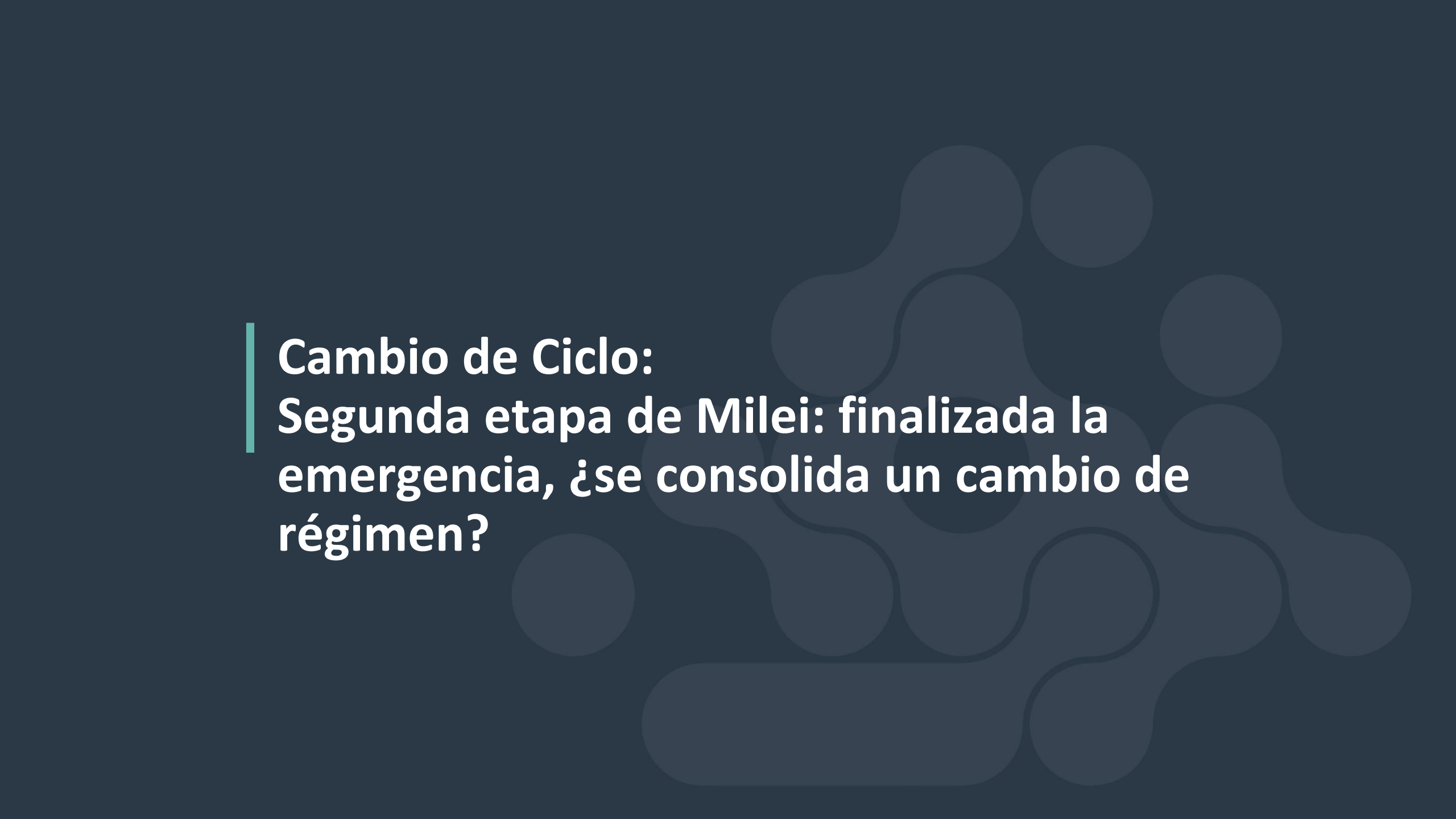




# ABECEB

hacemos **más real** la economía real



**Cambio de Ciclo:**  
**Segunda etapa de Milei: finalizada la emergencia, ¿se consolida un cambio de régimen?**

The background is a dark blue-grey color. It features a decorative pattern of overlapping circles and rounded rectangular shapes in a slightly lighter shade of blue-grey. On the left side, there is a vertical teal-colored line.

**DESPUÉS DE LAS BUENAS NOTICIAS,  
¿CUÁLES SON LOS DESAFÍOS?**

## BALANCE PRIMEROS SEIS MESES POSITIVO: SUPERAVIT FISCAL, INFLACIÓN Y LEY BASES

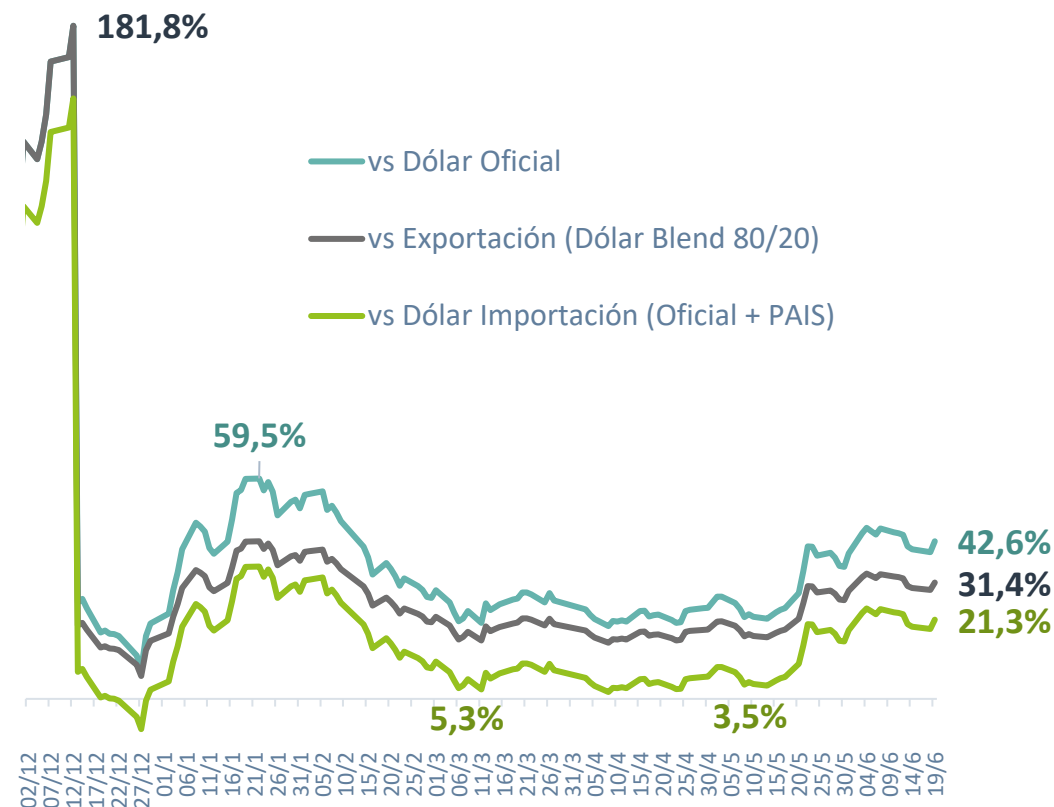
### Highlights

- Superávit fiscal (5 meses consecutivos)
  - Mejora balance BCRA (recomposición de reservas y reducción de pasivos)
  - Desinflación rápida (superior a las expectativas de mercado)
  - Desmonetización (no se requiere emisión)
  - Apreciación cambiaria (crawling 2%)
  - Imagen positiva (48,6%)
- 
- Problemas de gestión
  - Recesión (descartada salida en V)



### ¿CAMBIO DE FUNDAMENTALS?

### EFFECTOS COLATERALES ¿ESTRATEGIA CON SIGNOS DE AGOTAMIENTO?



# ¿QUÉ SIGUE?

## CLAVE: DAR PREVISIBILIDAD SOBRE POLÍTICA MONETARIA Y TIMING PARA LEVANTAMIENTO DEL CEPO

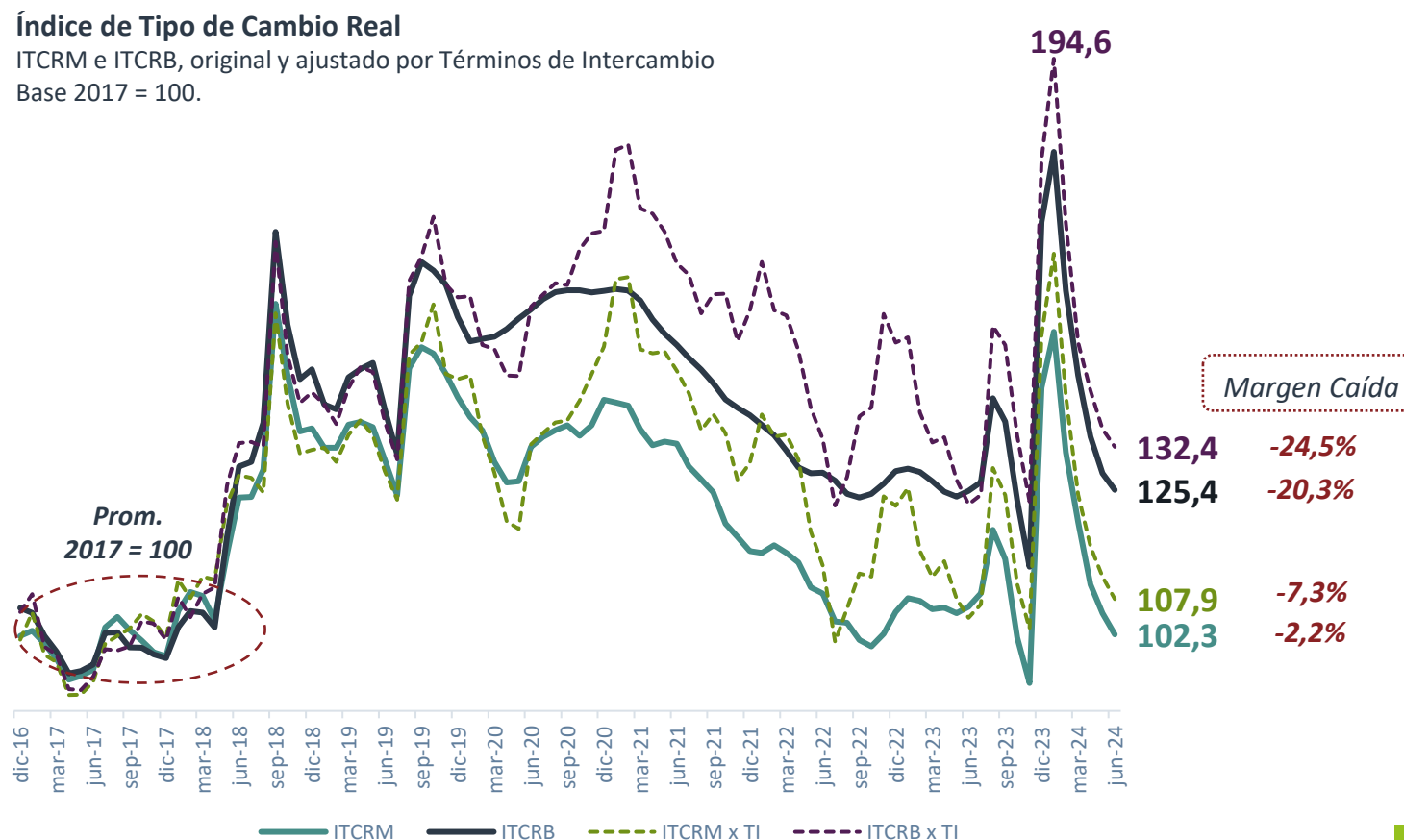
### Highlights

- LEY BASES: Reforma del Estado, blanqueo laboral desregulación energética y RIGI
- Paquete fiscal (ganancias 4ta categoría, bienes personales, moratoria, blanqueo)
- DNU desregulación
- Gabinete: fortalecimiento gestión segunda fase

#### Salario formal privado

Caída de salario hoy (TC oficial): -34,9  
 Caída del salario (inflación EE.UU): -49,1  
 Pérdida de productividad: -38,1

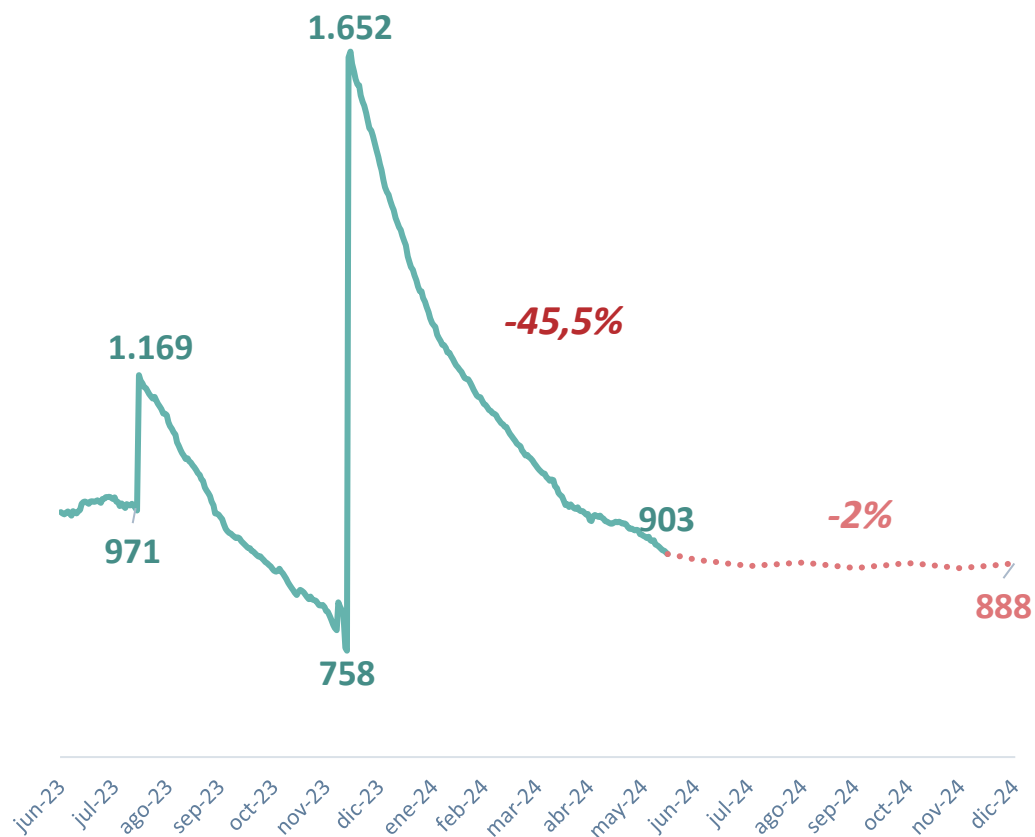
### PÉRDIDA DE COMPETITIVIDAD



# ¿QUÉ SIGUE?

## EL PESO SEGUIRÁ APRECIÁNDOSE, SE DIFICULTA LA SALIDA DEL CEPO

*Tipo de cambio real multilateral  
a Precios de Junio de 24*



### Highlights

#### 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 que no ayudan:

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

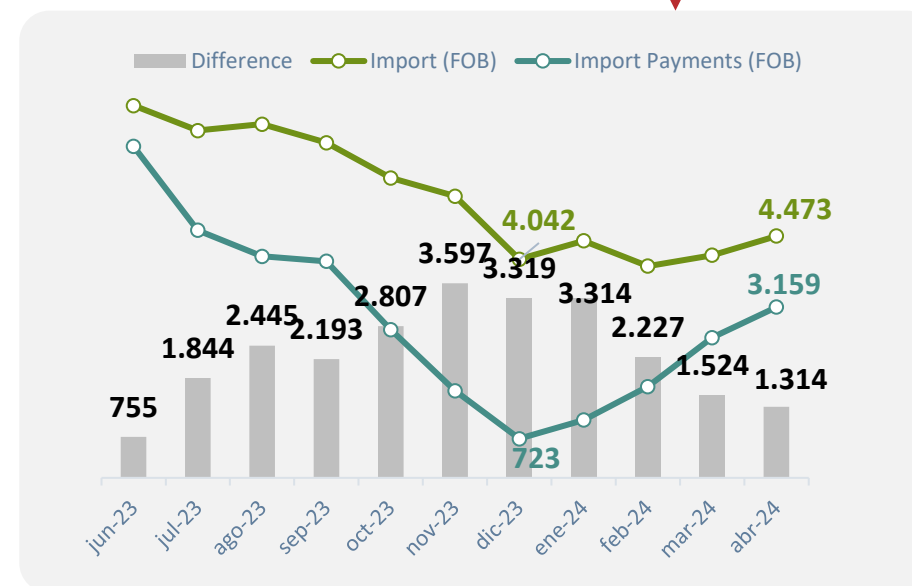
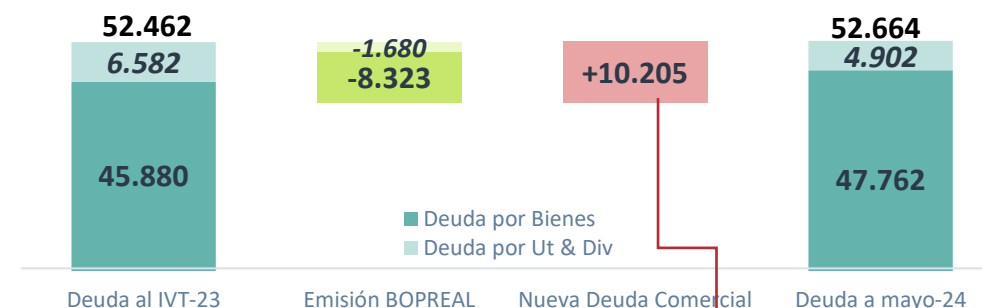
## ¿QUÉ SIGUE?

### MENOS RESERVAS Y DEUDA COMERCIAL NO AYUDAN PARA UNA RÁPIDA SALIDA DEL CEPO

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

Dic-23 compró USD 2,7 mM

Deuda comercial por importaciones de bienes y ut & div.



**¿QUÉ SIGUE?**

**SIN MARGEN PARA MÁS LICUACIÓN, LLEGA EL TURNO DE LA RECUPERACIÓN  
CLAVE: BAJAR LA DEPENDENCIA DEL IMPUESTO PAIS**

**S /8tva Revisión FMI**

Sector Publico Nacional % PBI	2023	2024 (P)	2025 (p)
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>17,0</b>	<b>16,8</b>	<b>17,3</b>
Retenciones	0,8	1,4	1,4
Impuesto PAIS	0,8	1,5	0,8
Resto	15,4	13,9	14,9
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>19,8</b>	<b>15,1</b>	<b>15,0</b>
Jubilaciones	6,8	6,0	6,6
Transferencias sociales	0,8	0,8	0,8
Remuneraciones	2,7	2,7	2,8
Subsidios económicos	2,1	1,1	0,7
Transf. A Provincias	0,8	0,4	0,2
Gasto de Capital	1,6	0,4	0,4
OTROS	5,0	3,7	3,5
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>
Pago intereses	3,3	1,7	1,8
<b>RESULTADO GLOBAL</b>	<b>-6,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>

**Highlights**

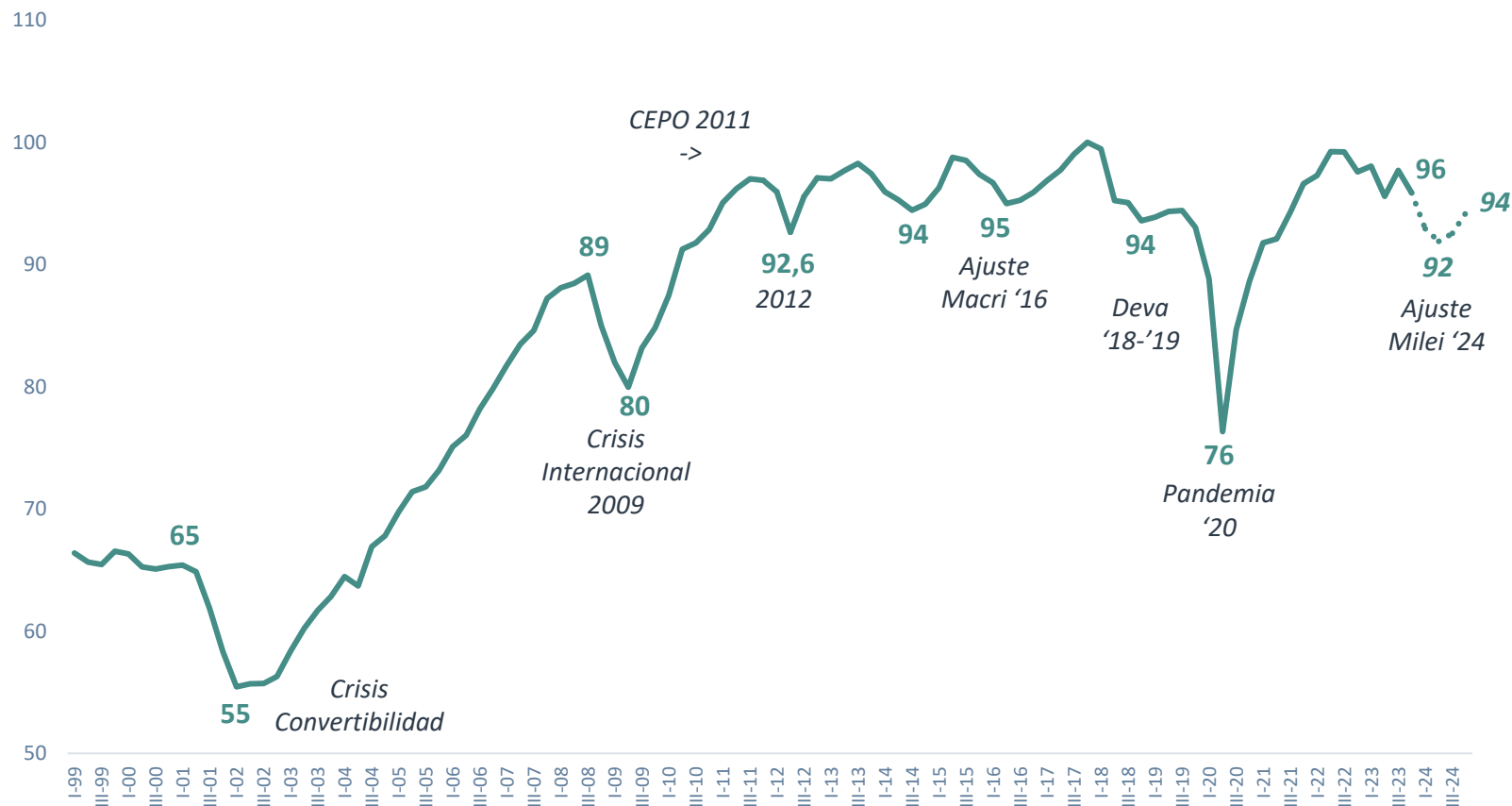
- **Impuesto País:** “Bajable” sólo si se la reactivación aumenta la recaudación real
- **Seguridad Social:** Nueva ajuste por inflación, frena licuación, congela en términos reales
- **Gasto en subsidios:** postergación de ajustes de tarifas pone sesgo al alza
- **Transferencias a provincias:** Tras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



# ¿QUÉ SIGUE?

## EL DESAFÍO DE LA RECUPERACIÓN: PBI EN NIVELES DE 2012

PBI desestacionalizado Q4-2017=100



### Highlights

- 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

A favor: crédito empezó a mover a las compras en cuotas de bienes, reducción de inventarios está llegando a su fin

# ¿QUÉ SIGUE? LA CAIDA ESTÁ ENCONTRANDO SU PISO

## Heatmap de actividad

\*var m/m  
desestacionalizados  
Salvo despachos

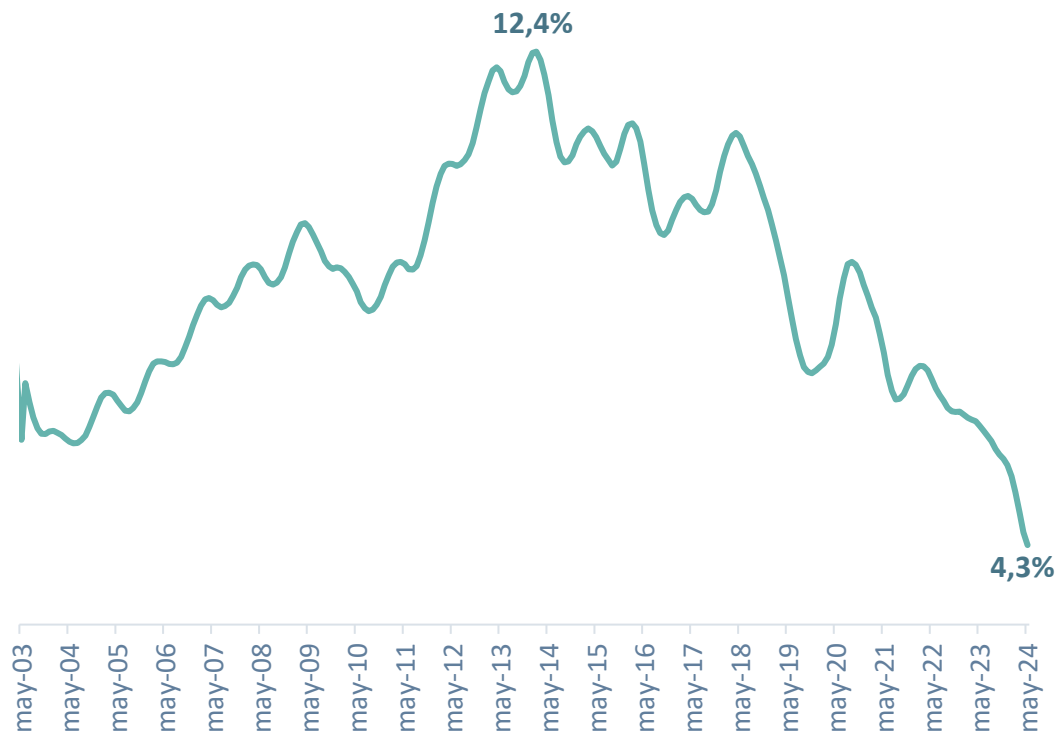
Indicador		Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24
Actividad económica (EMAE)	Var. i.a.	-4,5	-4,1	-3,0	-8,4		
	Var. m/m*	-2,6	-0,4	0,0	-1,4		
Reca. Vinculada a la Actividad	Var ia real	-8,5	-15,4	-9,9	-16,4	-13,0	-19,1
Producción industrial (IPI)	Var. i.a.	-12,8	-12,2	-9,8	-21,4	-16,6	
	Var. m/m*	-8,0	-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	6,6
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

# ¿QUÉ SIGUE?

## CLAVE: RECUPERAR EL CRÉDITO Y REVERTIR LA DESMONETIZACIÓN

### Crédito bancario al sector privado en pesos como % del PB

Promedio 6 meses móviles



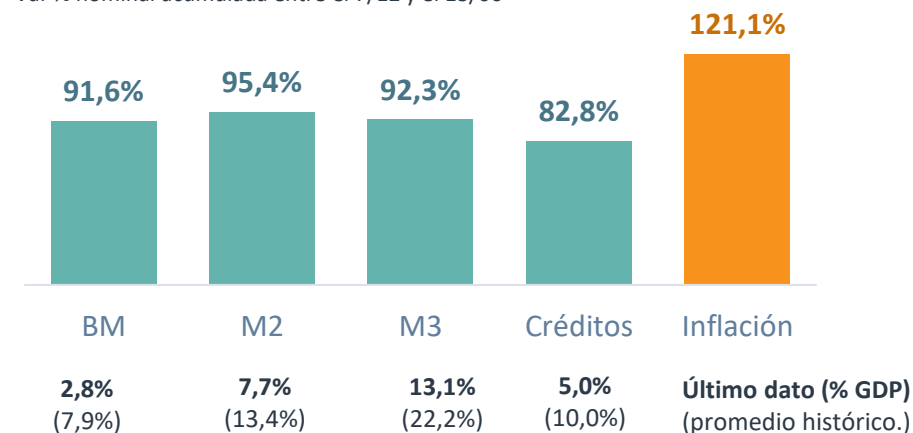
## Highlights

- En mayo el crédito en pesos al sector privado **subió 4,5% real vs mes previo sin estacionalidad** (35,3% debajo de = mes 2023)
- **Todas las líneas de crédito mostraron aumentos en el mes (salvo hipotecarios y prendarios). Préstamos personales y tarjetas** con aumento en el plazo promedio de otorgamiento de estas financiaciones.

### Agregados monetarios.

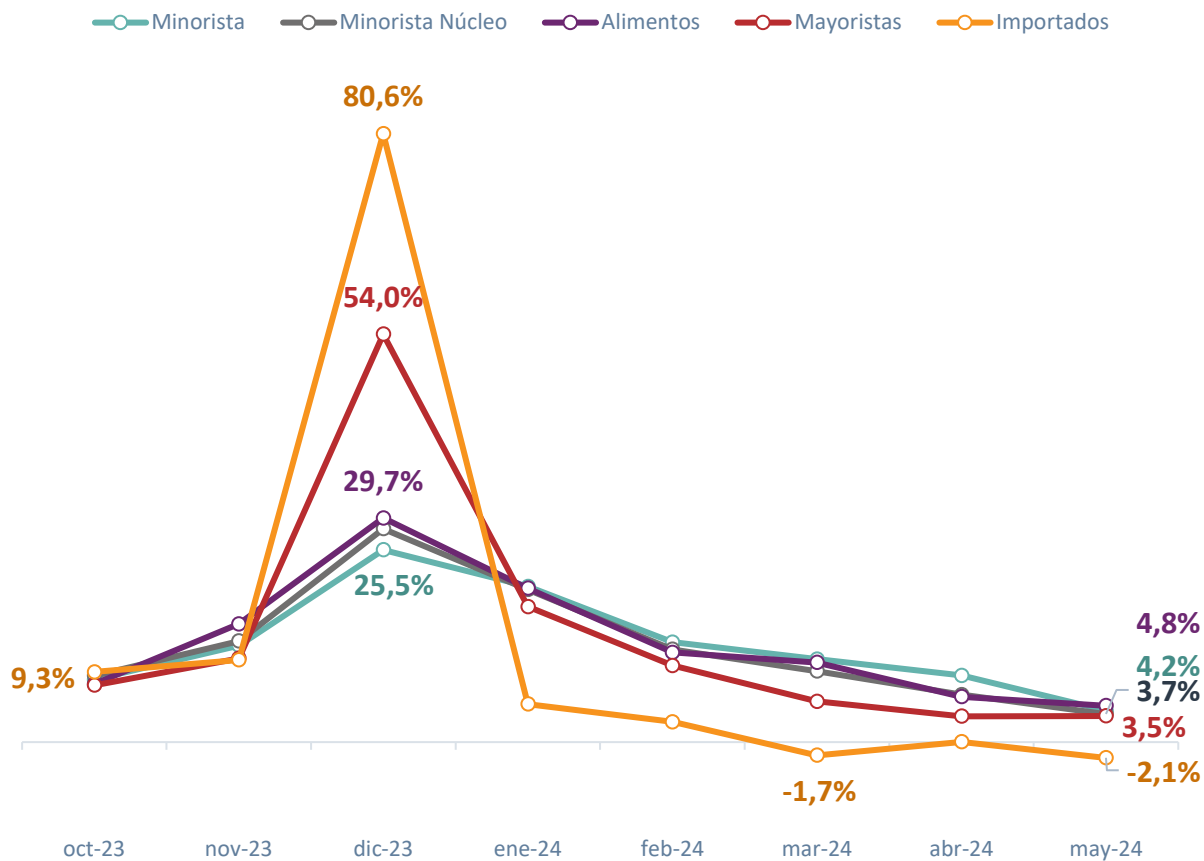
#### Crecimiento nominal vs inflación

Var % nominal acumulada entre el 7/12 y el 13/06



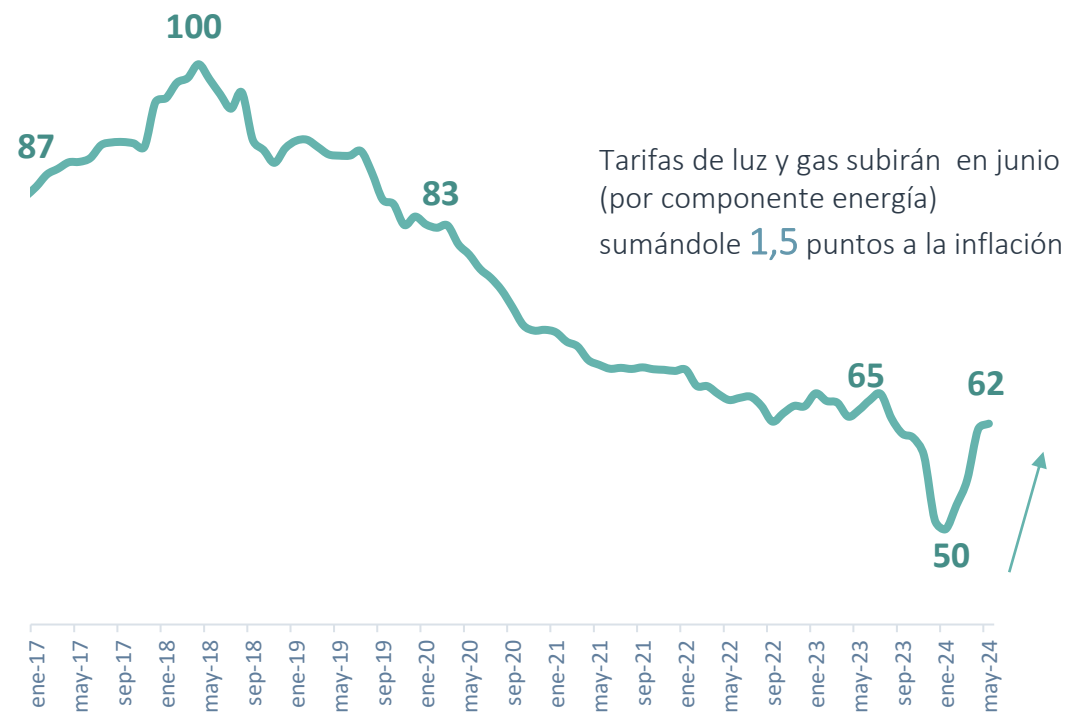
## ¿QUÉ SIGUE? REACOMODAMIENTO DE PRECIOS RELATIVOS EN PARTICULAR DE LOS SERVICIOS

### Inflación Mensual Distintos Rubros



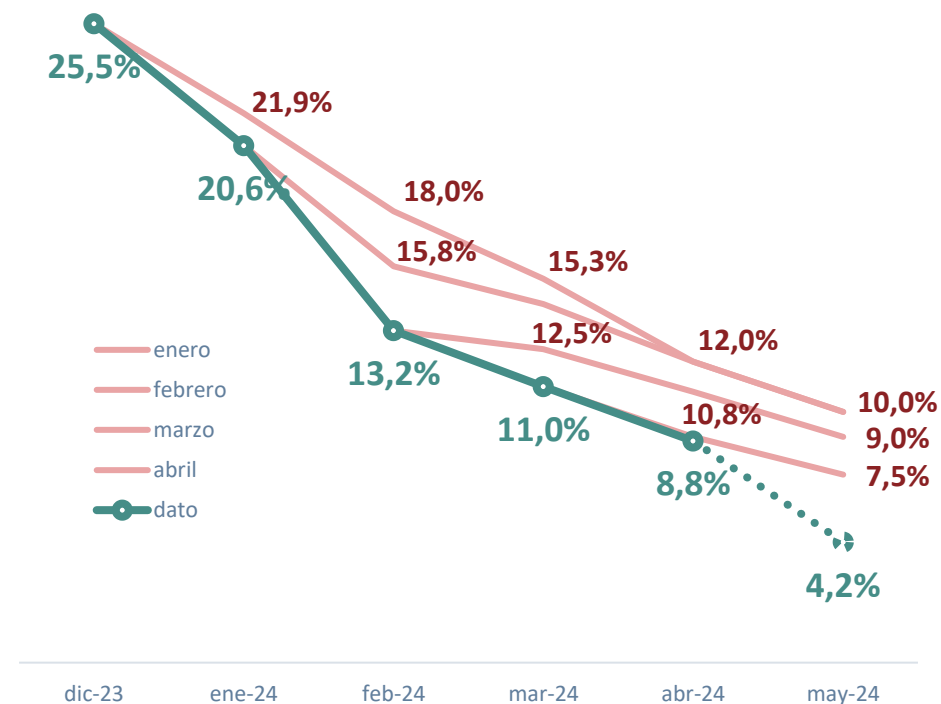
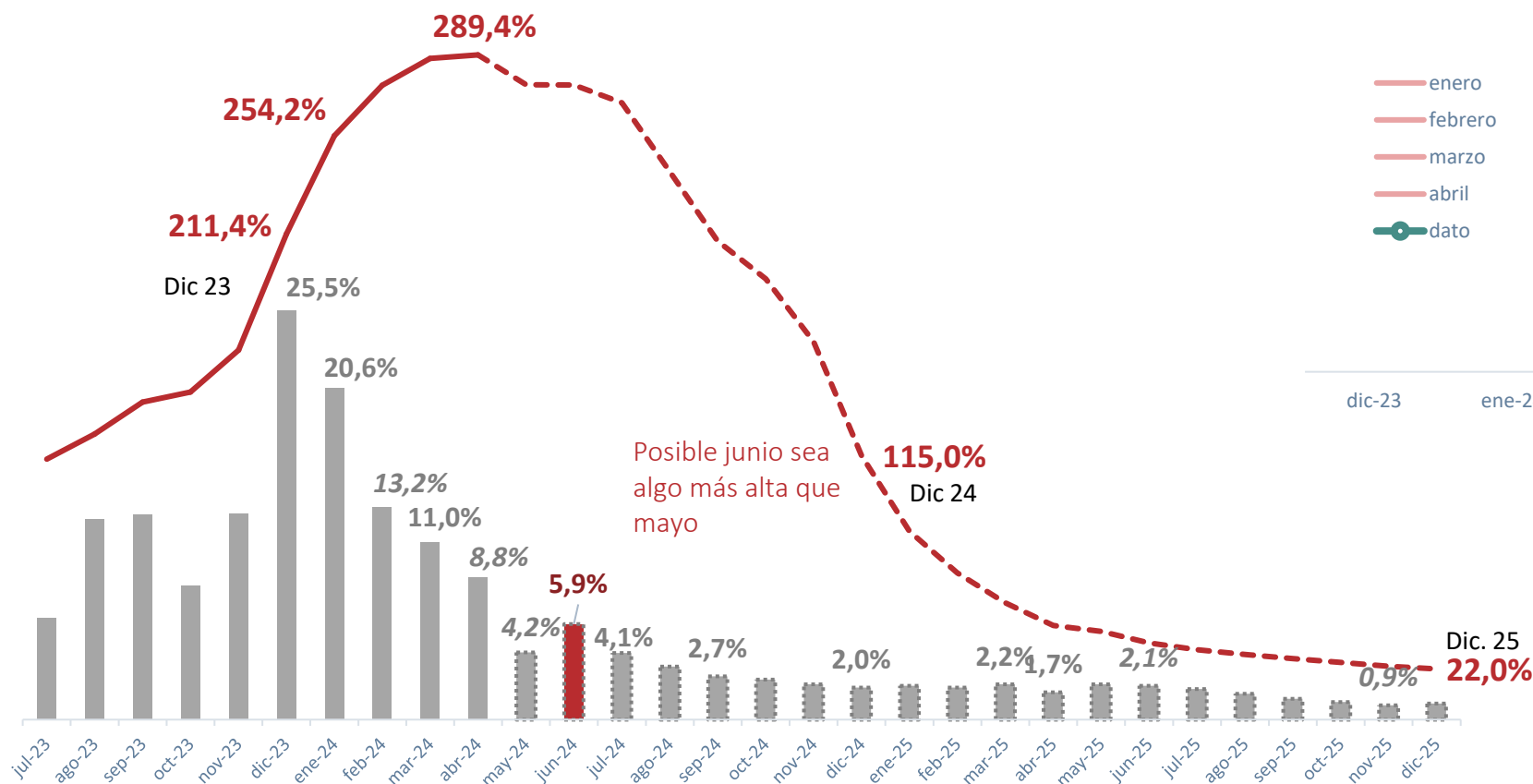
### Precio Relativo Servicios / Bienes

Base 100 abr-18



## ¿QUÉ SIGUE? DESINFLACIÓN MÁS LENTA CON INERCIA Y SOSTENIMIENTO DE LA REGLA CAMBIARIA

Inflación Nacional- Variación mensual e interanual



Proyecciones Mensuales del  
Inflación y datos REM

## ¿QUÉ SIGUE?

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

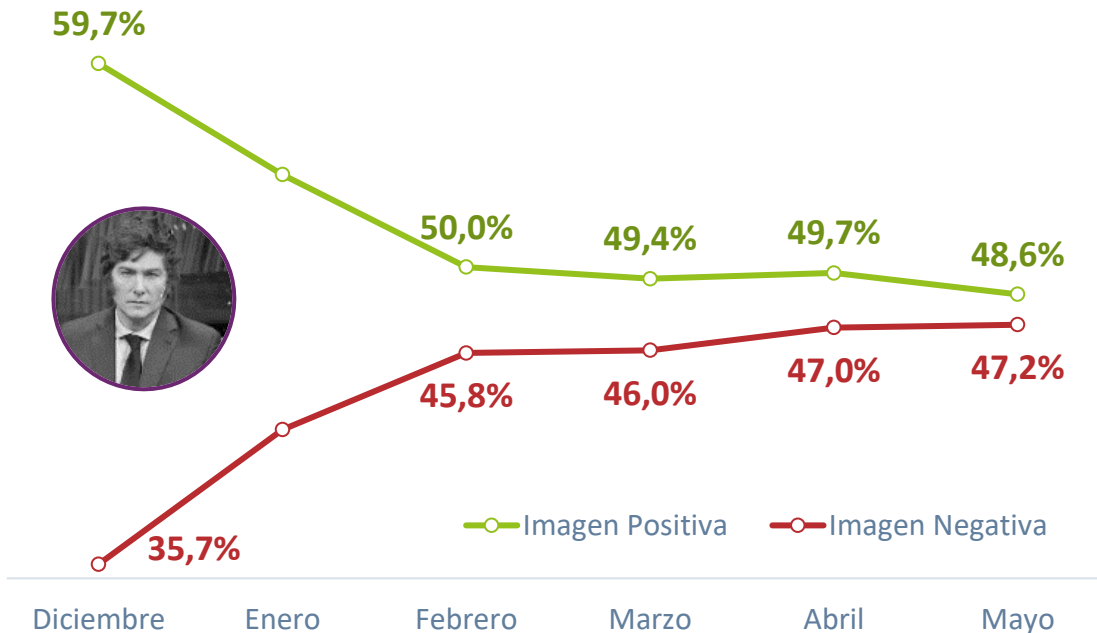
Mes	IPC Var. % m/m	RIPTE	Acuerdos paritarios principales CCT						
			UOM (metalúrgicos)	FAECYS (comercio)	UOCRA (construcción)	SOMRA (maestranza)	UPSRA (seguridad)	FEDCAM (camioneros)	FASIPEGYBIO (petroleros)
ene-24	20,6%	14,7%	25,5%	11,0%	20,0%	25,0%	17,5%	25,1%	28,8%
feb-24	13,2%	11,5%	20,6%	17,6%	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*

# ¿QUÉ SIGUE?

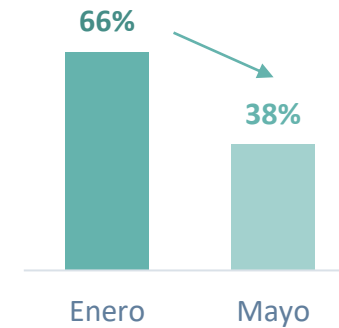
## ELEVADA APROBACIÓN DEL GOBIERNO, CON EXPECTATIVAS DIVIDIDAS MILEI: EMERGENTE LOCAL DE UN CAMBIO GLOBAL

**Imagen del gobierno de Javier Milei**  
% que (des)aprueba del gobierno

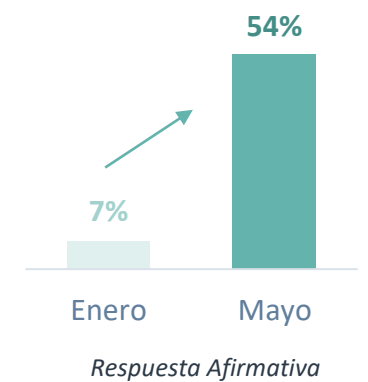


**Promedio de Encuestas:**  
Aresco, Articulat, Atlas Intel, CB Consultores, CEOP, D'alessio - IROL,  
Delfos, Fixxer, Giacobbe, Opinaia, Poliarquía, Zubán

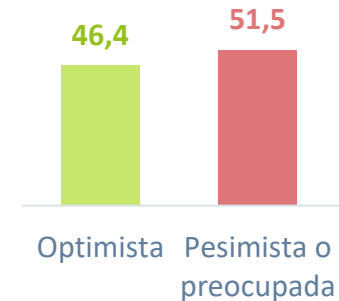
¿Cuál es su **principal preocupación?**  
Respuesta: **inflación**



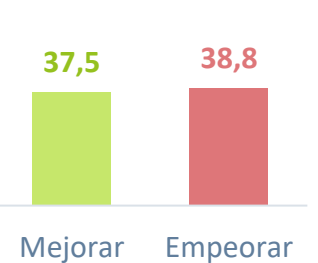
¿Cree que la inflación **bajará en los próximos meses?**



Su **perspectiva para el país** es...



Su **situación económica** va a...





**¿CUÁL ES LA HOJA DE RUTA QUE SIGUE?  
INVERSIÓN. FMI. GOBERNABILIDAD**



**AMBIENTE DE NEGOCIOS:****CLAVE: POS LEY BASES SE REQUIERE GANAR CREDIBILIDAD PARA MEJORAR LOS INCENTIVOS ECONÓMICOS****Dichos del Ministro Caputo (X 21-06-2024):**A white stylized 'X' logo on a black square background.

“Entre Economía y el Central somos un grupo chico, muy homogéneo, que se dedica esencialmente a tratar de resolver los desafíos heredados...  
Sepan ustedes, que **cuando haya algún cambio de política económica nosotros mismos lo informaremos...**

Una vez más: - **No hay ninguna devaluación prevista.**

**El 80/20 se mantiene y el Fondo NO tiene problema con esto** (está en el comunicado porque viene de antes cuando estimábamos que le ley podía pasar en marzo). - **El crawling de 2% se mantiene también.**

**Aún no hemos iniciado las negociaciones del próximo acuerdo con el Fondo, con el cual mantenemos una muy buena relación”.**

**AMBIENTE DE NEGOCIOS:  
PRIMERAS REACCIONES A LA LEY BASES**



**Primera inversión a la espera del RIGI:  
USD 700 millones para ampliar redes y sustituir  
importaciones de gas**

**TGS** presentó al Ministerio de Economía un proyecto de ampliación del Gasoducto Néstor Kirchner que permitiría un ahorro fiscal de **USD 500 millones al año**.

*Es la primera propuesta de iniciativa privada en la era Milei*



**“En línea con el RIGI”**

La empresa argentina SIDERSA invertirá **USD 300 millones** para instalar una planta siderúrgica en San Nicolás.

La iniciativa permitirá crear 300 puestos de trabajo directo y 3.500 indirectos.

*Hace 50 años que no se construye una siderurgia integrada en el país*

**AMBIENTE DE NEGOCIOS:  
LA TRANSFORMACIÓN MACRO IMPLICARÁ UNA NUEVA LÓGICA MICRO  
CLAVE: AGENDA DE COMPETITIVIDAD EN EL CORTO PLAZO**

**Highlights**

**Drivers del cambio en la oferta de valor de las empresas para los próximos tres años (2024-2027)**

Drivers del cambio	Global	Argentina
Cambio tecnológico	56%	70%
Cambio en preferencias de consumidores	49%	67%
Regulación	47%	37%
Acciones de competidores	38%	65%
Cambio climático	30%	30%
Inestabilidad en cadena de suministros	27%	39%
Cambios demográficos	27%	19%

Fuente: PwC

**PRINCIPALES CAMBIOS QUE ENFRENTA LA ARGENTINA**

- **Mayor apertura al comercio**  
Transición de economía cerrada a economía abierta
- **Impulso de nuevas inversiones**  
Nuevo relacionamiento público-privado
- **Mayor competencia de mercado**  
Ingreso de nuevos jugadores y nueva oferta de valor al mercado
- **Nueva oferta de valor**  
Ajuste de estructura productiva/servicios en base a costos

# AGENDA DE NEGOCIOS

## MONITOREAR HACIA ADELANTE

**Costo laboral.** Recuperación del salario real en los últimos dos meses. *Aunque en el acumulado de 12 meses sigue por debajo.*

*Quiebre en la tendencia → Indexación hacia adelante.*

**Cepo.** Señales de flexibilización autorizando a Pymes a liquidar importaciones a 30 días con acceso al MULC.

**Van hacia regularización comercio internacional**

**Relación Gobierno.** Nueva dinámica de vínculo público-privado.

**Menor “presión micro” pero escenario más competitivo y abierto**

**Precios.** Desregulación del mercado, pero piden que ajusten las expectativas.

**Clave estrategia de pricing**

**COMEX.** Ir hacia el import parity de insumos y bienes finales..

**Revisión (reducción) de aranceles tanto en insumos como en bienes finales.**

### Agenda política

→ Termómetro político de Milei.

→ Ley bases y paquete fiscal en diputados *¿Quedan las modificaciones o se vuelve al texto original?*

**Sostenibilidad de negocio.** Obligación de enfoque holística en la estrategia corporativo, con visión de largo plazo. Sustentabilidad, transformación digital, nuevas tecnologías, UX

**Innovación y Sustentabilidad en el core del negocio**

## EN SÍNTESIS







ES VITAL EMPALMAR LA FASE DE EMERGENCIA CON UN CAMBIO DE REGIMEN QUE LIDERE LA RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA VIA FRENTE EXTERNO

- LA CONSOLIDACIÓN DE UN NUEVO REGIMEN DE POLÍTICA ECONÓMICA REQUERIRÁ DE NUEVOS INSTRUMENTOS. **EI FOCO: LEVANTAR EL CEPO.**
- **CONFIANZA, CONSOLIDACIÓN FISCAL E INCENTIVOS PARA ATRAER INVERSIONES. LOS OBJETIVOS ESTRATÉGICOS**
- LAS EMPRESAS DEBERÁN TRABAJAR EN UN PLAN DE TRANSFORMACIÓN, INNOVACIÓN Y MEJORA DE LA **COMPETITIVIDAD INTERNA.**

**ABECEB**

# ESCENARIO BASE

## DESINFLACIÓN MÁS RÁPIDA CON EFECTOS COLATERALES

	2023	2024	2025
			
 <b>Inflación</b> <i>Dic Var% ia</i>	211,4%	115,0%	22,0%
 <b>Inflación</b> <i>Prom. anual</i>	133,5%	220,0%	36,0%
 <b>TC oficial Dic.</b> <i>(Var % ia.)</i>	642,0 (271,3%)	809 EoM 1.017,7 (54,8%)	1.028 EoM 1.311,9 (28,9%)
 <b>CCL – Dic. Prom.</b> <i>(Brecha en %)</i>	953,1 (49%)	1.323,0 (30%)	1.311,9 (0%)
 <b>PBI –Var % ia.</b> <i>Q4 vs Q4</i>	-1,6% -1,4%	-4,0% -0,7%	5,6% 5,0%

### Premisas escenario base

- 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 con bajo dinamismo

### Riesgos escenario base

- Sobrevaluación del peso y necesidad de un salto discreto rectificatorio
- Debilitamiento mayor de la recuperación y problema de la competitividad entre transables y no transables
- Deterioro del capital político y social
- Debilitamiento del ancla fiscal