



# ABECEB

hacemos **más real** la economía real

# CAMBIO DE CICLO INGRESO A NUEVA ETAPA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA. ¿LOGRARÁ CONVENCER?



# EL GOBIERNO BUSCA DAR SEÑALES Y ANUNCIA INGRESO A “FASE 2” DEL PROGRAMA. PERO SIGUE FALTANDO COMPLETAR LA “HOJA DE RUTA”

### Fase 1

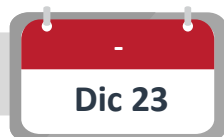
Emergencia

### Fase 2

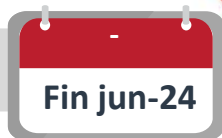
Fin de saneamiento BCRA  
+ Sturzenegger Ministro

### Fase 3

Fin de cepo



Dic 23



Fin jun-24



???

Asunción de Milei

Anclaje fiscal,  
Crawling peg al 2%  
Desinflación más rápida  
de lo esperado

Aprobación  
**Ley Bases  
+ Paquete  
fiscal**

1. Emisión Cero
2. Ratificación de la política cambiaria y del cepo
3. Baja impuesto país al 7,5% (agosto/septiembre) Seguro?

Beneficios - Costos=?? Neto no quedó claro

Aun no hay fechas

“Data and Conditions dependant” = Ergo no sabemos seguimos especulando

Luego el presidente habló no sabe si irá a TC fijo o flotante (dos mundos diferentes)

FMI presiona como siempre por **liberalización + DEVA + Flotación** para dar fondos frescos para un nuevo acuerdo

### BENEFICIOS

### COSTOS

#### 1. Emisión Cero

Reafirma el compromiso antiinflacionario. La tesorería se compromete a mantener inmovilizados los pesos que obtendrá al colocar las Letras a interés variable. Obliga de hecho a la Tesorería a mantener el superávit primario para no presionar sobre un mercado de deuda pública al que le agregará las Letras de Regulación

Se desdibujan las atribuciones y funciones del Banco Central y la Tesorería. Tampoco se define el régimen cambiario. Por ej, si se busca un régimen de TCF, la economía se remonetiza acumulando reservas; si se busca uno flotante, no se sabe cuál sería la estrategia para remonetizar, una vez que los pesos depositados por la Tesorería en el Central se agoten.

#### 2. Ratificación de la política cambiaria y del cepo

La desinflación será más rápida que si se optara por la alternativa de acelerar el crawling para evitar un mayor atraso cambiario. Se despejan las dudas que surgieron, luego de conocerse el Staff paper del FMI, que sugería que el tipo de cambio real arrastra un cierto atraso y se mostraba a favor de eliminar el blend

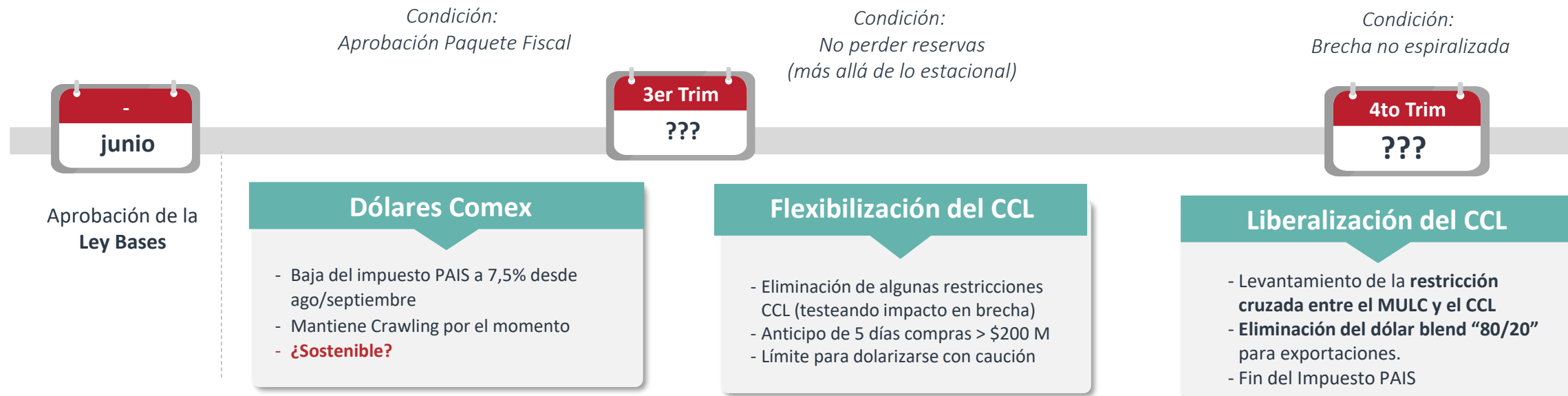
Pérdida de competitividad y dificultad mayor de acumular reservas –incluyendo derrame vía Blend-

#### 3. Baja impuesto país al 7,5% (agosto/septiembre)

Reduce la protección en favor de mayor competencia con productos importados, abarata esos productos ayudando a la desinflación y está en línea con lo que pide el FMI.

Se trata de una “revaluación fiscal” que, a diferencia de una “devaluación fiscal” resta recursos al fisco e incentiva las importaciones. Va en contra de los muy ponderados superávits gemelos.

# LEVANTAMIENTO DEL CEPO POSTERGADA A LA FASE 3 - SIGUEN FALTANDO PRECISIONES



**Liberalización del oficial**

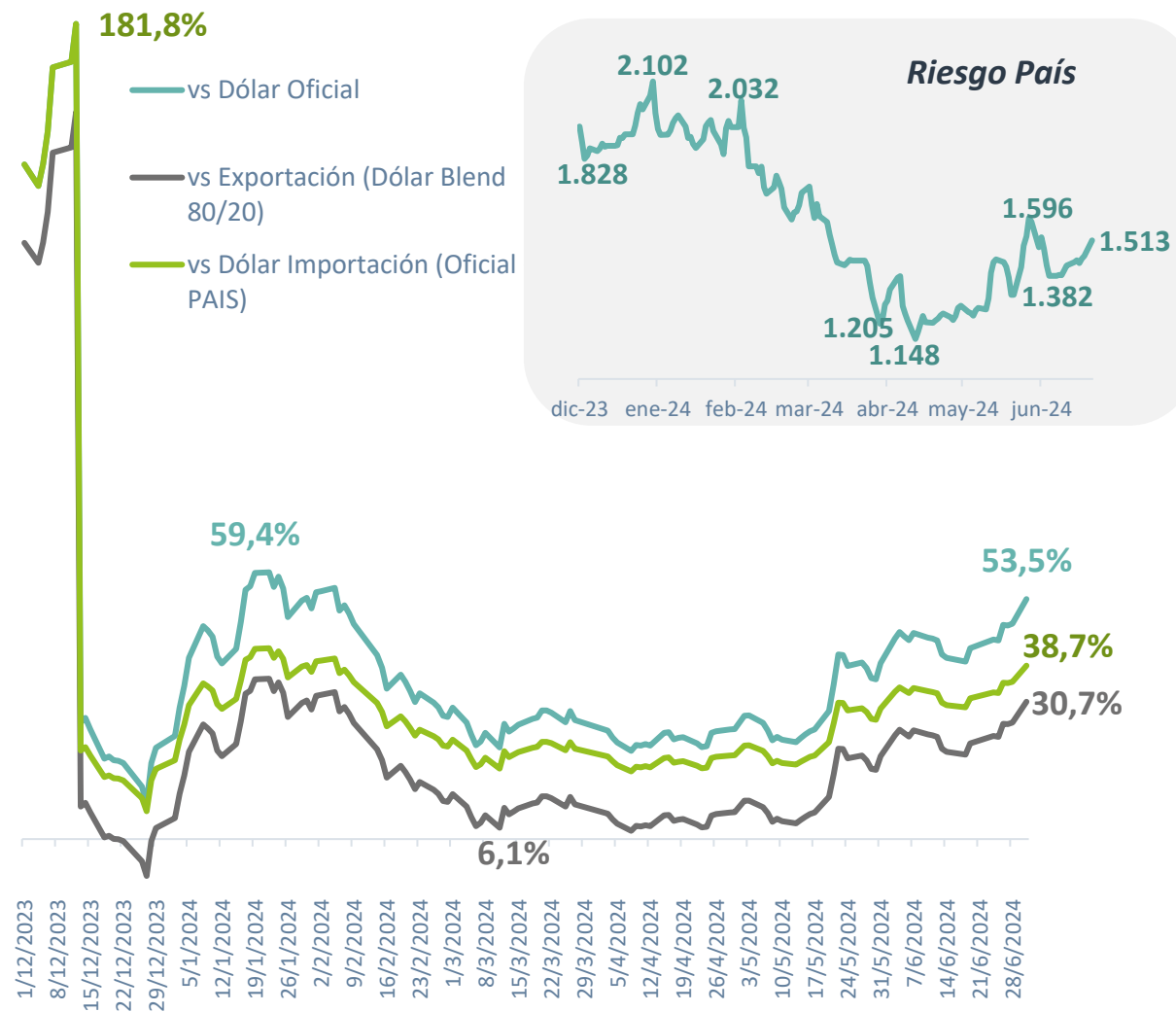
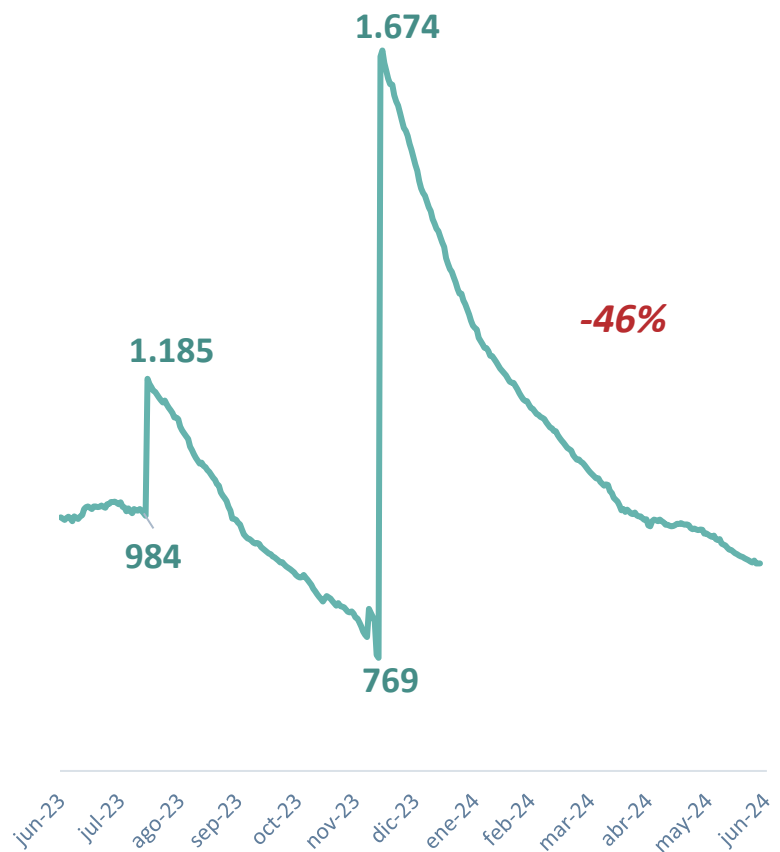
- **Competencia de Monedas**
- **Nuevo régimen cambiario** (TC fijo o flotante dependerá de condiciones de monetización)

## Las 5 condiciones para levantar el CEPO

1. *Equilibrio Fiscal Sostenible (CERCA)*
2. *Desaceleración de Inflación (2%?) FALTA*
3. Tasa de Interés Real Positiva - **CERCA**
4. Eliminación de pasivos remunerados y puts (**CERCA**)
5. Reservas Suficientes **FALTA (FMI con limitaciones para dar dólares frescos y liberar si no devalúa)**

# ATRASO CAMBIARIO Y DUDAS SOBRE LA ESTRATEGIA POR DETRÁS DEL RE DESPERTAR DE LA BRECHA Y LA SUBA DEL RIESGO PAÍS

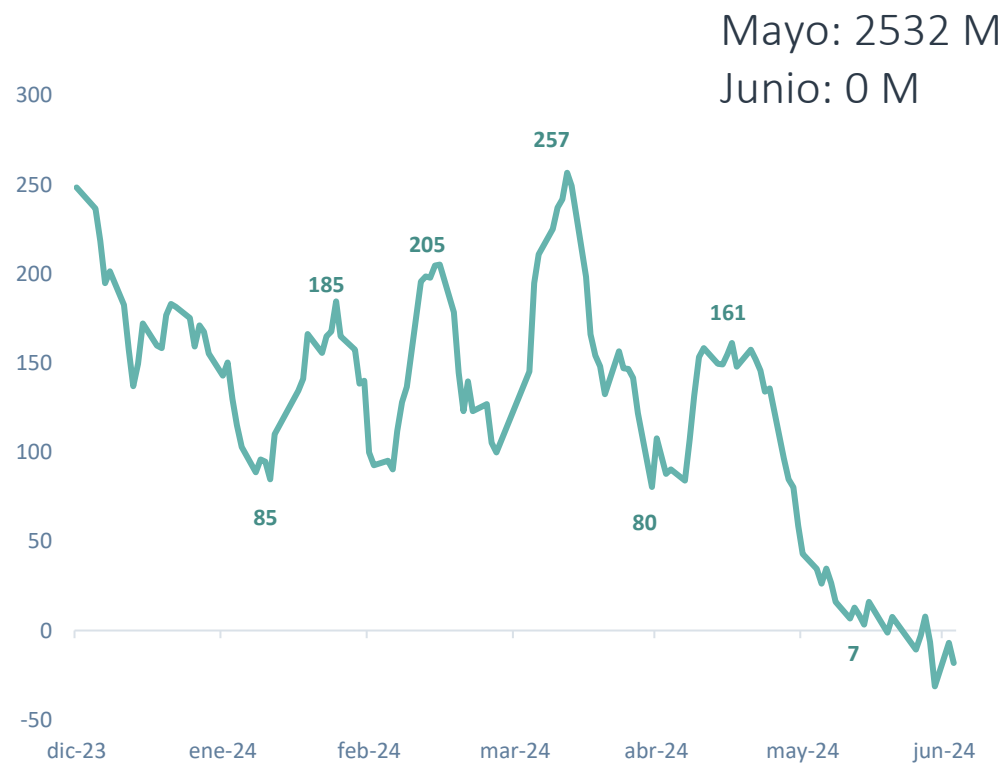
Tipo de cambio real multilateral a Precios de Junio de 24



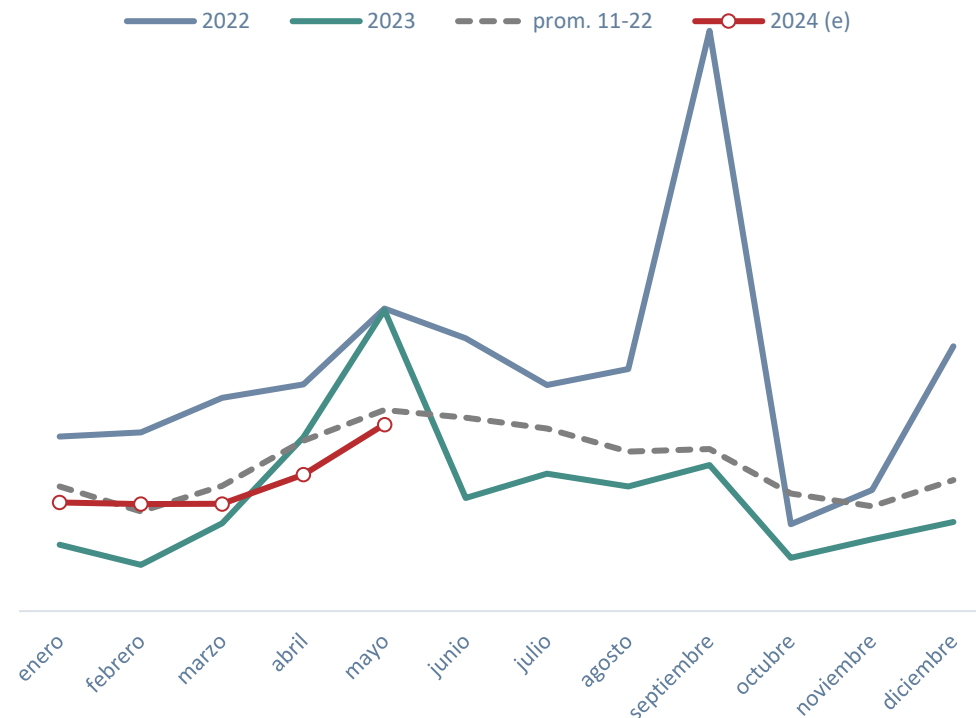
## SIN COMPRAS EN JUNIO

### Compras diarias BCRA –

Promedio diario móvil 7 días -En millones de US\$



## Lo mejor de la estacionalidad del agro ya pasó

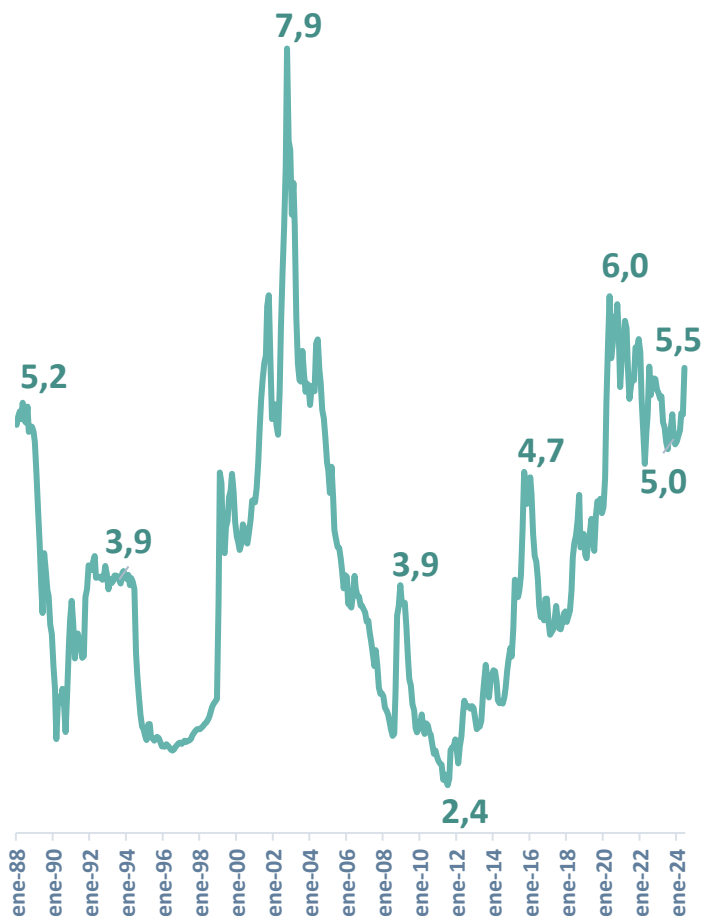


# FACTORES QUE NO AYUDAN A DESPEJAR LAS DUDAS...

## 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 jun-24 = 100



## Soja: buenos precios pero no súper-precios

### Precio Soja

USD / tn, Chicago.





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

### Reservas Netas

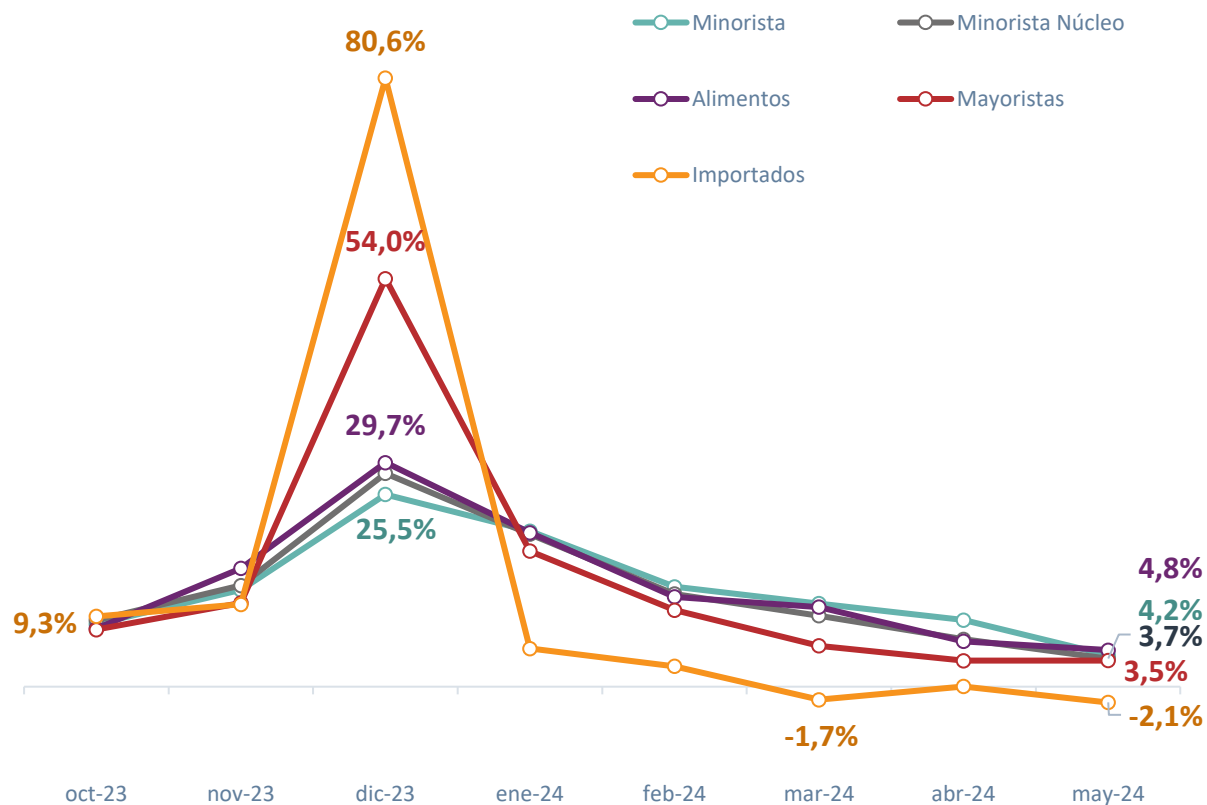
USD M, Acum. desde 10/12 al 23/6.



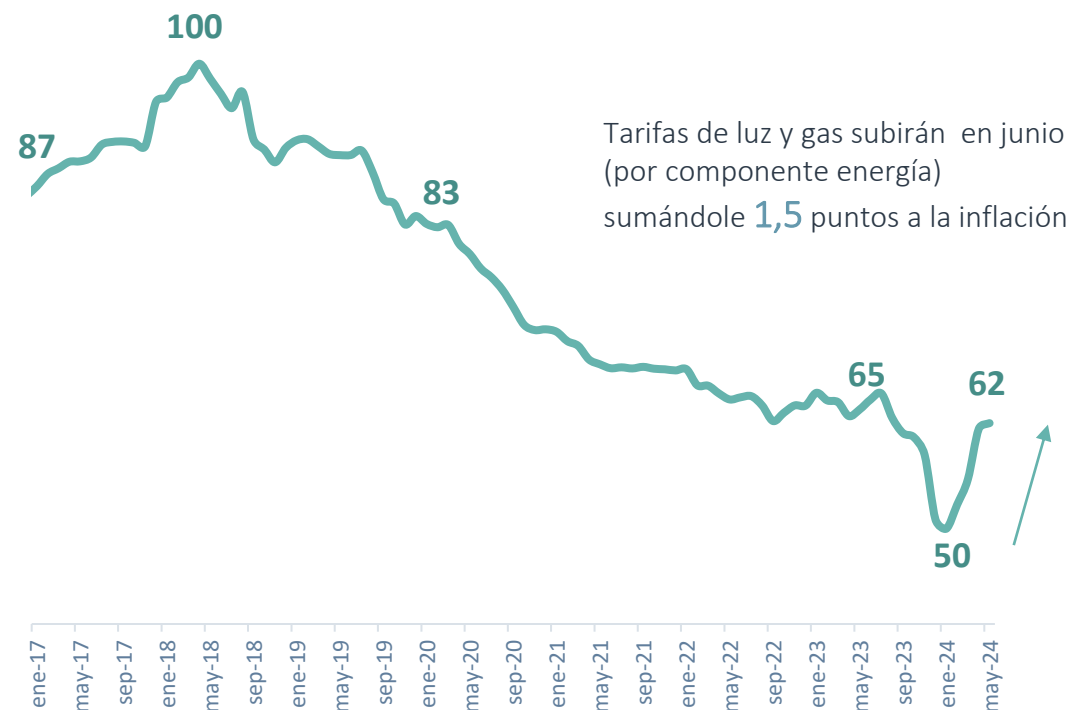
MULC (USD M)	I Sem. 24	II Sem. 24	2024
<b>Saldo Comercial liquidado</b>	<b>17,4</b>	<b>6,6</b>	<b>24,0</b>
<i>Cobro de exportaciones</i>	34,0	39,5	73,5
<i>Pago de importaciones</i>	-16,6	-32,9	-49,5
<b>Demanda Neta</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-4,9</b>
<i>Turismo</i>	-1,7	-2,4	-4,1
<i>Pago de intereses</i>	-1,5	-1,4	-2,9
<i>Balance de servicios</i>	0,9	0,5	1,4
<b>Compras netas</b>	<b>14,2</b>	<b>4,8</b>	<b>19,0</b>
<b>Pagos de deuda publica</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-5,6</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 reseras Netas</b>	<b>9,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>7,5</b>

# INFLACIÓN: SU DINÁMICA SERÁ CLAVE PARA EL SOSTENIMIENTO DE LA ESTRATEGIA CAMBIARIA

**Inflación Mensual Distintos Rubros**



**Precio Relativo Servicios / Bienes**  
Base 100 abr-18

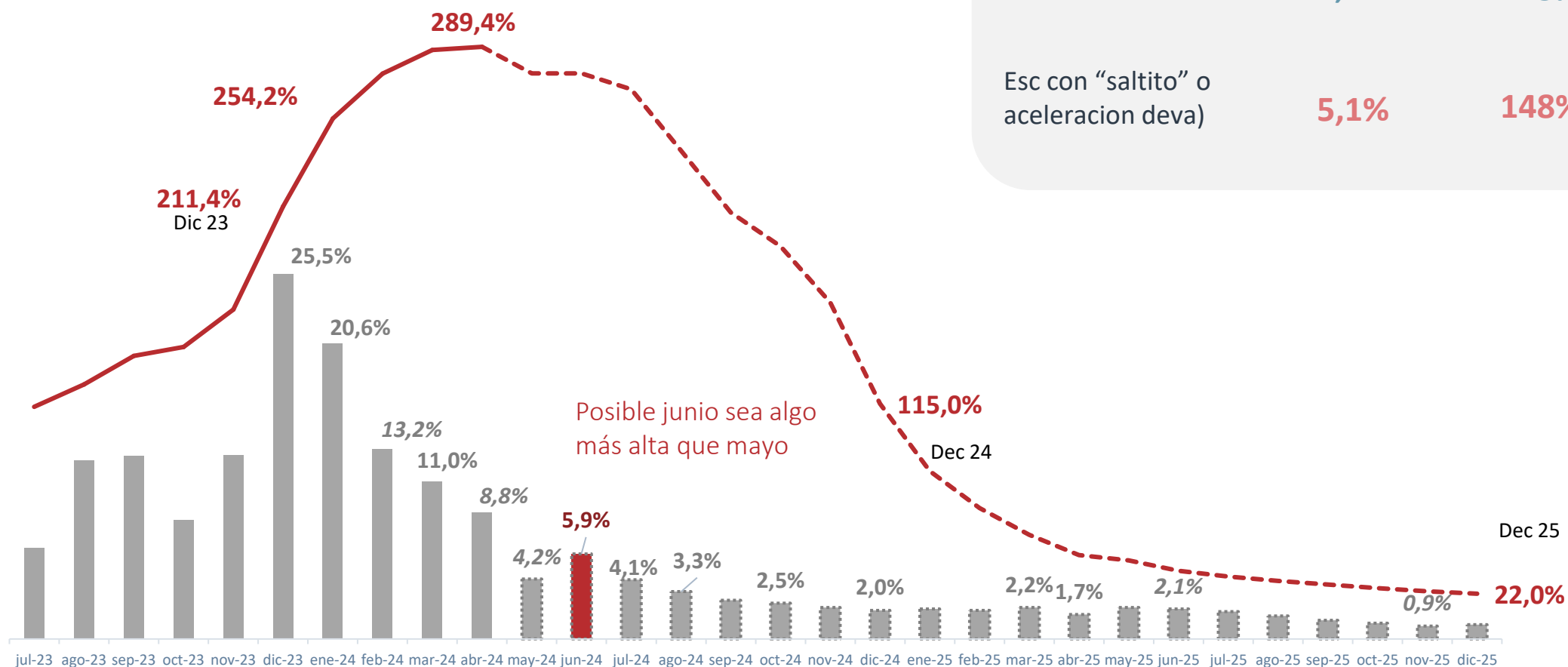


## DESINFLACIÓN MAS LENTA QUE EN EL PRIMER TRAMO DEL AÑO ¿PERO A QUE RITMO?

Escenario base – Sigue el crawling al 2%

Inflación Nacional-

Variación mensual e interanual



# FISCO: SERÁ CLAVE CONSOLIDAR EL EQUILIBRIO SOSTENIENDO LOS RECORTES DE GASTO Y REDUCIENDO LA DEPENDENCIA DE IMPUESTOS DISTORSIVOS

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>

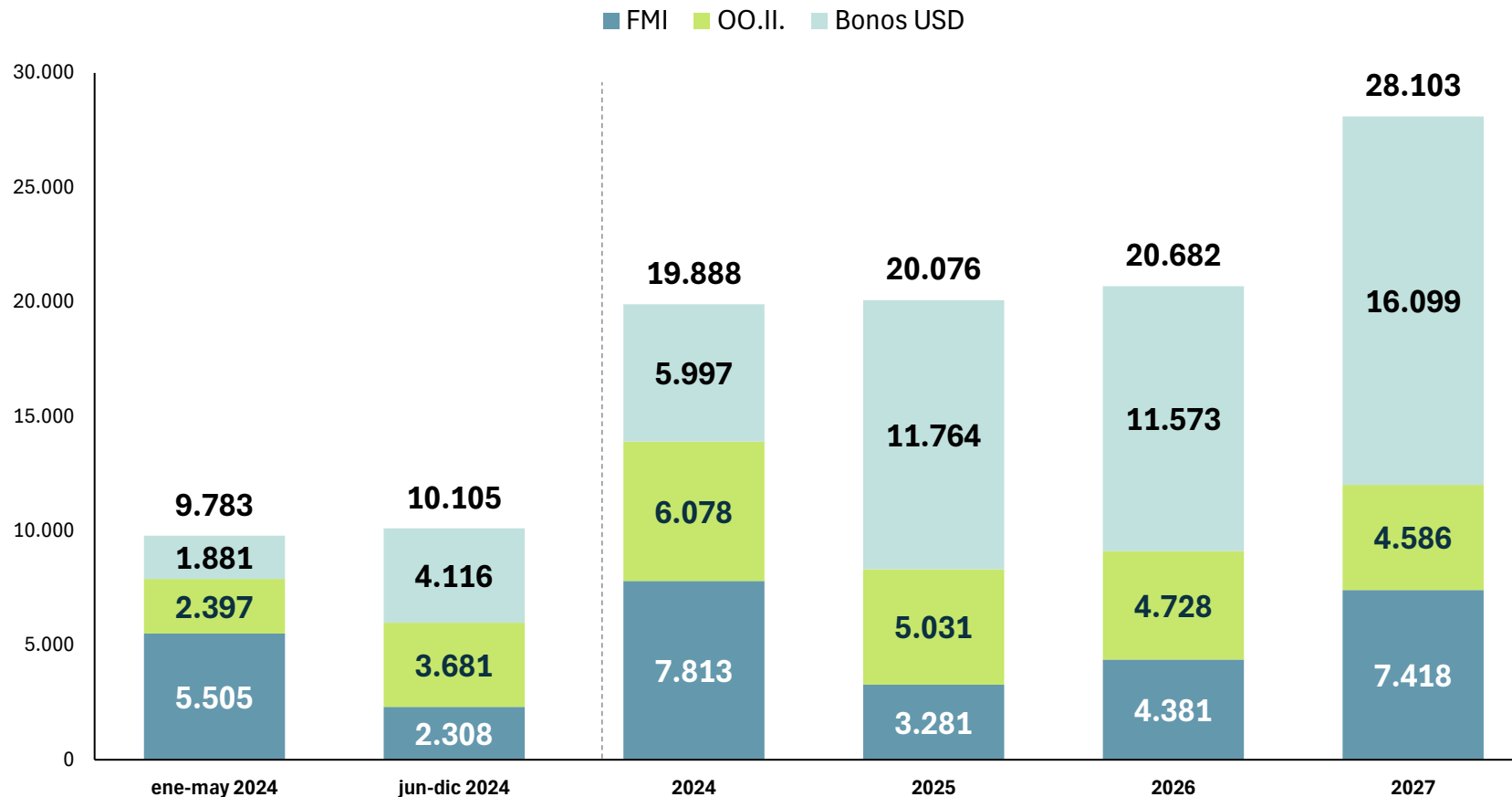
## Highlights

- **Retenciones/ Impuesto País:** Clave que se recupere la recaudación para avanzar en una reducción significativa
- **Seguridad Social:** Nueva ajuste por inflación, frena licuación, congela en términos reales
- **Gasto en subsidios:** ralentización del ajuste 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**

# CONSOLIDACIÓN FISCAL ES CLAVE PARA REFINANCIAR LOS ABULTADOS PAGOS QUE SE VIENEN EN UNA ECONOMÍA SIN RESERVAS

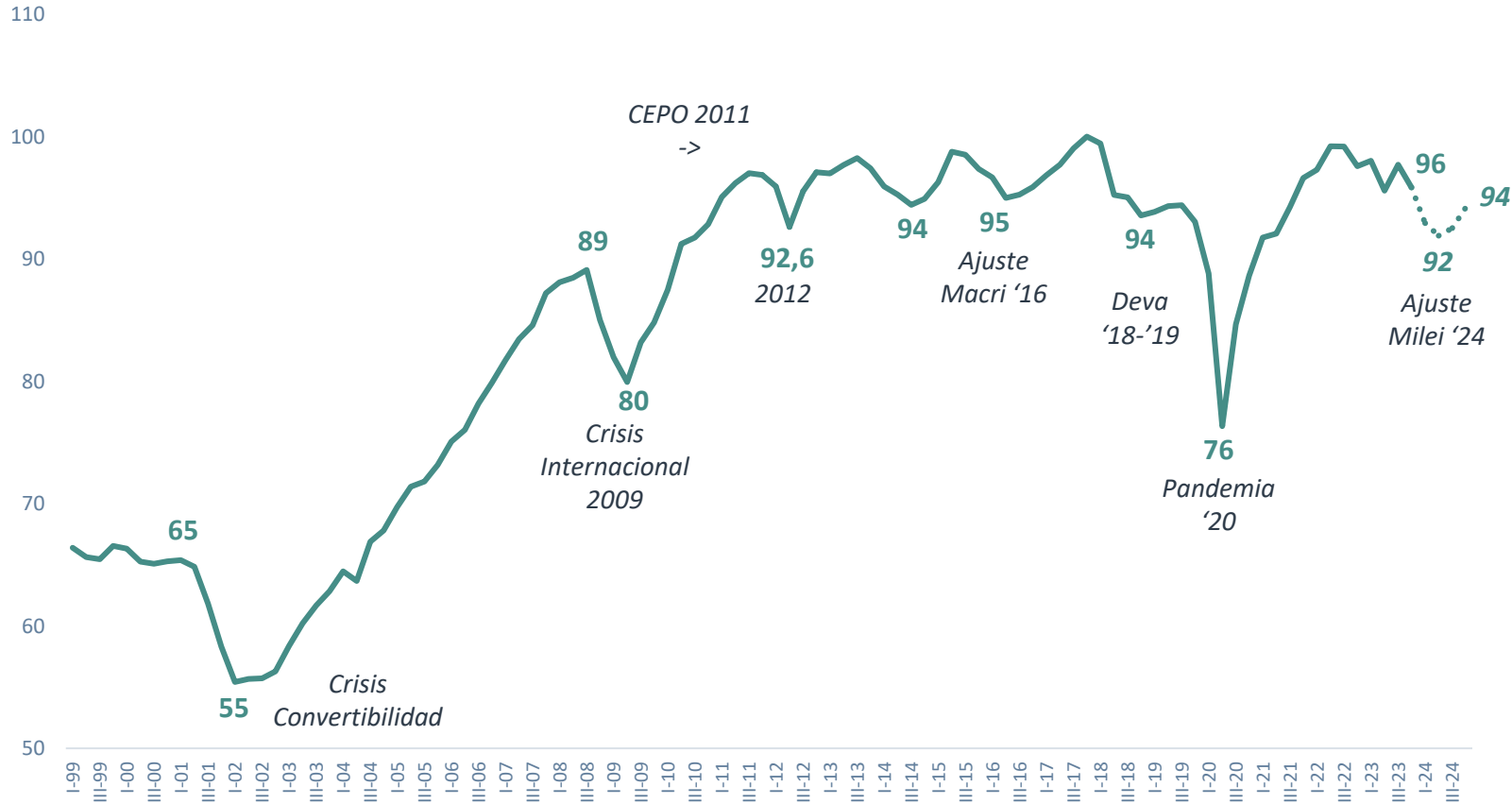
## Flujo de vencimientos de servicios de deuda según acreedor

En millones de US\$



- **FMI:** El gobierno buscará renegociar el acuerdo con el FMI para despejar el panorama de vencimientos. Necesita el acuerdo del Congreso
- **OI:** Se necesitan desembolsos de por lo menos USD5,000 M por año para no tener que hacer pagos netos
- **Privados.** Ya en 2025 empiezan los pagos de deuda “en serio”

PBI desestacionalizado Q4-2017=100



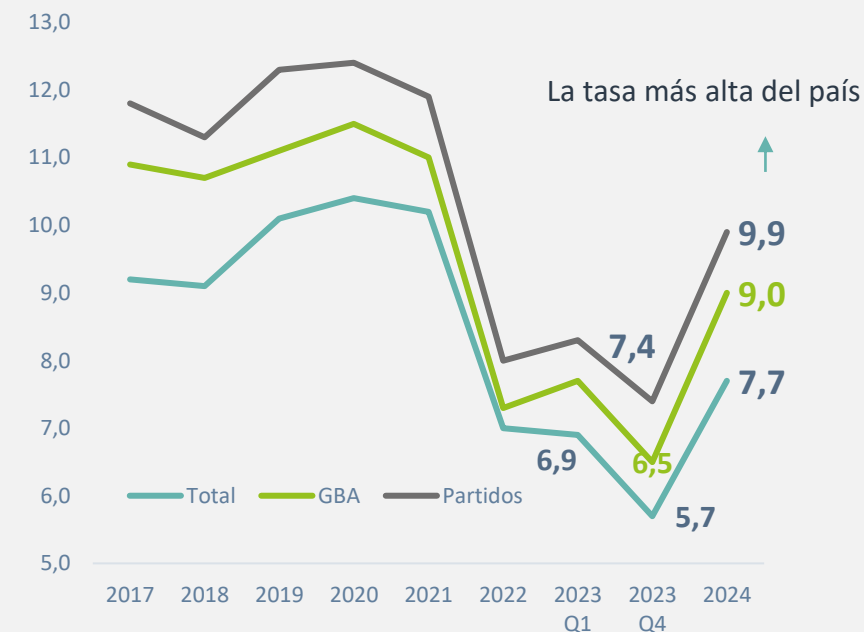
- Recesión lleva tres trimestres (empezó en el IVT23)
- PBI en niveles bajos (retrocediendo a niveles de 2012)
- Salida en posible forma de “pipa” excluye V y L
- Salida en posible forma de “pipa”  
A favor: crédito empezó a mover a las compras en cuotas de bienes, reducción de inventarios está llegando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

## PARECE HABERSE TOCADO PISO PERO...

Heatmap – 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 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

### Tasa de desocupación

Primer trimestre de cada año + IV- 23

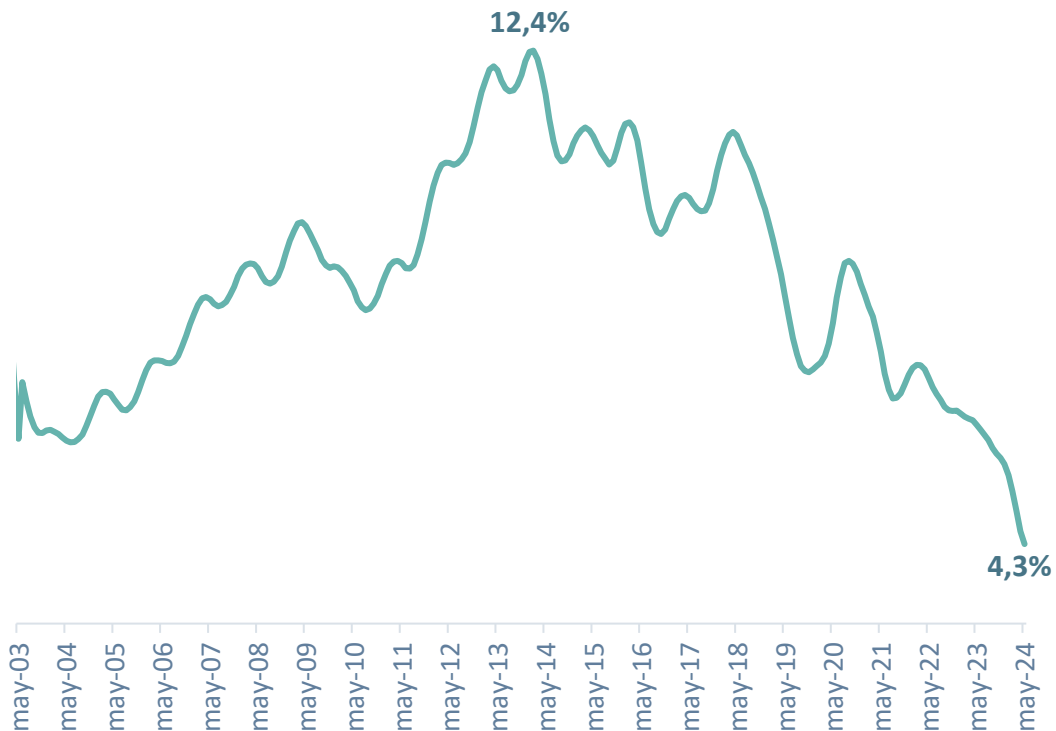


- El **desempleo como variable rezagada del ciclo** puede seguir subiendo aun cuando la economía comience su recuperación

# ECONOMÍA FUERTEMENTE DESMONETIZADA Y CON POCO CRÉDITO. NO QUEDA CLARO COMO SE REVERTIRÁ CON LA NUEVA “POLÍTICA MONETARIA DEL TESORO”

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

Promedio 6 meses móviles

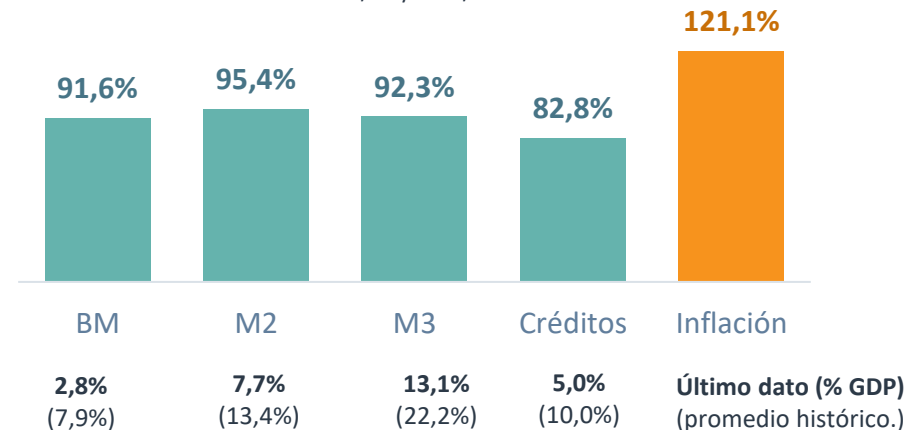


## Comienza a levantar el crédito en \$ al sector privado

- En mayo: + **4,5%** real vs mes previo sin estacionalidad = mayor crecimiento desde abril 2020. Aunque todavía, 35,3% menor a may-23
- **Todas las líneas con aumentos en el mes (salvo hipotecarios y prendarios).** Líneas más dinámicas: **préstamos personales y tarjetas** con aumento en el plazo promedio de otorgamiento

### Agregados monetarios. Crecimiento nominal vs inflación

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

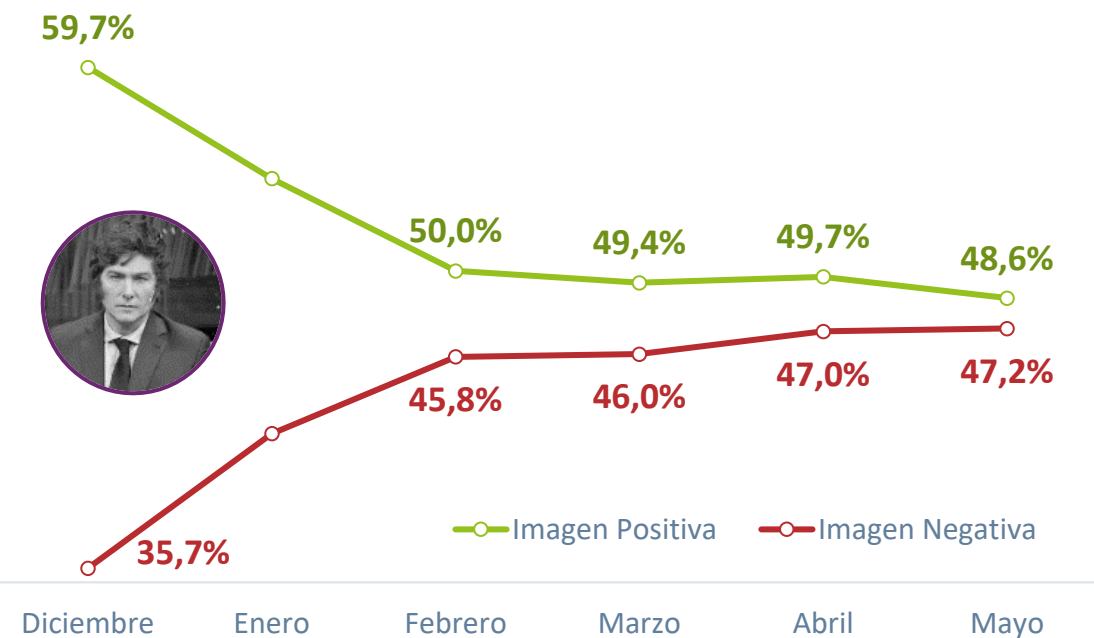




# APROBACIÓN DEL GOBIERNO SIGUE ELEVADA, AUNQUE SE VIENE 2025 ( Y LAS ELECCIONES Y ES CLAVE CONSERVAR EL CAPITAL SOCIAL)

## Imagen del gobierno de Javier Milei

% que (des)aprueba del gobierno

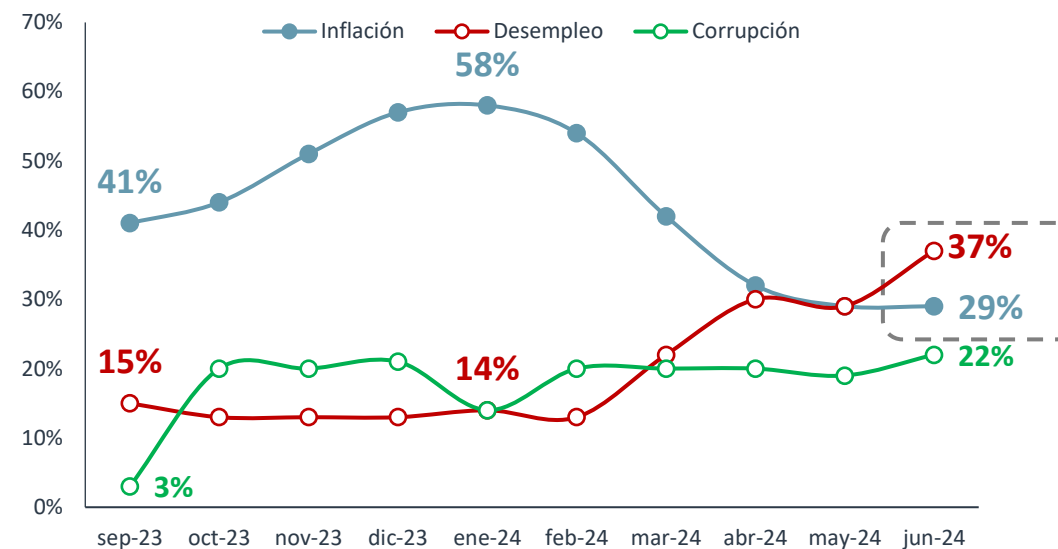


Los costos del ajuste ya tuvieron su impacto en la imagen de Milei, pero se mantiene elevada....

Promedio de Encuestas:

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

## La preocupación de los argentinos sobre la inflación se reduce...








Fuente: Giacobbe

## ... Y crece el miedo de perder el empleo

¿Creés que el desempleo puede impactar sobre vos o alguien de tu familia?

- Seguro que sí **33%**
- Tal vez sí **29%**
- Seguro que no **38%**

# EN ESTOS CONTEXTOS DE INCERTIDUMBRE HAY QUE PENSAR EL ESCENARIO EN RANGOS

		Escenario base: 70% prob	Escenario altern.: 30% prob
		2023	2024
			2024
			“Toquecito cambiario”
 <b>Inflación</b> <i>Dic Var% ia</i>		211,4%	115,0%
 <b>TC oficial Dic.</b> <i>(Var % ia.)</i>		642,0 (271,3%)	1.017,7 (58,5%)
 <b>CCL – Dic. Prom.</b> <i>(Brecha en %)</i>		953,1 (49%)	1.425,0 (40%)
 <b>PBI –Var % ia.</b> <i>Q4 vs Q4</i>		-1,6% -1,4%	-4,0% -0,7%

\*Escenario alternativo asume que necesidad de corrección como paso previo para iniciar la unificación en algún momento a partir del tercer trimestre

**ABECEB**