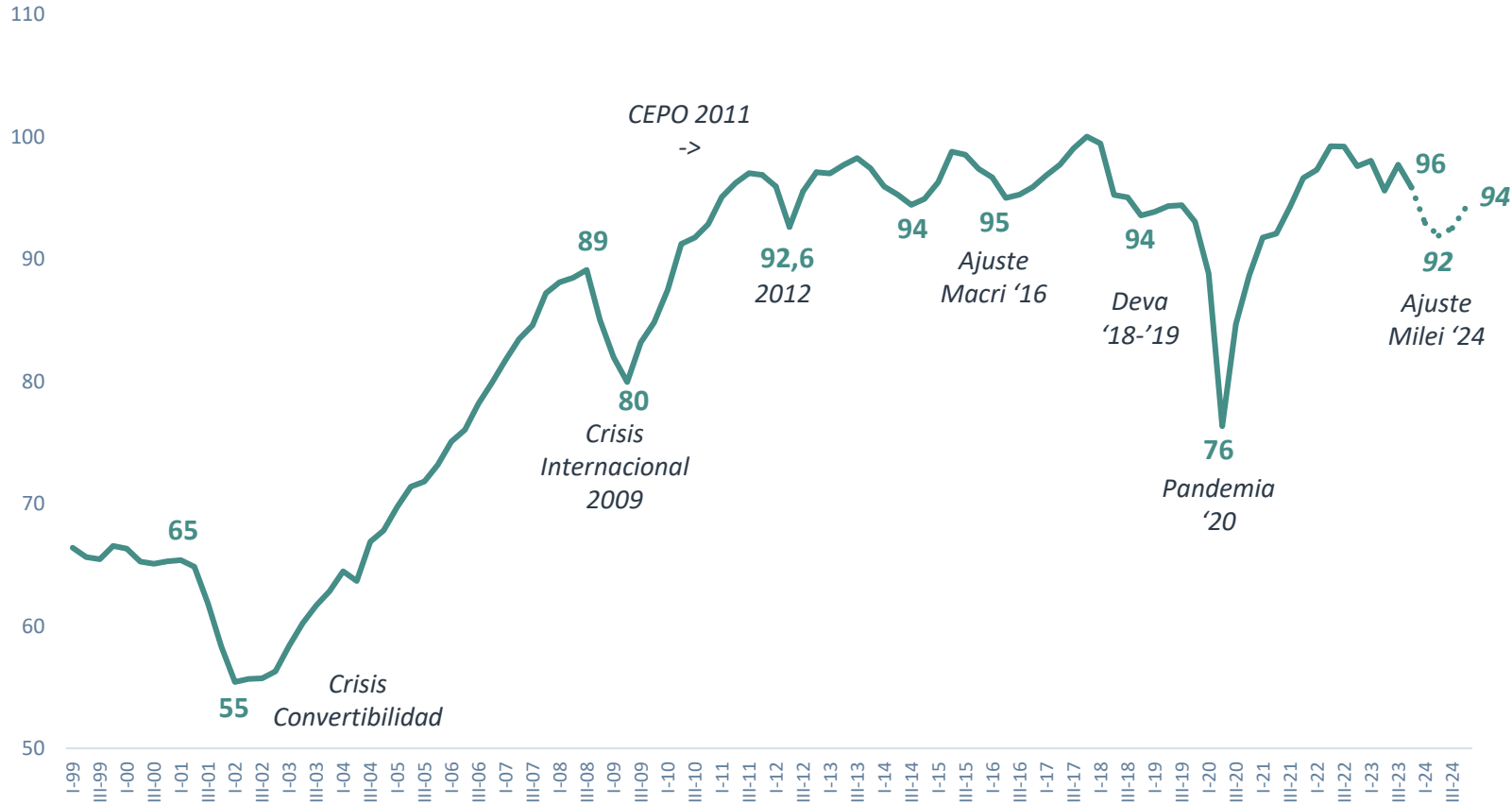


# DESINFLACIÓN MÁS LENTA CON INERCIA Y SOSTENIMIENTO DE LA REGLA CAMBIARIA

Inflación Nacional- Variación mensual e interanual



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

# SERÁ CLAVE LA VELOCIDAD DE LA RECUPERACION

## Heatmap de actividad

\*var m/m desestacionalizados  
Salvo despachos

Indicador		Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24
Actividad económica (EMAE)	Var. i.a.	-4,5	-4,1	-3,0	-8,4		
	Var. m/m*	-2,6	-0,4	0,0	-1,4		
Reca. Vinculada a la Actividad	Var ia real	-8,5	-15,4	-9,9	-16,4	-13,0	-19,1
Producción industrial (IPI)	Var. i.a.	-12,8	-12,2	-9,8	-21,4	-16,6	
	Var. m/m*	-8,0	-1,5	-1,3	-4,1	1,8	
Construcción (ISAC)	Var. i.a.	-12,2	-21,8	-24,6	-42,2	-37,2	
	Var. m/m*	-10,2	-11,4	-3,5	-15,1	1,7	
<i>Indica Construya</i>	Var. i.a.	-17,4	-29,2	-26,6	-40,0	-33,2	-29,8
	Var. m/m*	-14,8	-19,7	6,8	-11,2	6,4	3,2
Despachos Cemento	Var. i.a	-13,7	-20,6	-24,1	-43,3	-36,2	-27,6
	Var. m/m	-20,4	-5,4	-10,9	-7,3	3,5	18,7
Venta Minoristas PyMEs (CAME)	Var. i.a	-13,7	-28,5	-25,5	-12,6	-7,3	-7,3
	Var. m/m	-11,2	-6,4	-7,4	-3,2	1,6	s/d
Patentamientos Autos	Var. i.a	-5,8	-32,6	-18,0	-35,1	-5,3	-13,8
Patentamientos Motos	Var. i.a	16,7	-17,8	-12,1	-40,6	-3,5	-2,8



# EL DESAFIO DE LA 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%	<b>-4,0%</b>	<b>5,6%</b>
PIB sin agro	-5,8%	-11,9%	-5,7%	-1,1%	<b>-6,1%</b>	<b>5,4%</b>

Se alcanzaría el piso de la caída

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

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



Anexo

## EL DESAFIO DE LA RECUPERACIÓN

**Crecimiento:** no existe problema de demanda. Nueva geopolítica pone foco en LATAM

	2024	2025
<b>Oil &amp; gas</b> <i>Producción petróleo</i>	<b>+7,4%</b>	<b>+13,9%</b>
<b>Minería</b> <i>Exportaciones</i>	<b>+4,4%</b>	<b>+1,6%</b>
<b>Agroindustria</b> <i>Cosecha valorizada</i>	<b>+18,2%</b>	<b>+10,2%</b>
<b>EDC</b> <i>Exportaciones</i>	<b>+4,9%</b>	<b>+5,9%</b>

Estabilización macro + RIGI podría acelerar inversiones.  
Potencialidad. Cuellos de botella en infraestructura

**Recuperación: parece tocar fondo.**  
Rebote por recomposición del ingreso y tracción de sectores más dinámicos IVT 24

	2024	2025
<b>Automotriz</b> <i>Producción u.</i>	<b>-19,8%</b>	<b>+11,6%</b>
<b>Construcción</b> <i>ISAC</i>	<b>-15,5%</b>	<b>+10,2%</b>
<b>Industria</b> <i>IPI</i>	<b>-11,6%</b>	<b>+5,0%</b>

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

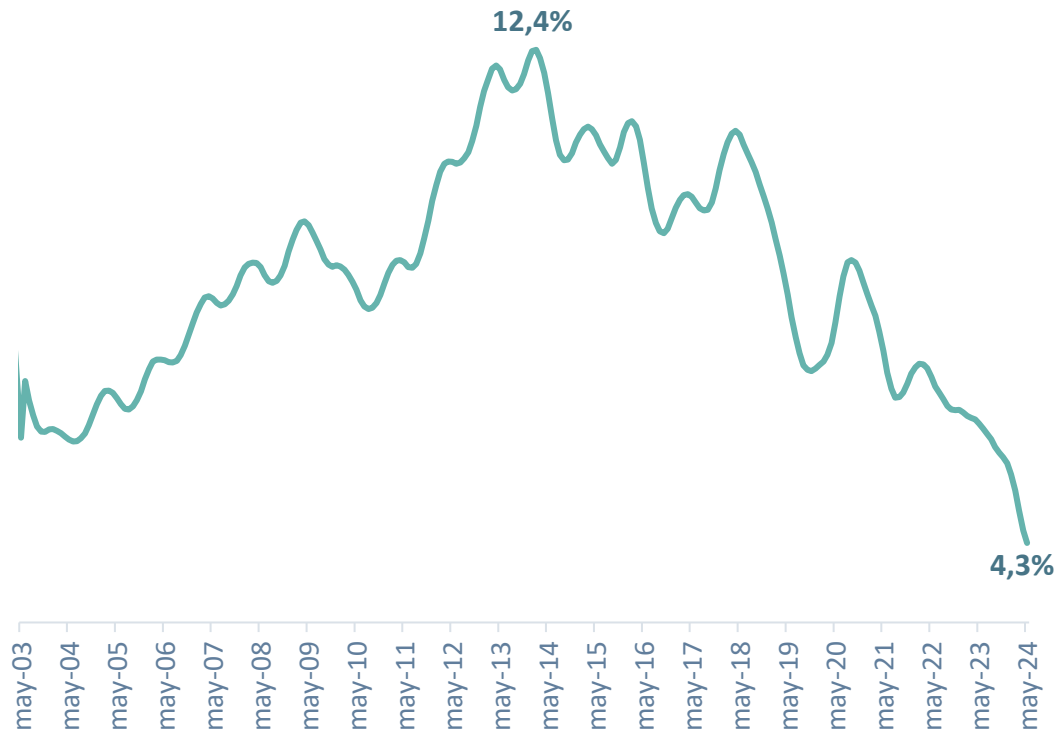
**Desafiados: más golpeados.** Comercios y servicios ajustan sus negocios en un contexto macro complejo

- 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. **Ley Bases**
- **Comercio**, presionado por la caída del consumo, aunque el HOT SALE superó expectativas y reveló un **consumo contenido que valida menores precios y financiamiento.**

## Crédito sector privado En los niveles más bajos

Crédito bancario al sector privado en pesos como % del PB

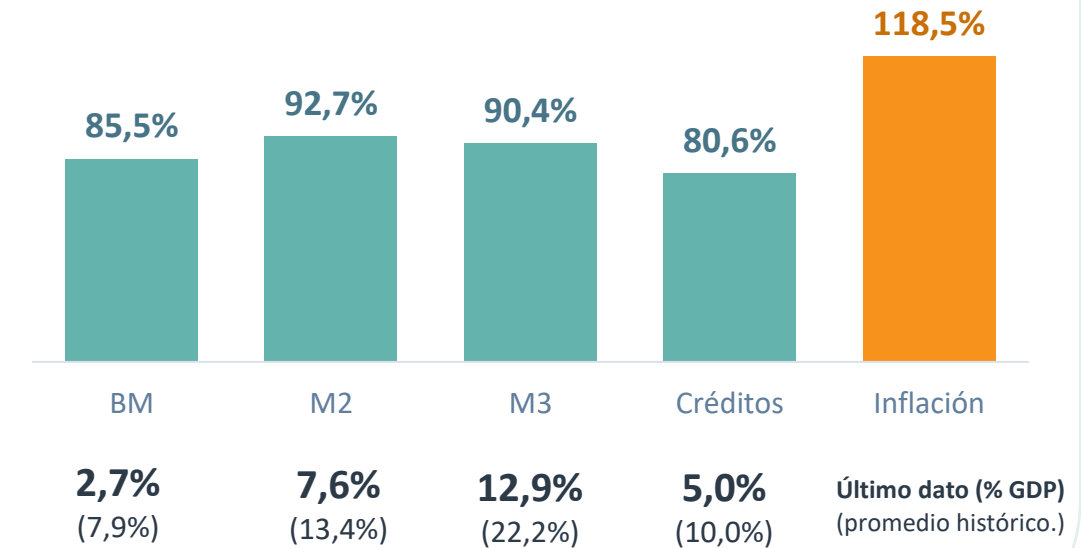
Promedio 6 meses móviles



Agregados monetarios.






Crecimiento nominal versus inflación

Var % nominal acumulada entre el 7/12 y el 4/06



**ESCENARIO BASE – DESINFLACIÓN MÁS RÁPIDA CON EFECTOS COLATERALES**



	2023	2024	2025
 <b>Inflación</b> <i>Dic Var% ia</i>	211,4%	126,5%	23,8%
 <b>Inflación</b> <i>Prom. anual</i>	133,5%	225,7%	42,6%
 <b>TC oficial Dic.</b> <i>(Var % ia .)</i>	642,0 <b>(271,3%)</b>	809 EoM 1.017,7 <b>(58,5%)</b>	1.028 EoM 1.311,9 <b>(28,9%)</b>
 <b>CCL – Dic. Prom.</b> <i>(Brecha en %)</i>	953,1 <b>(49%)</b>	1.323,0 <b>(30%)</b>	1.311,9 <b>(0%)</b>
 <b>PBI –Var % ia.</b> <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.

**RIESGO**

- SOBREVALUACION DEL PESO Y NECESIDAD DE UN SALTO DISCRETO RECTIFICATORIO
- DEBILITAMIENTO MAYOR DE LA RECUPERACIÓN Y DETERIORO DEL CAPITAL SOCIAL DEL GOBIERNO
- DEBILITAMIENTO DEL ANCLA FISCAL POR MENOR ACTIVIDAD

**ANEXO**

---

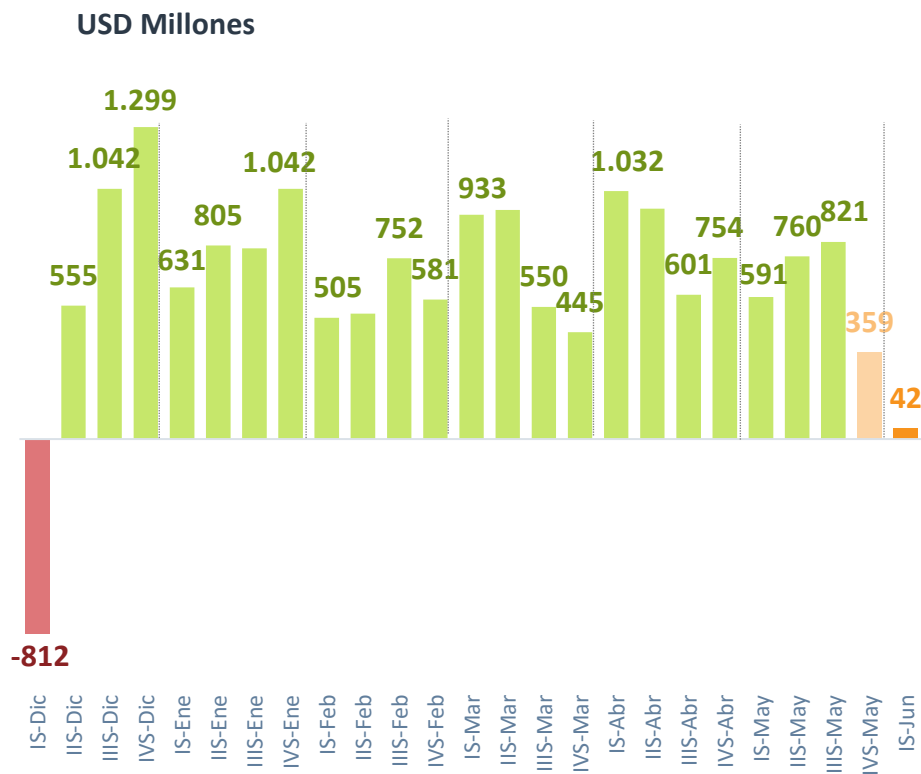
# ZOOM: LOS RIESGOS HACIA ADELANTE

## AUMENTO DEL RIESGO PAIS Y MENOR LIQUIDACIÓN DEL AGRO

Riesgo País



Compras del BCRA



Ritmo de Liquidación

	Liquidación 5 meses	Producción Total*	
	USD MM	Tn MM	USD MM
2023	9.450	86	29.498
2024	9.044	119	35.750
Var %	-4,3%	37,5%	21,2%

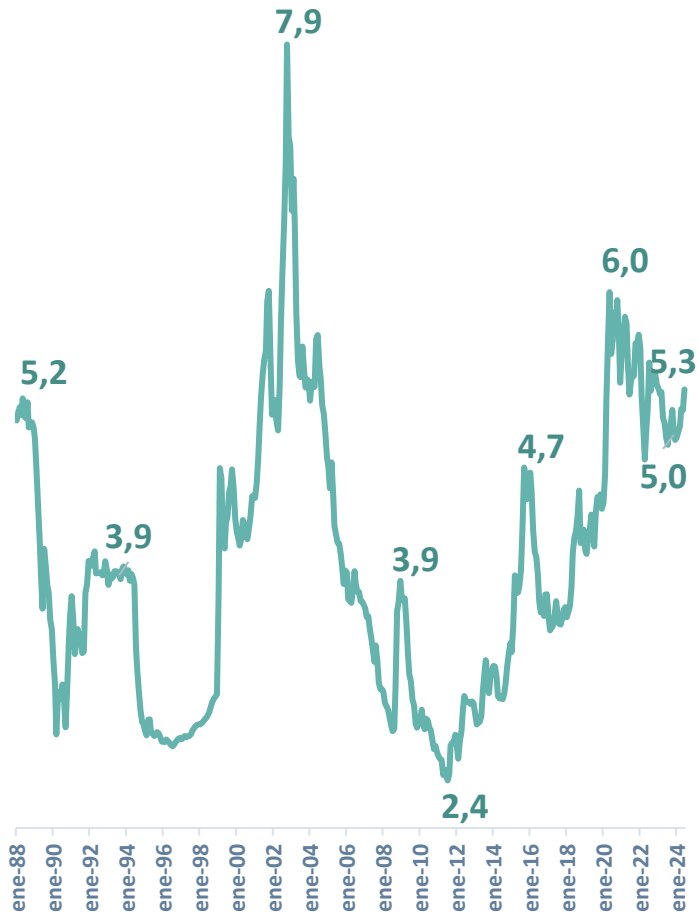
\*Soja, Maíz, Trigo y Girasol

# ZOOM FACTORES EN CONTRA:

## Real depreciado en términos históricos

### Tipo de Cambio Real BRL/USD

A precios de jul-24. A mayor precio, más depreciado el real.



## Un dólar fuerte en el mundo

### Dollar Index

Base jul-24 = 100



Regresar

# ABECEB

## Soja: buenos precios pero no súper-precios

### Precio Soja

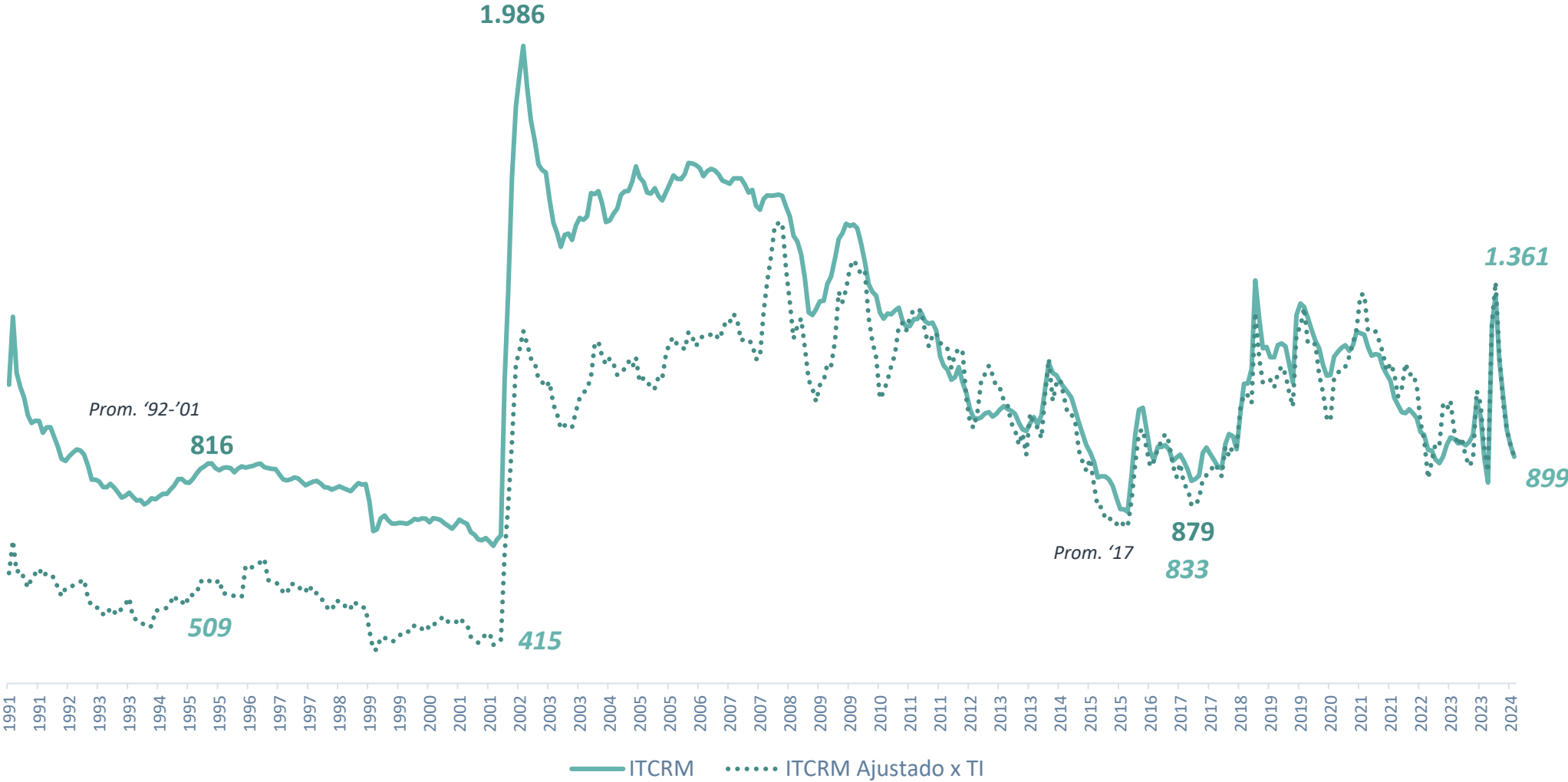
USD / tn, Chicago.



# ZOOM: TIPO DE CAMBIO REAL - PERSPECTIVA HISTÓRICA

 Regresar

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral. Serie original y ajustada por términos intercambio (a \$ de hoy)





## ZOOM: VENCIMIENTO DE DEUDA EN DÓLARES 2025-2027

### CONSOLIDACIÓN FISCAL ES CLAVE PARA REFINANCIAR LOS PAGOS QUE SE VIENEN

 Regresar

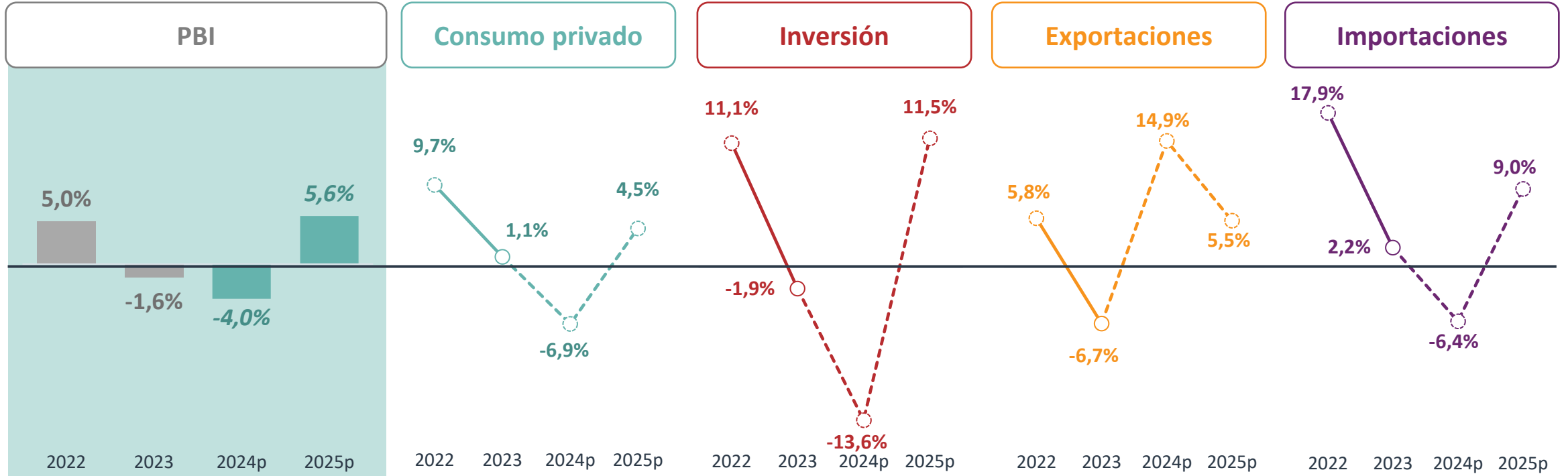
		2024			2025	2026	2027
		ene-may	jun-dic	Total			
Con FMI	<b>Vencimientos totales</b>	<b>-5.505</b>	<b>-2.308</b>	<b>-7.813</b>	<b>-3.281</b>	<b>-4.381</b>	<b>-7.418</b>
	Capital	-3.871	-646	-4.518	0	-1.105	-4.309
	Intereses	-1.634	-1.661	-3.295	-3.281	-3.276	-3.109
	<b>Desembolsos</b>	<b>4.655</b>	<b>1.875</b>	<b>6.529</b>	<b>?</b>	<b>?</b>	<b>?</b>
Con OOI	<b>Vencimientos totales</b>	<b>-2.397</b>	<b>-3.681</b>	<b>-6.078</b>	<b>-5.031</b>	<b>-4.728</b>	<b>-4.586</b>
	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
	<b>Desembolsos</b>	<b>0</b>	<b>?</b>	<b>?</b>	<b>?</b>	<b>?</b>	<b>?</b>
Bonos USD	<b>Vencimientos totales</b>	<b>-1.881</b>	<b>-4.116</b>	<b>-5.997</b>	<b>-11.764</b>	<b>-11.573</b>	<b>-16.099</b>
	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”

# ZOOM: PBI FORECAST POR EL LADO DE LA DEMANDA

← Regresar

Variación real interanual



- **Demanda doméstica** (caída de **8%** promedio en 2024)
- **Inversión sobre-reaccionado al ciclo** (en la baja y en la suba)
- **Sector externo neto:** contribución positiva de 4 puntos al PBI

# RECUPERACIÓN DE LOS SALARIOS EN LOS ÚLTIMOS DOS MESES, AUNQUE EN EL ACUMULADO DE 12 MESES SE MANTIENE LA CAÍDA

Mes	IPC Var. % m/m	RIPTE	Acuerdos paritarios principales CCT						
			UOM (metalúrgicos)	FAECYS (comercio)	UOCRA (construcción)	SOMRA (maestranza)	UPSRA (seguridad)	FEDCAM (camioneros)	FASIPEGYBIO (petroleros)
ene-24	20,6%	14,7%	25,5%	11,0%	20,0%	25,0%	17,5%	25,1%	28,8%
feb-24	13,2%	11,5%	20,6%	17,6%	14,0%	12,0%	0,0%	16,8%	14,8%
mar-24	11,0%	14,0%	13,2%	0,0%	0,0%	10,7%	29,6%	25,0%	0,0%
abr-24	8,8%	16,1%	4,0%	11,4%	14,0%	20,0%	16,9%	16,0%	26,5%
<b>Var. % Abr-24 /Abr-23</b>	289,4%	211,0%	258,7%	223,8%	209,0%	233,5%	305,5%	307,2%	257,5%
<b>Var. % Real Abr-24 /Abr-23</b>		<b>-20,1%</b>	<b>-7,9%</b>	<b>-16,8%</b>	<b>-20,7%</b>	<b>-14,4%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>-8,2%</b>

*Recuperación del salario real en los últimos dos meses*

**ABECEB**