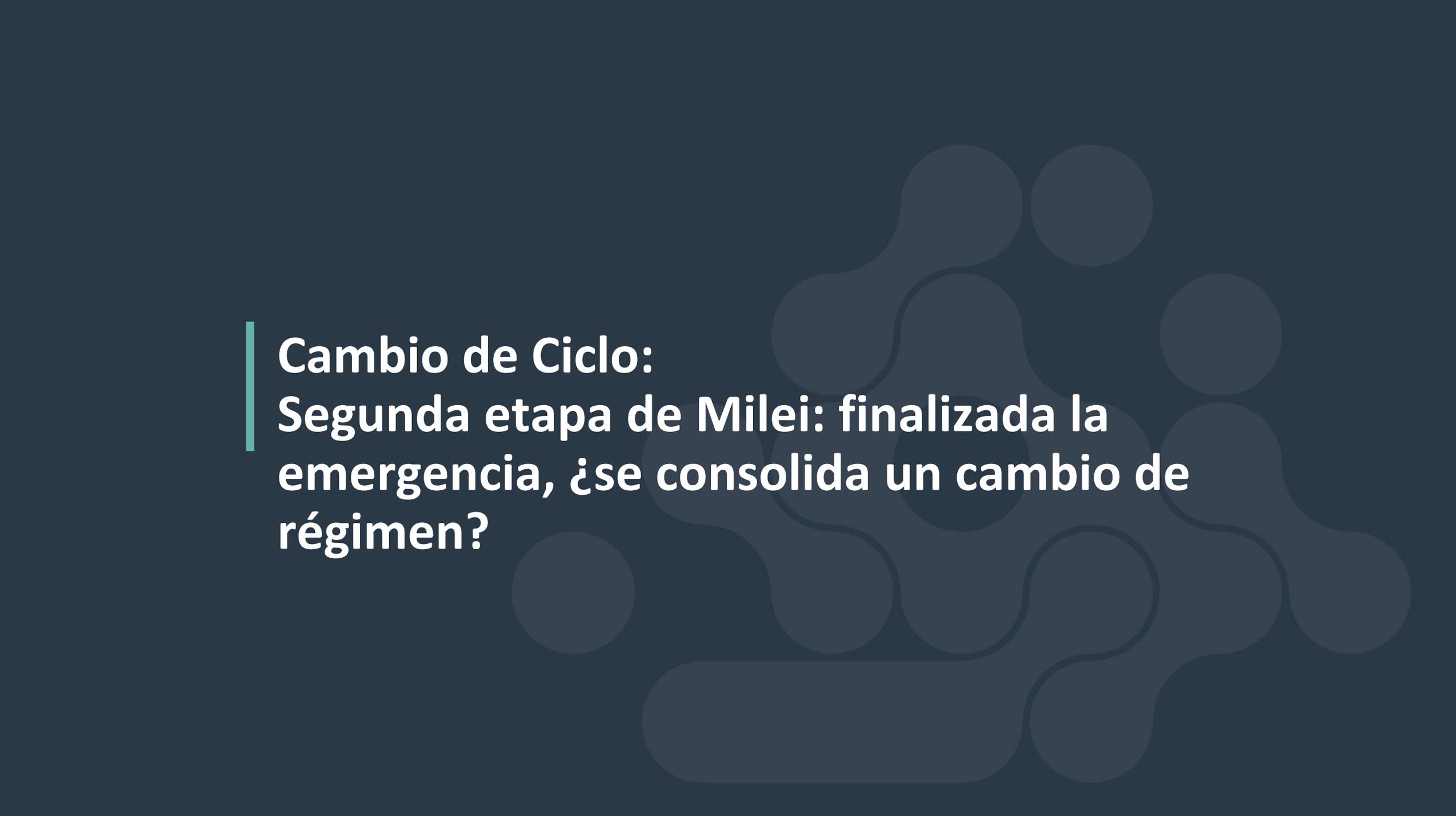


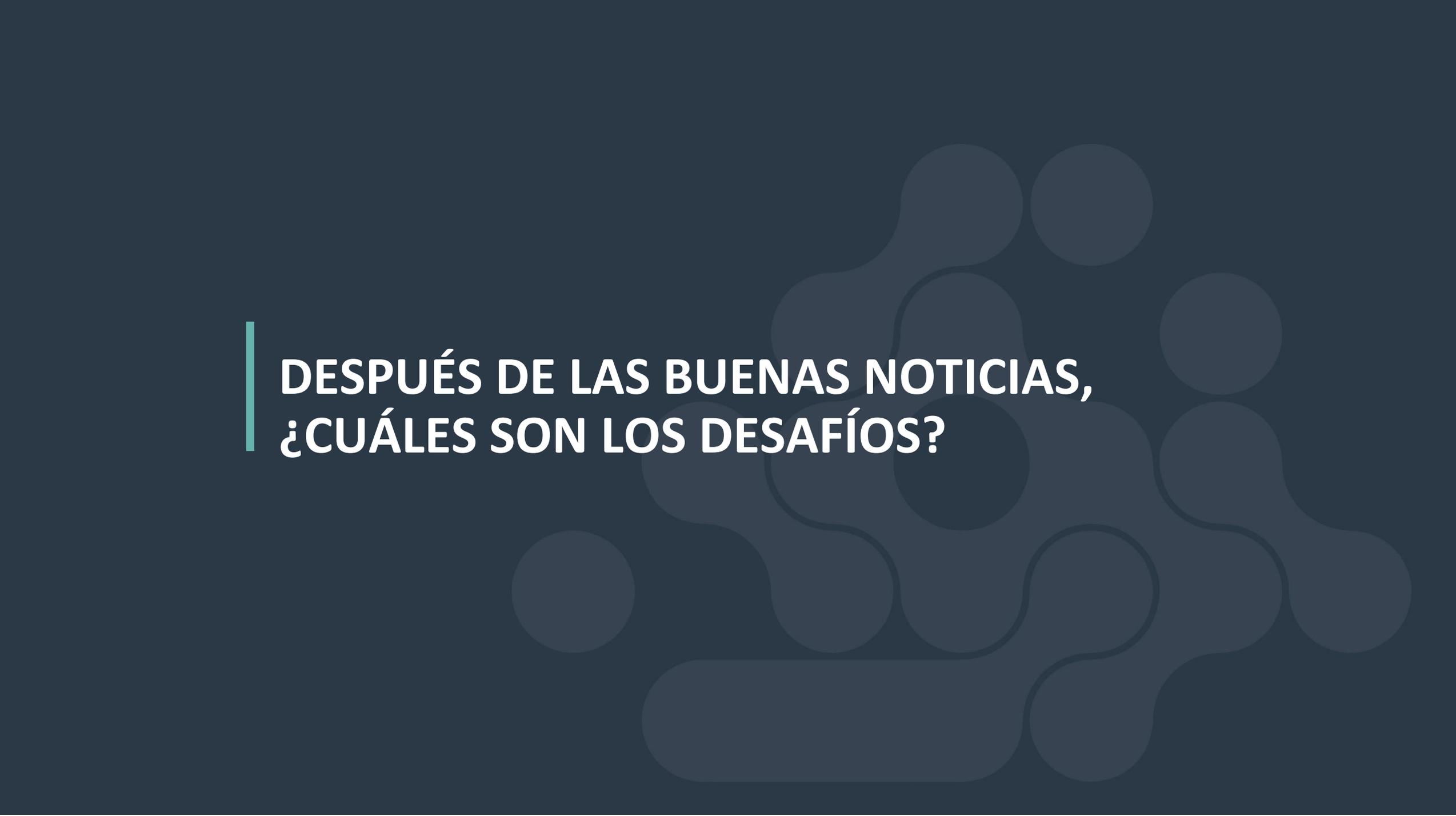


ABECEB

hacemos **más real** la economía real



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



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

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

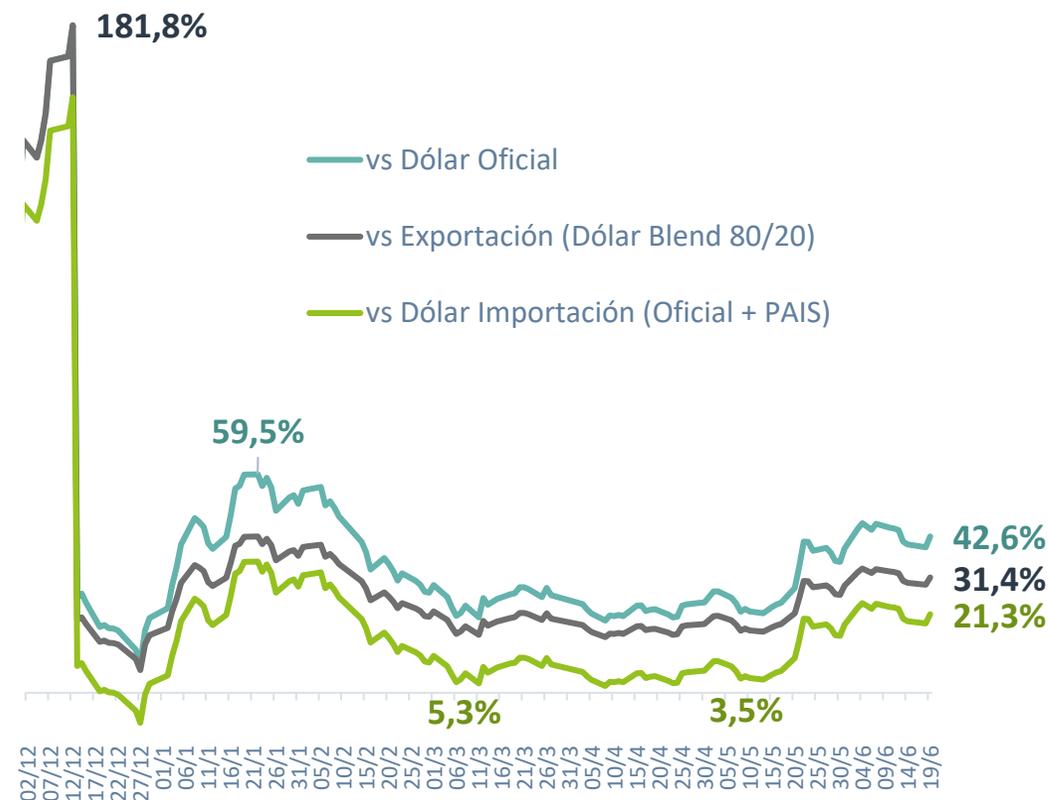
Highlights

- 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

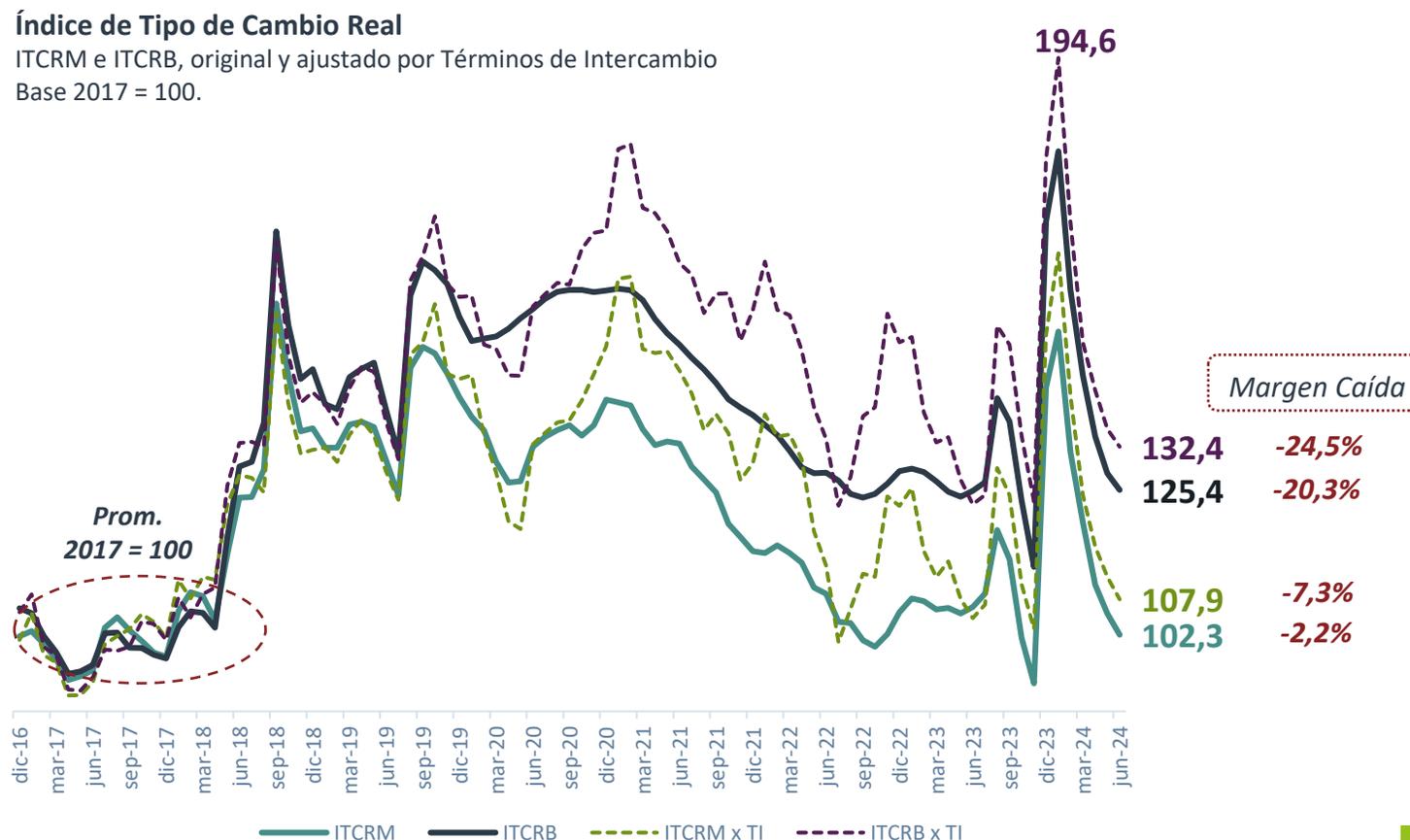
Highlights

- 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

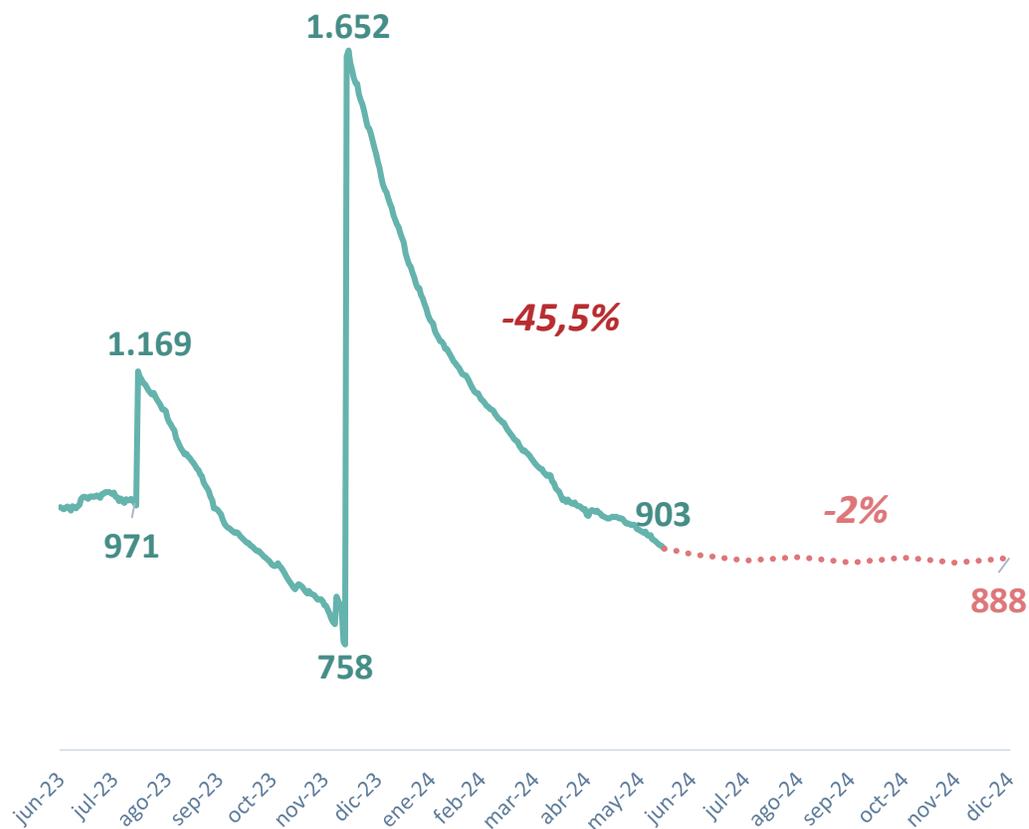
Caída de salario hoy (TC oficial): -34,9
 Caída del salario (inflación EE.UU): -49,1
 Pérdida de productividad: -38,1

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

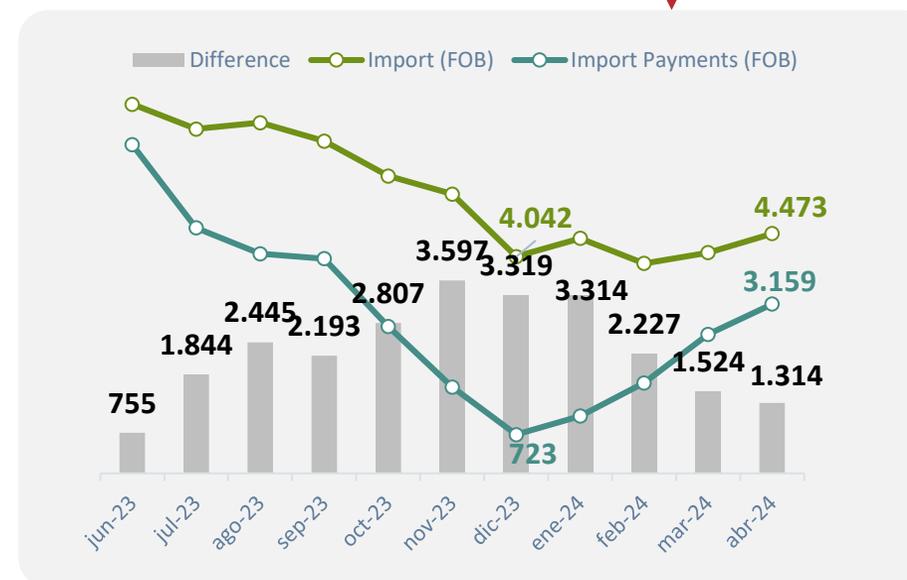
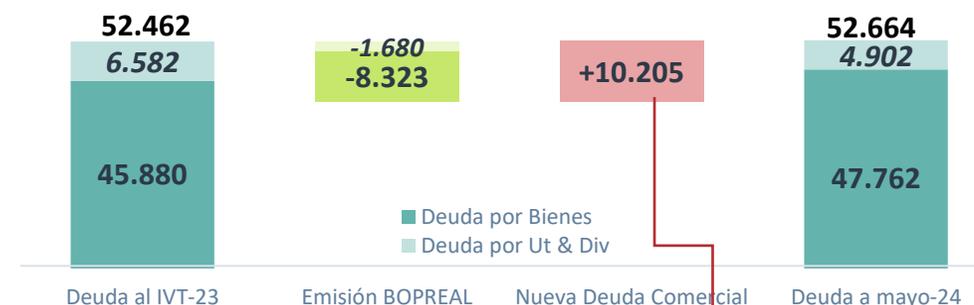
¿QUÉ SIGUE?

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

MULC (USD mM)	I Sem. 24	II Sem. 24	2024
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, OOII	-2,6	-2,2	-4,8
BOPREAL – Pagos	-	-1,3	-1,3
Variación reservas Netas	10,4	-2,2	8,1

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)
INGRESOS TOTALES	17,0	16,8	17,3
Retenciones	0,8	1,4	1,4
Impuesto PAIS	0,8	1,5	0,8
Resto	15,4	13,9	14,9
GASTO PRIMARIO	19,8	15,1	15,0
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
RESULTADO PRIMARIO	-2,7	1,7	2,3
Pago intereses	3,3	1,7	1,8
RESULTADO GLOBAL	-6,0	0,0	0,5

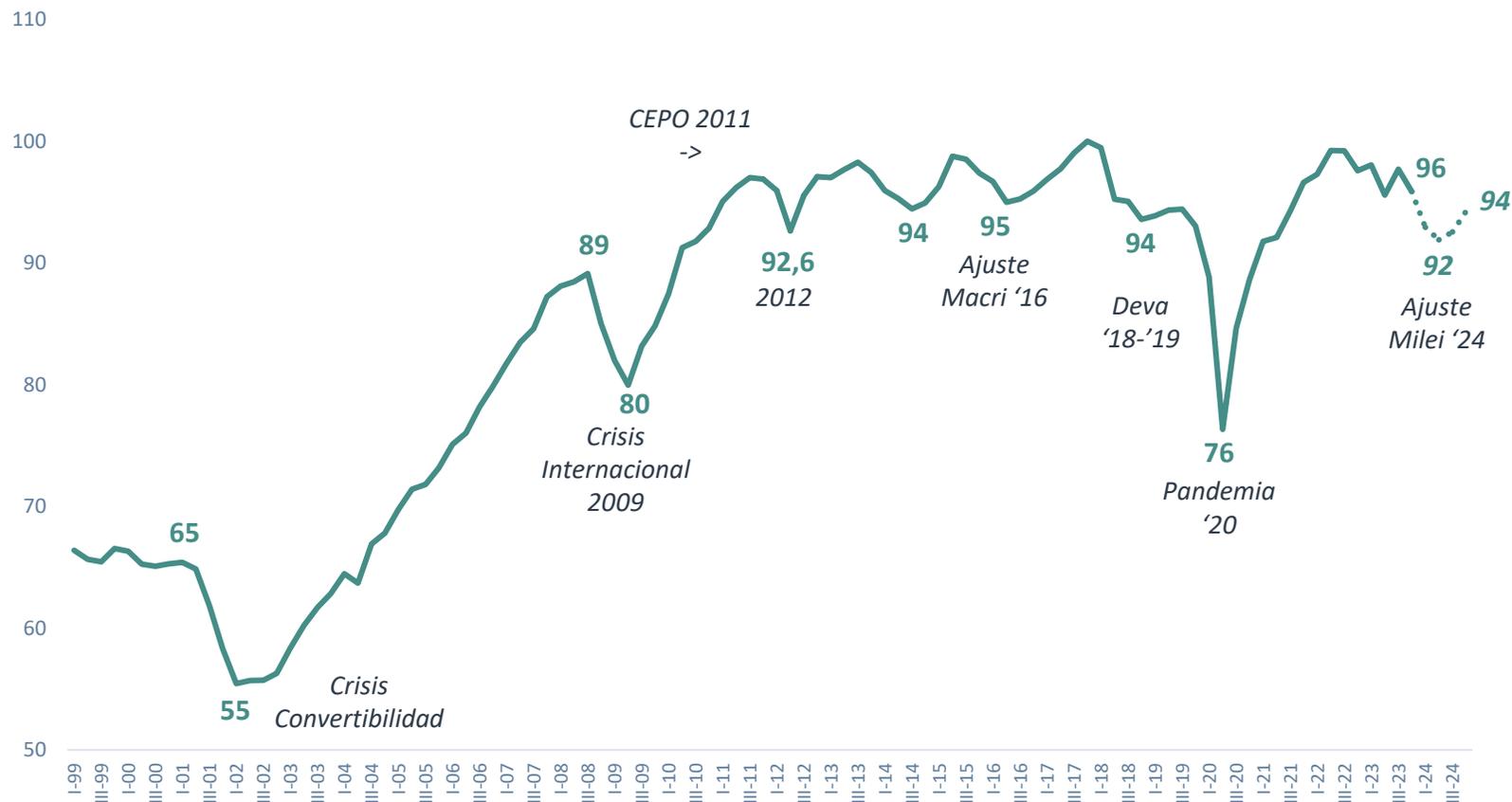
Highlights

- **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



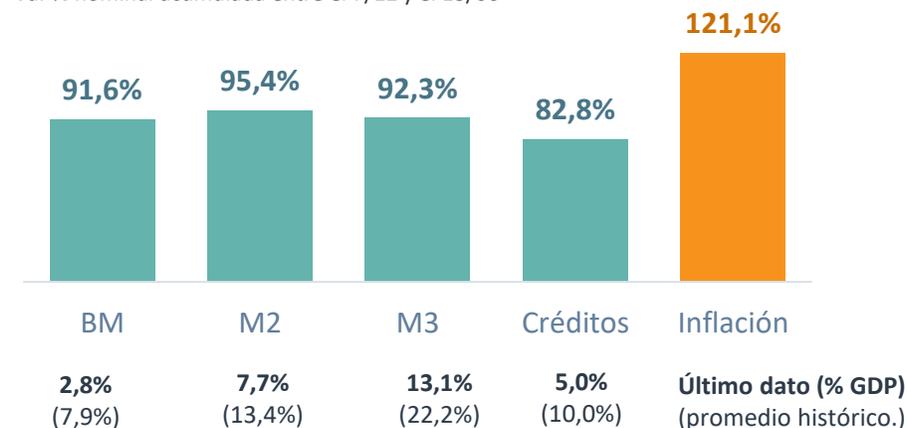
Highlights

- 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.

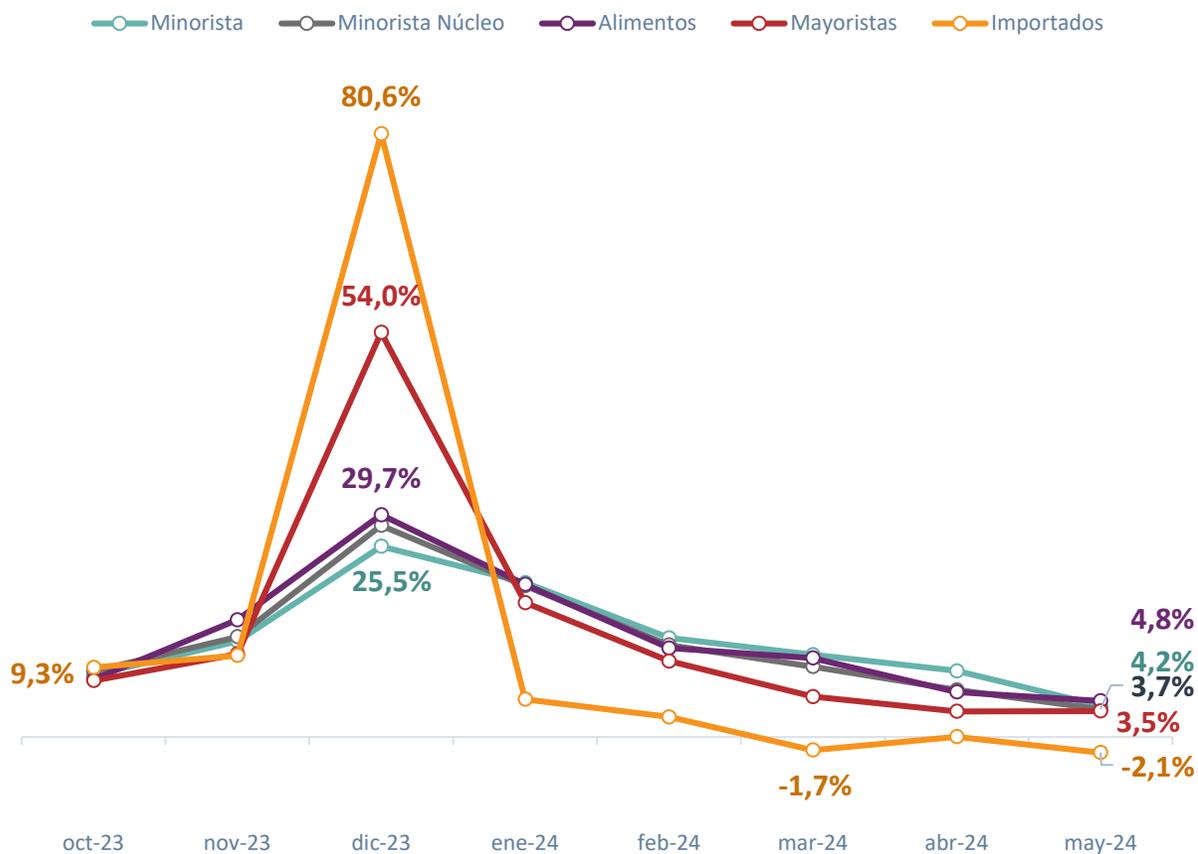
Crecimiento nominal vs inflación

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



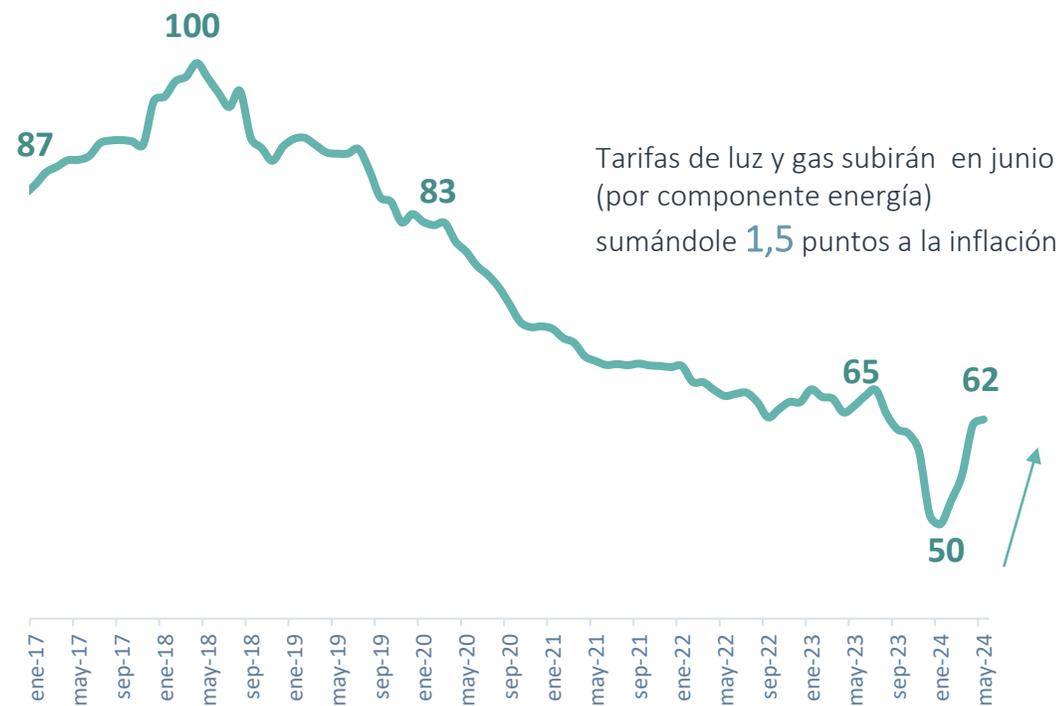
¿QUÉ SIGUE? REACOMODAMIENTO DE PRECIOS RELATIVOS EN PARTICULAR DE LOS SERVICIOS

Inflación Mensual Distintos Rubros



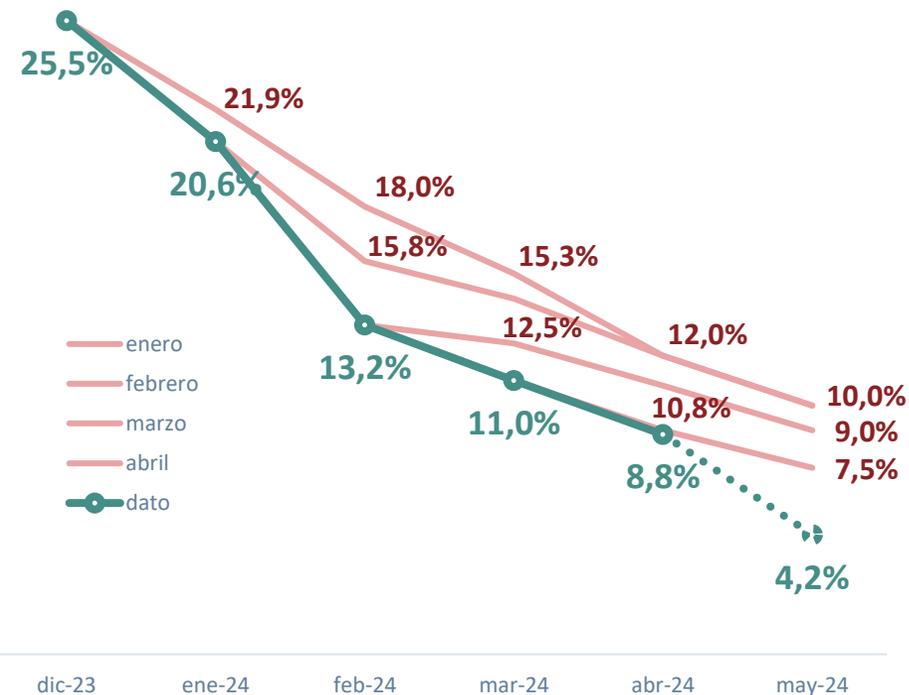
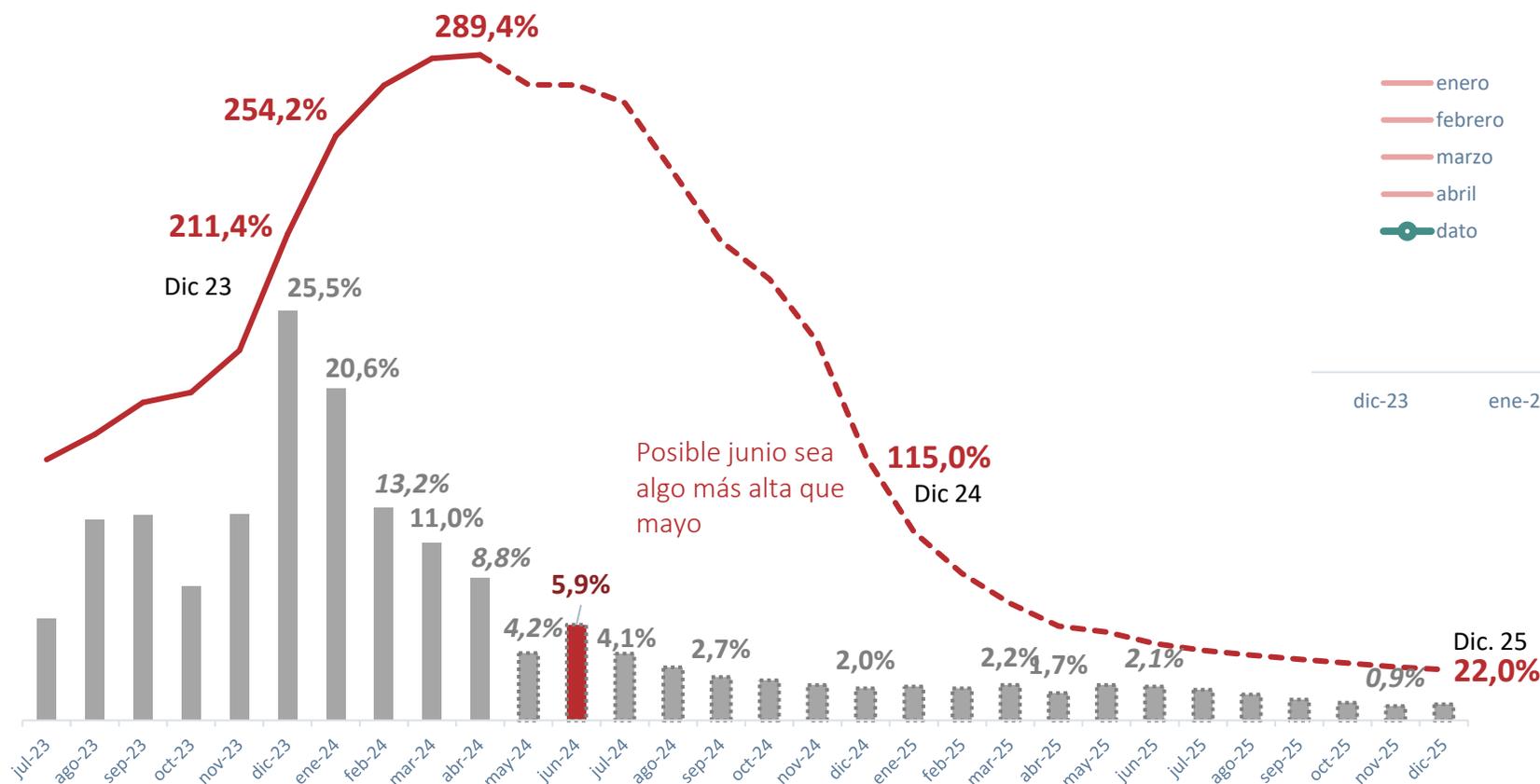
Precio Relativo Servicios / Bienes

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%
Var. % Abr-24 /Abr-23	289,4%	211,0%	258,7%	223,8%	209,0%	233,5%	305,5%	307,2%	257,5%
Var. % Real Abr-24 /Abr-23		-20,1%	-7,9%	-16,8%	-20,7%	-14,4%	4,1%	4,6%	-8,2%

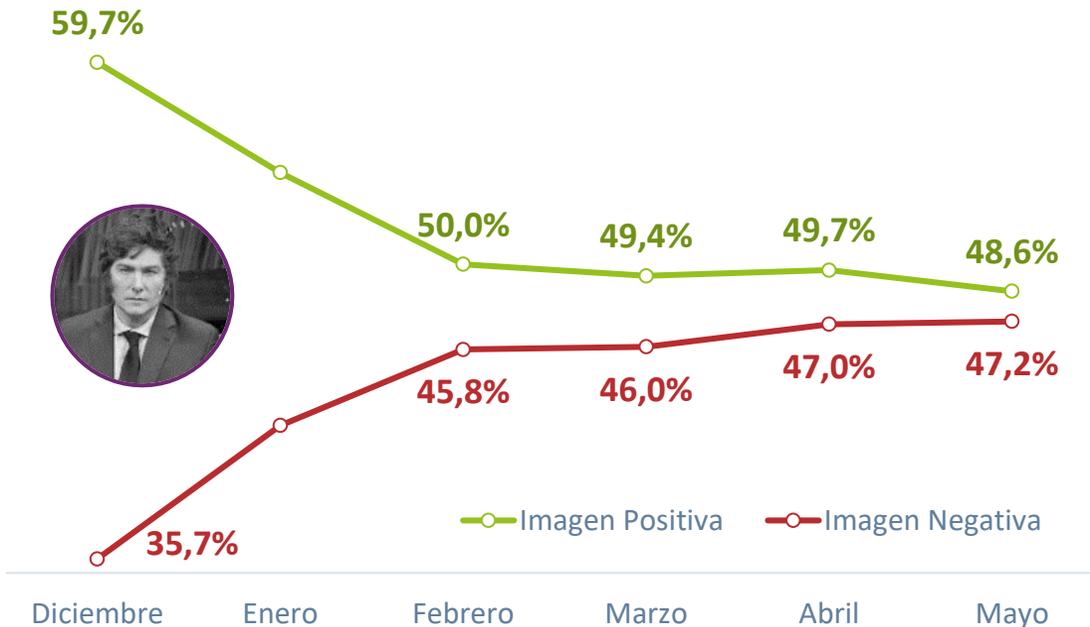
Recuperación del salario real en los últimos dos meses

¿QUÉ SIGUE?

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

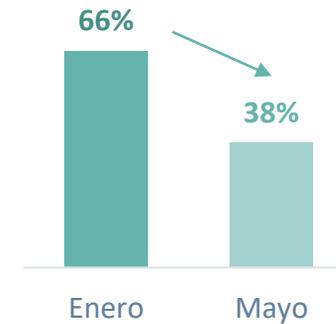
Imagen del gobierno de Javier Milei

% que (des)aprueba del gobierno

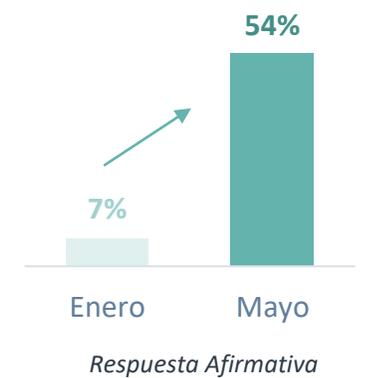


Promedio de Encuestas:
Aresco, Articulat, Atlas Intel, CB Consultores, CEOP, D'alesio - IROL,
Delfos, Fixxer, Giacobbe, Opinaia, Poliarquía, Zubán

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



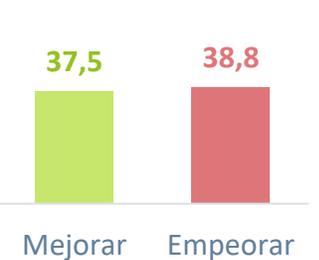
¿Cree que la inflación **bajará en los próximos meses?**

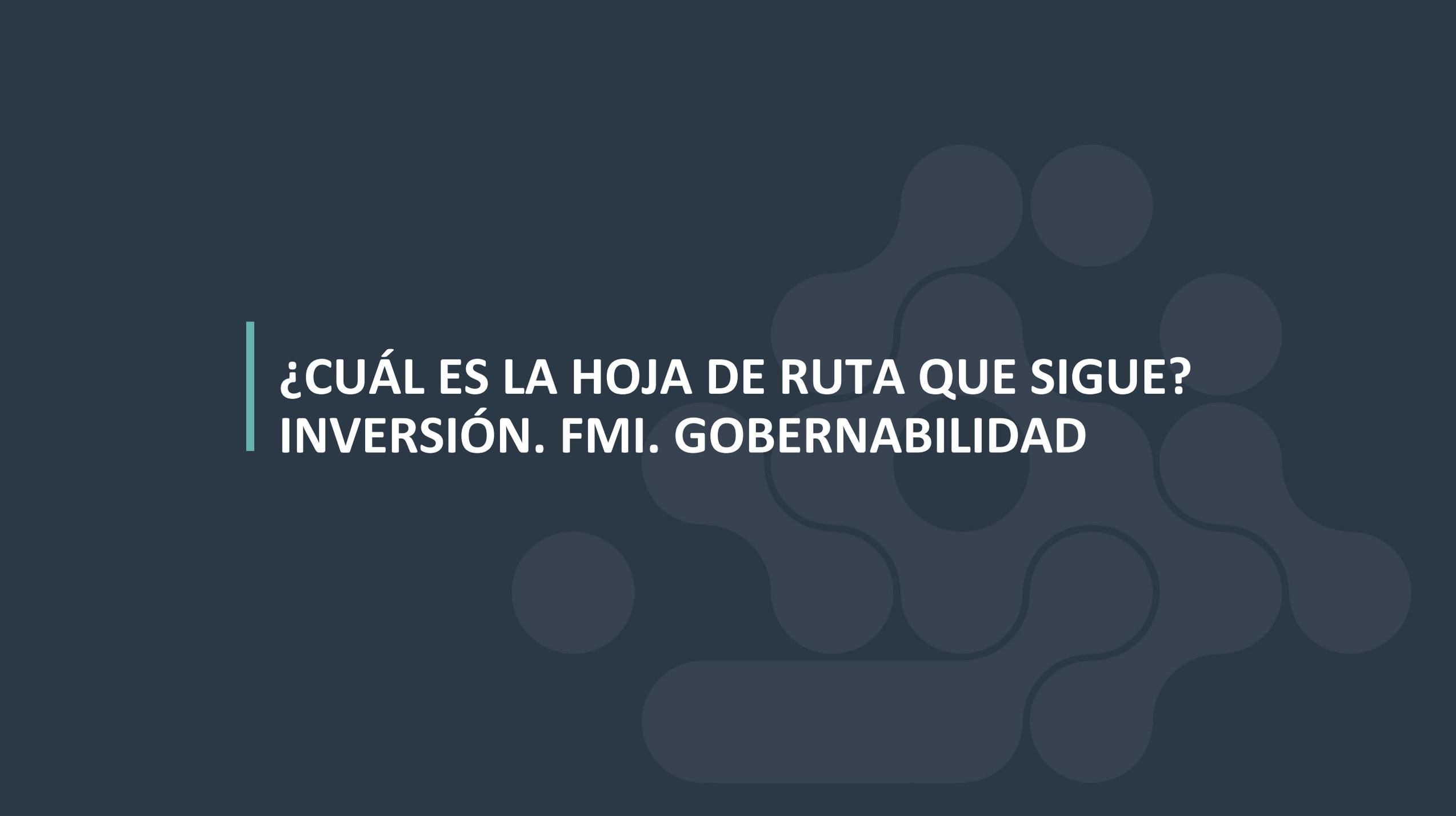


Su **perspectiva para el país** es...



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
			
 Inflación <i>Dic Var% ia</i>	211,4%	115,0%	22,0%
 Inflación <i>Prom. anual</i>	133,5%	220,0%	36,0%
 TC oficial Dic. <i>(Var % ia.)</i>	642,0 (271,3%)	809 EoM 1.017,7 (54,8%)	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%	5,6% 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