Mitos, Realidades y Desafíos de un Gobierno Distinto

Breakfast & Business Vol. 1 - Primer Encuentro de Negocios Linvest

Martes 28 de Mayo de 2024

F&G
FINANZAS & GESTIÓN

Linvest
Conectando oportunidades

Agenda de la Reunión

Principales Temas a Ser Discutidos

I.	**Presentación de Linvest**	**3**
II.	Presentación del Speaker	8
III.	Quién es Javier Milei?	10
IV.	Los Primeros 5 Meses de Gobierno	14
V.	El Rol de la Política en el Actual Contexto	26
VI.	Escenarios de Convergencia hacia Fin de Año	29

Presentación de Linvest

Conectando Oportunidades

- Empresa enfocada en la comercialización de proyectos de real estate relacionados con el turismo y la hotelería.
- Especialistas en *management* integral y desarrollo de negocios hoteleros desde hace más de 20 años.
- Involucramiento directo en cada producto que se introduce al mercado, desde la fase de diseño hasta la administración y gestión del negocio.

Somos miembros de

glokal group

aadesa HOTEL MANAGEMENT · DOT HOTELES HUMANOS · RentUp · aceleradora INNOVACIÓN ESTRATÉGICA · OBW DESARROLLOS INMOBILIARIOS · casa club VACACIONAL · FIT CAR RENTAL · Linvest Conectando oportunidades

Linvest Conectando Oportunidades

Presentación de Linvest (cont.)

Proyectos

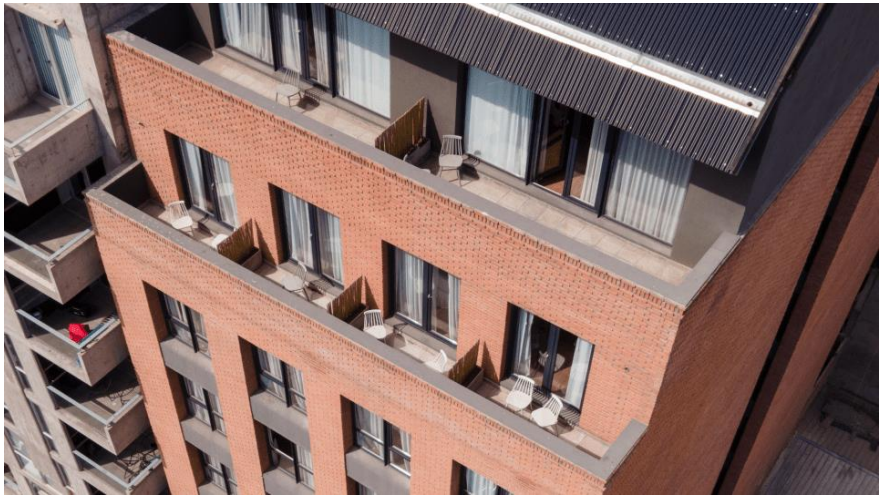
- Primer edificio destinado exclusivamente al alquiler turístico de alta gama.
- Departamentos de lujo con destacado diseño y comodidades.
- Civit Avenue es el ensamble ideal entre el confort, el relax y el vino.

- We Surf Recoleta será un edificio de 12 pisos con unidades *studios* y *penthouse*, y *amenities*.
- Incluirá servicios de hotelería pensados para satisfacer la demanda de estadías más largas orientadas al público extranjero.

Presentación de Linvest (cont.)

Proyectos (cont.)

- Proyecto de inversión para construir un nuevo hotel en el exclusivo Art Deco District de South Beach, Miami, USA.
- Ubicado en un lugar ideal, a solo dos cuadras del mar, del Convention Center, generador nato de eventos y tráfico corporativo, de la icónica Lincoln Road y de Española Way.



- Moderno hotel de 4 estrellas con diseño único en la Ciudad de Neuquén.
- Su diseño se inspira en la arquitectura neoyorquina de finales de siglo XIX, logrando un espacio cálido y de agradable ambientación.
- Ideal para viajeros de negocios o turistas.

Presentación de Linvest (cont.)

Proyectos (cont.)

- Proyecto hotelero boutique, estilo campo, que permite una convivencia plena con la naturaleza y que ofrece una amplia variedad de opciones de alojamiento y servicios que hoy son altamente demandados.
- Dentro de un barrio privado con una infraestructura ecuestre diseñada para amantes del polo y el salto.

Agenda de la Reunión (cont.)

Principales Temas a Ser Discutidos (cont.)

I.	Presentación de Linvest	3
II.	**Presentación del Speaker**	**8**
III.	Quién es Javier Milei?	10
IV.	Los Primeros 5 Meses de Gobierno	14
V.	El Rol de la Política en el Actual Contexto	26
VI.	Escenarios de Convergencia hacia Fin de Año	29

Presentación del Speaker

Breakfast & Business Vol. 1 – Mario Caramutti

- Contador Público y Licenciado en Administración de Empresas (UCA).
- MBA de INSEAD (Institut Européen d'Administration des Affaires, Francia).
- Actualmente, Socio y Director Ejecutivo de F&G – Finanzas & Gestión.
- Previamente, Corporate Bank Head para Argentina y Uruguay en Crédit Agricole CIB/Calyon, Senior Banker - Metals & Mining Head en Citibank, integrante del equipo de Mercado de Capitales en Banco Galicia y del de Banca Privada en Crédit Lyonnais Argentina.
- Profesor de diversas materias y programas financieros en la Maestría en Administración de Empresas y en la Escuela de Negocios de la Universidad de San Andrés (UDESA) y en las Maestrías en Finanzas y Finanzas Ejecutivas de la Universidad Torcuato di Tella (UTDT).

F&G
FINANZAS & GESTIÓN

Agenda de la Reunión (cont.)

Principales Temas a Ser Discutidos (cont.)

I.	Presentación de Linvest	3
II.	Presentación del Speaker	8
III.	**Quién es Javier Milei?**	**10**
IV.	Los Primeros 5 Meses de Gobierno	14
V.	El Rol de la Política en el Actual Contexto	26
VI.	Escenarios de Convergencia hacia Fin de Año	29

Quién es Javier Milei?

18 Cosas que Hay que Saber sobre un Presidente Distinto

- **Javier Gerardo Milei**: nació en 1970, tiene 53 años y se crio en Palermo y en Villa Devoto.
- **Sus Padres**: hijo de un chofer de colectivos que terminó siendo empresario del transporte de pasajeros y de una ama de casa; su infancia no fue fácil; nunca se casó ni tuvo hijos.
- **Su Hermana**: tiene una relación muy estrecha con ella, le dice “El Jefe”, es su mano derecha en la política y su principal apoyo emocional.
- **El “Loco”**: así se hizo conocido en el colegio (Cardenal Copello). Era introvertido, enfocado en los estudios pero dicen que tenía mal carácter y que sufría de *bullying*.
- **El Fútbol**: durante la adolescencia fue arquero de las divisiones juveniles de Chacarita; posteriormente formó parte del plantel profesional de ese club.
- **Rockstar**: admira a Mick Jagger y es un apasionado de los Rolling Stones. Vio 14 veces al grupo en vivo y su banda tributo se llamó “Everest”.
- **Maestro Tántrico**: en 2022 confesó que fue profesor de sexo tántrico.
- **Debut en TV**: en 2016 fue invitado a un set de televisión. Su estilo confrontacional, a los gritos, pasó a ser su marca registrada, transformándose en uno de los favoritos de la TV argentina.

Fuentes: Ex-Ante.

Quién es Javier Milei? (cont.)

18 Cosas que Hay que Saber sobre un Presidente Distinto (cont.)

- **Hijos del Alma**: vive con 4 mastines de 100 kg. cada uno, apodados con nombres de economistas (Murray, Milton, Robert y Lucas que son los descendientes clonados de Conan).
- **Estudios**: es licenciado en economía (UB), donde también se desempeñó como profesor. Realizó posgrados en el Instituto de Desarrollo Económico y Social (IDES) y en la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT). Recibió un Doctorado Honoris Causa (ESEADE).
- **Su Debut como Legislador**: en 2021 logró el 17% de los votos en CABA, obteniendo así su primer cargo en el estado. Sorteó mes a mes su dieta parlamentaria entre más de un millón de inscritos.
- **La Casta**: la narrativa de Milei gira en torno a la “libertad” en contraposición con el concepto de “casta”, es decir la clase política que vive del Estado, en contra de la población y que ha demostrado que no es capaz de solucionar los problemas del país.
- **Aborto**: está en contra y argumenta que existe un conflicto de propiedad, a partir del cual el derecho a la vida (que es del hijo y no de la madre) se contrapone con el derecho a la libertad.
- **Venta de Órganos**: “mi primera propiedad es mi cuerpo, entonces ¿por qué no voy a poder disponer de mi cuerpo?”.

Fuentes: Ex-Ante.

Quién es Javier Milei? (cont.)

18 Cosas que Hay que Saber sobre un Presidente Distinto (cont.)

- **540 Grados**: “Una Argentina distinta no puede ser posible con los mismos de siempre - los saco a pasear a los políticos, a dar una vuelta de 360° y, además, les meto un cambio de 180° para poner a la Argentina de pie”.
- **Emergencia Climática**: puso en duda la existencia del cambio climático. “Es otra de las mentiras del socialismo. Hace 10 o 15 años se discutía que el planeta se iba a congelar; ahora que se calienta”.
- **Armas**: ante el problema de delincuencia, Milei sugiere que la población tenga la libertad de portar armas.
- **Elecciones**: en las PASO lideró los resultados con 31,6% de los votos, en primera vuelta logró un desempeño más bajo del esperado llegando a un 30,0% y en segunda vuelta obtuvo un 55,7% de los votos superando por más de 11 puntos a su rival Sergio Massa.

Fuentes: Ex-Ante.

Agenda de la Reunión (cont.)

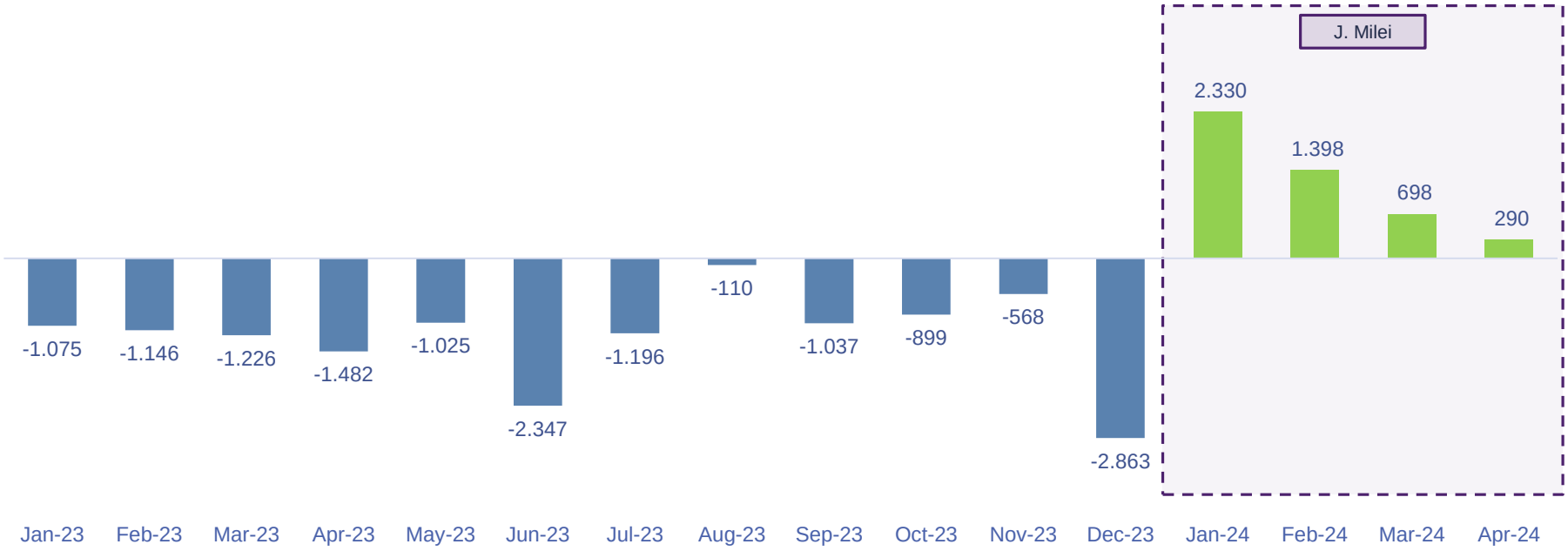
Principales Temas a Ser Discutidos (cont.)

I.	Presentación de Linvest	3
II.	Presentación del Speaker	8
III.	Quién es Javier Milei?	10
IV.	**Los Primeros 5 Meses de Gobierno**	**14**
V.	El Rol de la Política en el Actual Contexto	26
VI.	Escenarios de Convergencia hacia Fin de Año	29

Los Primeros 5 Meses de Gobierno

Desarmando la Bomba en Tiempo Récord...

Evolución del Resultado Fiscal Primario (US$ MM)



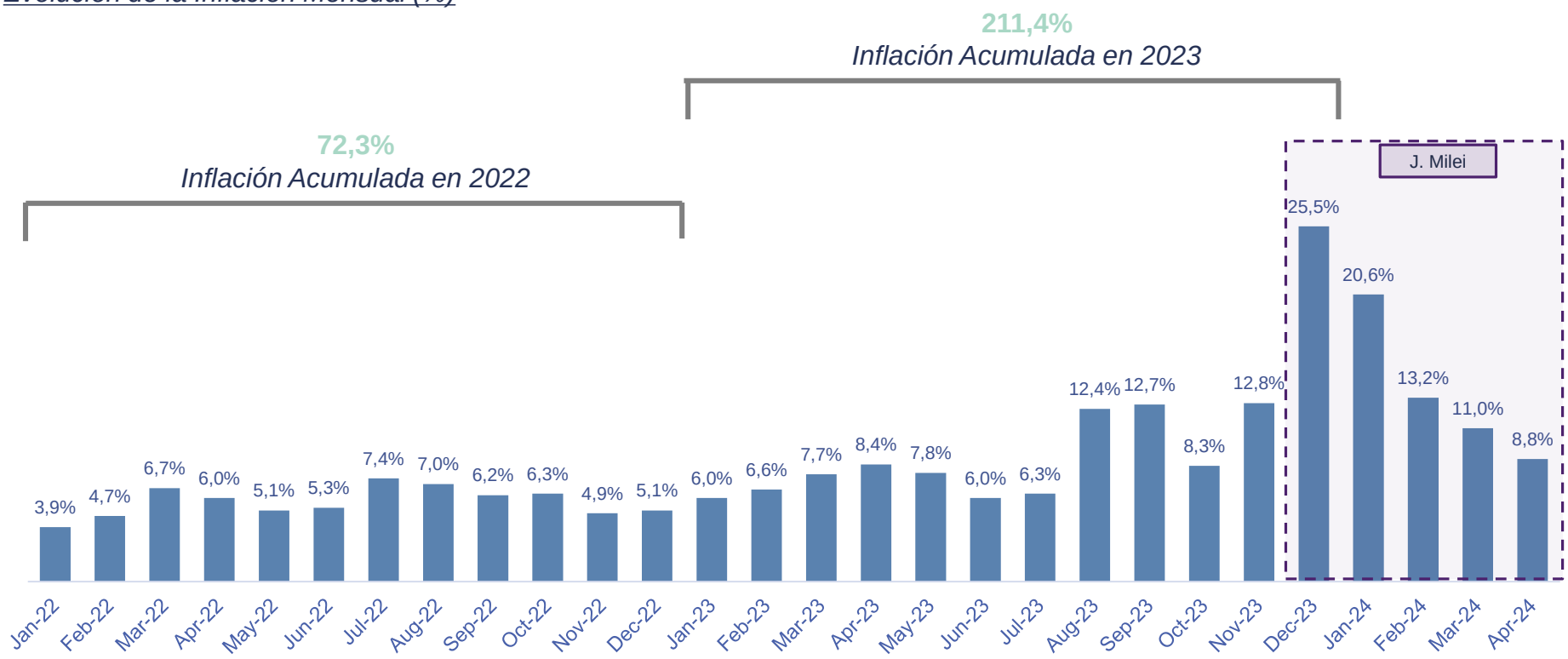
- Superávit de **US$4.700 M** explicado por baja del gasto, prestaciones sociales, transferencias a las provincias y subsidios, y por aumento de los ingresos por exportaciones.
- Más allá de los logros, **es sostenible el ritmo del ajuste fiscal a largo plazo?**

Fuentes: F&G en base a información disponible en https://www.argentina.gob.ar/economía.

Los Primeros 5 Meses de Gobierno (cont.)

…con la Inflación Bajando de Manera Abrupta…

Evolución de la Inflación Mensual (%)



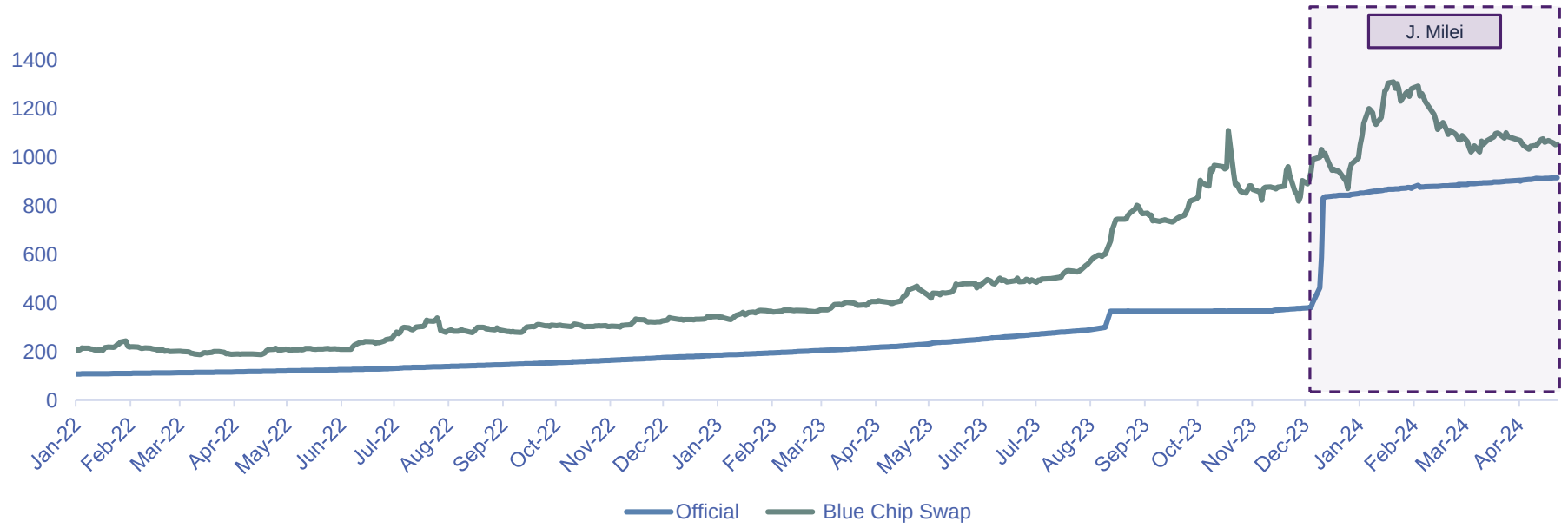
- **Abrupta caída de la inflación por una menor emisión monetaria y un entorno recesivo**.
- Inflación proyectada para mayo, junio y julio en torno al 5% promedio mensual.

Fuentes: F&G en base a información disponible en https://www.argentina.gob.ar/economía.

Los Primeros 5 Meses de Gobierno (cont.)

…el Tipo de Cambio Sorprendiendo por lo Estable…

Evolución del Tipo de Cambio Oficial y del Contado Contra Liquidación (AR$/US$)



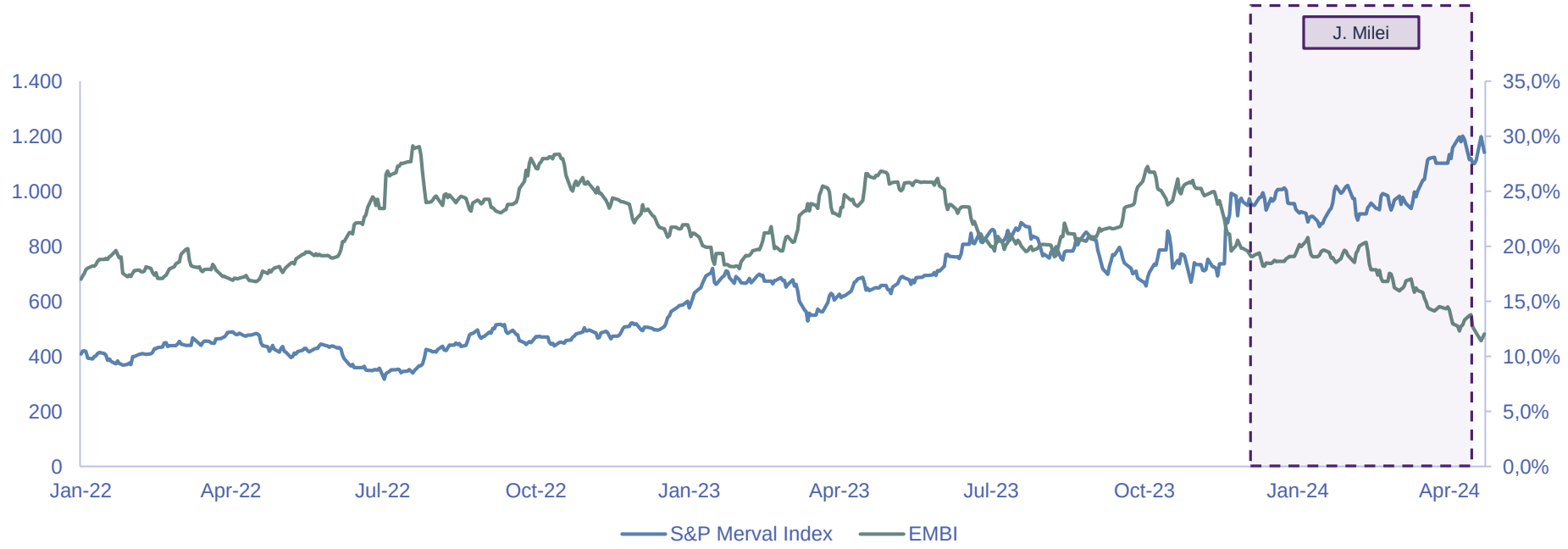
- Tipo de cambio **muy estable** bajo el actual escenario de cepo cambiario y a partir de un target devaluatorio del 2% mensual (*crawling peg*).
- **Acortamiento de la brecha cambiaria** del ~200% al ~20%.

Fuentes: F&G en base a información disponible en https://www.argentina.gob.ar/economía.

Los Primeros 5 Meses de Gobierno (cont.)

…y el Mercado Financiero en Modo Euforia…

Evolución del EMBI+ Argentina y del Índice Merval (bps, %)

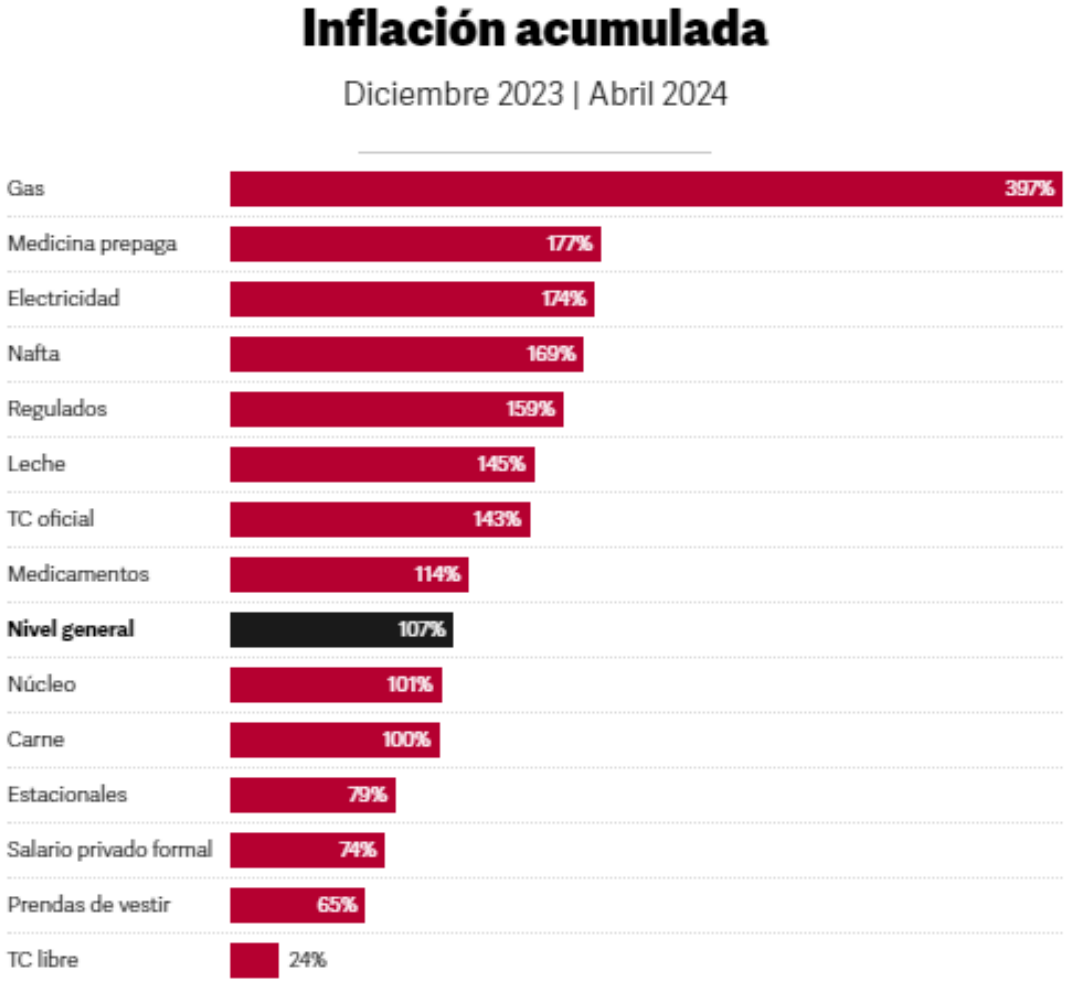


- Baja significativa del riesgo país cercana a los **1.200 puntos básicos** (12%).
- Subas del **50% promedio en US$** para el mercado accionario.

Fuentes: F&G en base a información disponible en https://www.argentina.gob.ar/economía.

Los Primeros 5 Meses de Gobierno (cont.)

…pero con una Distorsión Importante en los Precios Relativos

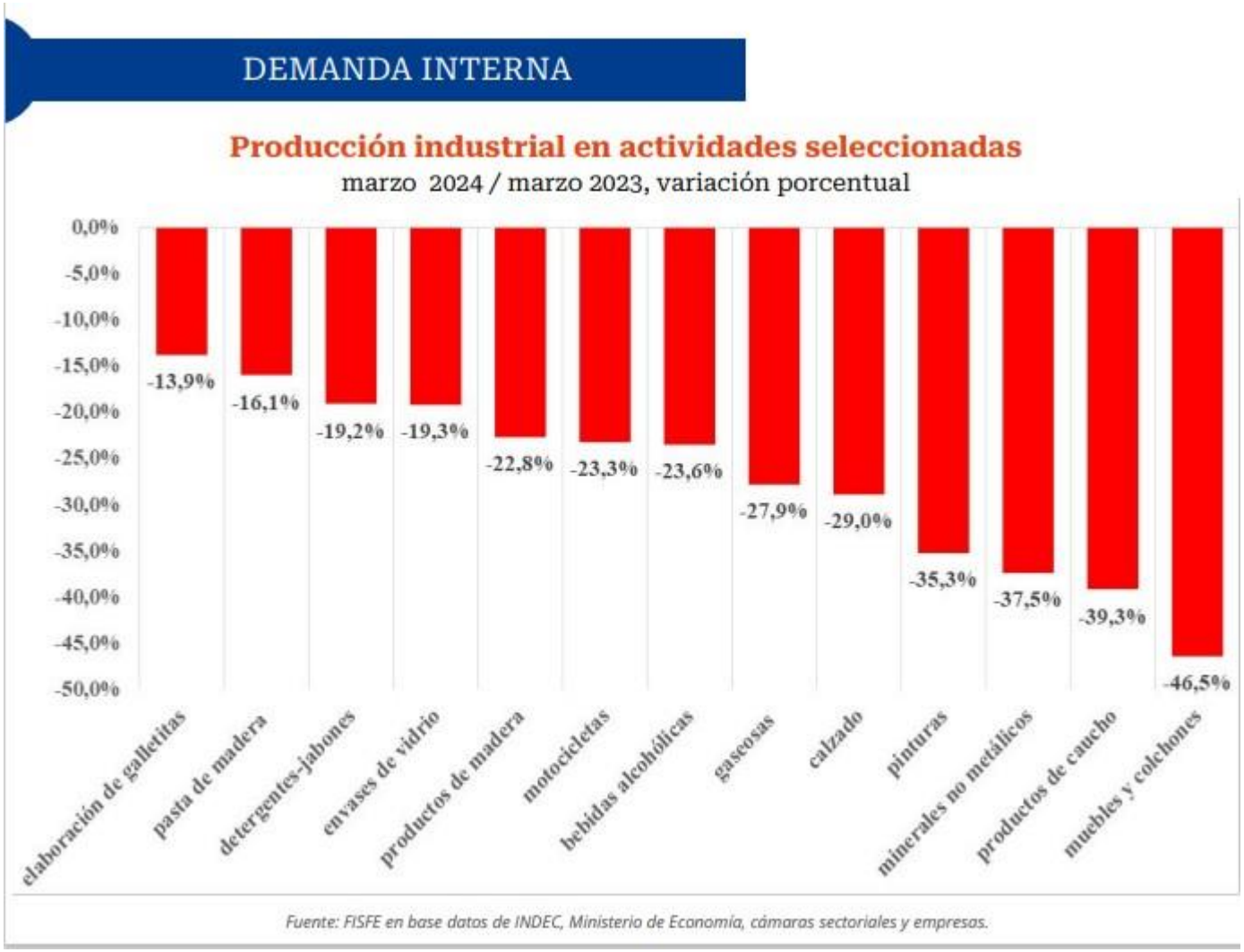


- La baja de la inflación no se dio de manera pareja en todos los sectores:
  - ✓ los alimentos están retrocediendo,
  - ✓ hay bienes y servicios que están "pisados“, y
  - ✓ hay otros bienes y servicios que subieron mucho más que el promedio.
- **Existe evidentemente una distorsión significativa en los precios relativos que debe corregirse**.
- Mirando una serie más larga, para equiparar las tarifas con la inflación general, la luz tendría que aumentar un 81% y el gas un 42%, y los salarios, deberían subir un 29% adicional.

Fuentes: Quantum para Clarín en base a información disponible en INDEC, FRED, Bloomberg e IPC-CABA.

Los Primeros 5 Meses de Gobierno (cont.)

…y un Impacto Material en la Producción…

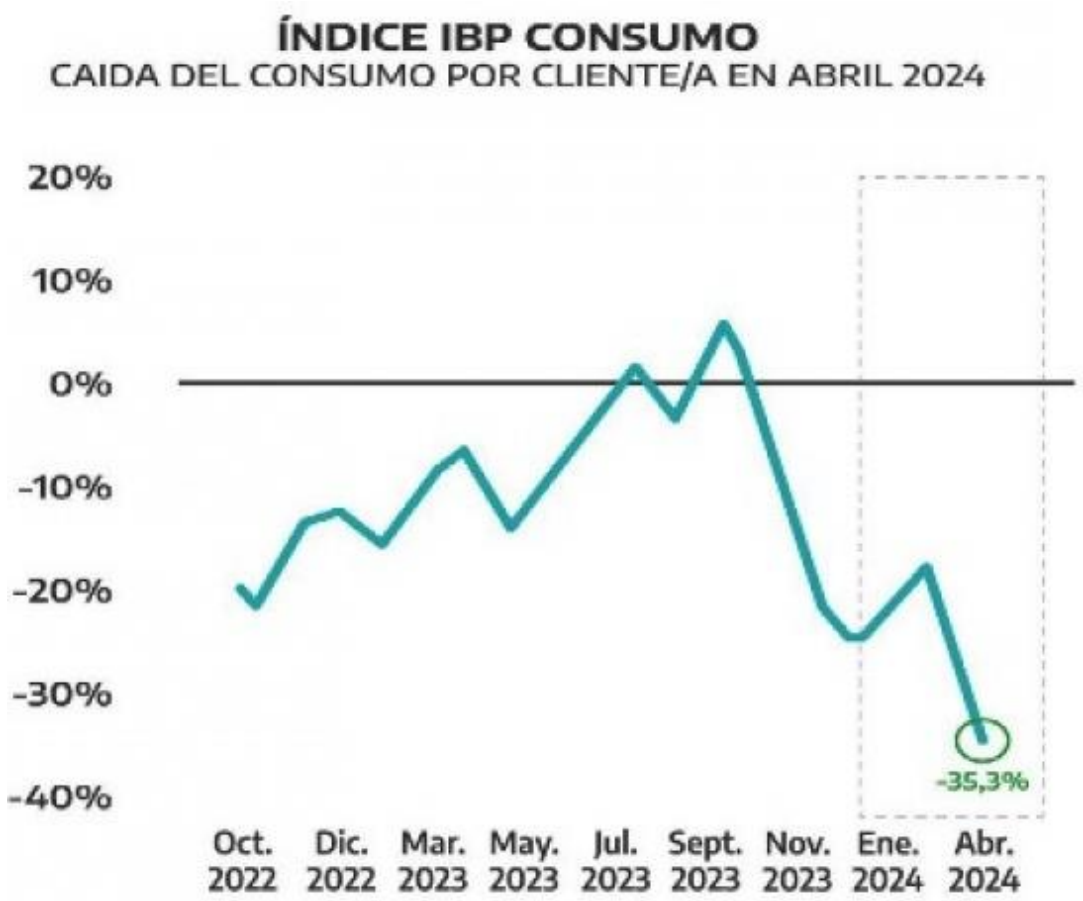


- A modo de ejemplo, en el gráfico de la izquierda se observa como la producción industrial en Santa Fe fue afectada por el contexto recesivo.
- Se observa un retroceso del 18,8% anual, con una contracción del 14,6% para el 1Q24.
- Similar a lo que ocurrió en pandemia, el **89% de las industrias presentó una caída en su nivel de actividad**.

Fuentes: FISFE para El Cronista en base a información disponible en INDEC, Ministerio de Economía, cámaras sectoriales y empresas.

Los Primeros 5 Meses de Gobierno (cont.)

…y el Consumidor / Trabajador con Poco Resto para Más Ajuste



- El gráfico de la izquierda muestra la evolución del indicador del gasto de las personas con tarjetas de crédito y débito y con la billetera digital Cuenta DNI en la Provincia de Buenos Aires.
- Se observa un **retroceso del 35% anual**, con una contracción del 21% sólo para marzo y abril de 2024.
- El consumo fue afectado por las subas de precios, lo que claramente evidencia una **desconexión entre la euforia financiera y la economía real**.

Fuentes: Equipo de Estudios Económicos del Banco de la Provincia de Buenos Aires.

Los Primeros 5 Meses de Gobierno (cont.)

Contexto Empresario - Visión Económica, Financiera, Patrimonial y Estratégica

- **Visión económica**:
  - ✓ Pérdida de volúmenes,
  - ✓ Dificultad para trasladar incrementos en costos a precios por retracción del consumo, y
  - ✓ Erosión clara de márgenes de rentabilidad operativa.
- **Visión financiera**:
  - ✓ Continúan los problemas pre-existentes: hay dificultad en lo que hace al manejo del capital de trabajo (en general, ampliación de plazos de cobro, acortamiento de plazos de pago, mayores stocks), y
  - ✓ En 2024, ayuda la baja en las tasas y el alargamiento de la curva del endeudamiento.
- **Visión patrimonial**:
  - ✓ Balances en general sanos y con bajo endeudamiento dadas las restricciones para acceder al crédito durante los últimos años.
- **Visión estratégica**:
  - ✓ Hasta diciembre 2023, reversión de las decisiones de inversión y éxodo de empresas extranjeras dispuestas a salir del país aún a costos altos.
  - ✓ Aún sin anuncios de grandes inversiones y sin que el inversor haya confirmado su interés por volver a Argentina (pre Bases y pre salida del cepo), se empieza a notar una reversión de ese proceso.
  - ✓ Esto en un contexto en el que el sector manufacturero se encuentra suspendiendo turnos, el sector de los servicios sufre el bolsillo del consumidor y el foco sigue en el apoyo político que pueda tener este gobierno.

Fuentes: Varias.

Los Primeros 5 Meses de Gobierno (cont.)

Panorama del Mercado Bancario

- **Mucho menor presencia de financiamiento externo** (*cross-border financing*):
  - ✓ Después de la crisis del 2008, la banca extranjera muestra menor presencia en la región.
  - ✓ En Argentina, por una serie de razones de fondo y de forma, este efecto se acentuó y permanecieron principalmente los bancos con actividad minorista relevante (*retail banks*).
  - ✓ Los bancos mayoristas (*corporate banks*) redujeron al mínimo su actividad y hoy operan, casi con exclusividad y con restricciones importantes, con grandes empresas (generalmente exportadores o clientes preexistentes) y bajo estructuras de comercio exterior o que involucren a bancos multilaterales.
  - ✓ Aún en presencia de un rumbo económico que el mercado reconoce como óptimo, hasta tanto Argentina (i) no muestre mayor madurez institucional, (ii) un mayor compromiso de toda la clase política hacia políticas pro mercado (Bases), y (iii) confirme la salida del cepo, no se anticipan cambios drásticos a la situación existente.
- **Financiamiento local en franca mejoría**:
  - ✓ Motorizado por un baja importante en los niveles de emisión monetaria, la banca local empieza a mostrar la vuelta del crédito con tasas del orden del 40% en pesos para plazos a 1 año.
  - ✓ La banca pública hace punta con el ofrecimiento de líneas más largas para capital de trabajo (3 años) y para proyectos de inversión (5 o 10 años, escasas operaciones).
  - ✓ Los bancos públicos y privados vuelven a ofrecer préstamos hipotecarios (20 y 30 años, base UVA + spread del 5,5 a 7,5%).

Fuentes: Varias.

Los Primeros 5 Meses de Gobierno (cont.)

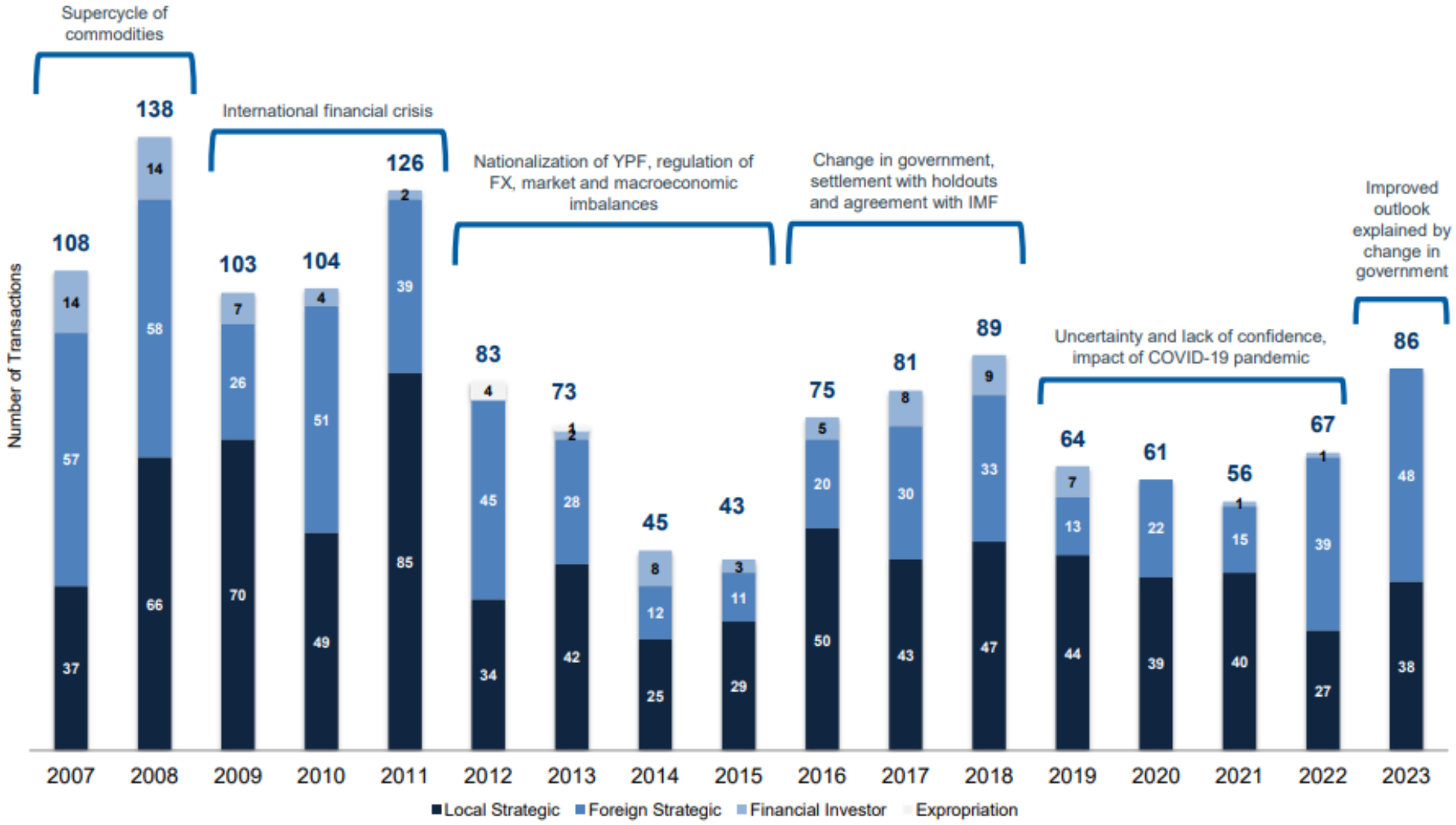
Panorama del Mercado de Capitales

- **Selectivamente empieza a aparecer como posibilidad el financiamiento a través del mercado internacional de capitales para los mejores riesgos de crédito**:
  - ✓ La mejora en varios de los indicadores macro de Argentina durante los últimos 5 meses ha gatillado una mejora en la percepción de riesgo (EMBI^{+} decreciendo un 12% desde sus máximos en septiembre de 2020).
  - ✓ YPF y PAE han colocado deuda recientemente en niveles del 9,5% y del 8,5%, respectivamente, a 7 y 8 años de plazo.
  - ✓ La aprobación de la Ley Bases, la salida del cepo cambiario y un mejor panorama empresario hacia fin de año permitirían ampliar la ventana del mercado a otros emisores.
- Por otro lado, **si bien el mercado local de capitales tiene un tamaño limitado, se ha revitalizado de manera importante en los últimos meses y ofrece alternativas de financiamiento varias a las empresas**:
  - ✓ La profundidad del mercado se redujo después de la nacionalización de las AFJP's en 2008.
  - ✓ Los "*dollar-linked* a tasa cero" estuvieron de moda a fines de 2023, ofreciendo protección cambiaria a los inversores pre devaluación del peso. Hoy son escasas las emisiones *dollar-linked* ya que el mercado no busca cobertura y las mismas se dan a niveles de tasa del 5% al 10% a 1 año.
  - ✓ Las emisiones *hard dollar* también son frecuentes y rinden entre 10% y 15% al mismo plazo.
  - ✓ Los bonos CER no pierden vigencia ya que ofrecen cobertura inflacionaria aún en contexto de la inflación bajando aun 3% a 4% mensual hacia fin de año. Estos bonos dependiendo el momento del mercado cotizan entre -8% a 4% para plazos de 1 año a 4 años.

Fuentes: Varias.

Los Primeros 5 Meses de Gobierno (cont.)

La Actividad de M&A Empezando a Mostrar una Mejoría Cualitativa



Fuentes: F&G.

Agenda de la Reunión (cont.)

Principales Temas a Ser Discutidos (cont.)

I.	Presentación de Linvest	3
II.	Presentación del Speaker	8
III.	Quién es Javier Milei?	10
IV.	Los Primeros 5 Meses de Gobierno	14
V.	**El Rol de la Política en el Actual Contexto**	**26**
VI.	Escenarios de Convergencia hacia Fin de Año	29

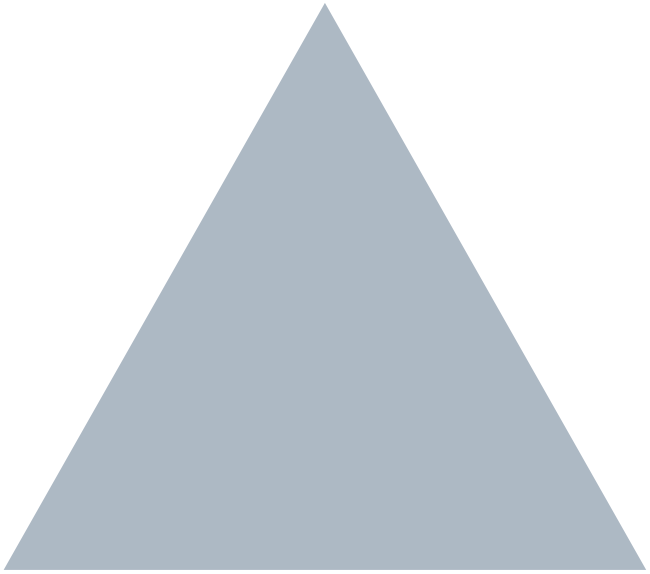
El Rol de la Política en el Actual Contexto

Errores de Comunicación del Gobierno y Mala Predisposición de la Política

- Los 3 pilares necesarios para que un plan de gobierno sea exitoso:

Macro:

POSITIVO: plan de estabilización exitoso, consistente en lo fiscal, monetario y cambiario



Micro:

NEGATIVO / PENDIENTE: apuntalar la productividad sistémica (pe. reforma laboral y previsional)

NEGATIVO / PENDIENTE: asegurar la consolidación fiscal (pe. reforma impositiva)

Gobernabilidad:

POSITIVO: Milei y su relación con la gente

POSITIVO / EN OBSERVACIÓN: conflictos sociales, particularmente en las provincias

NEGATIVO: falta de apoyo legislativo ante una imposición de propuestas (Ley Bases)

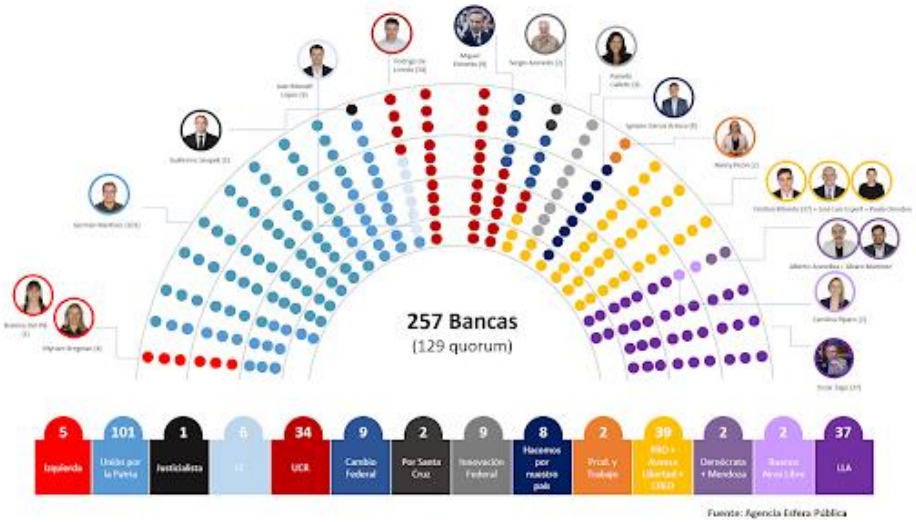
INTERROGANTE: rol de la justicia en el escrutinio de las futuras leyes

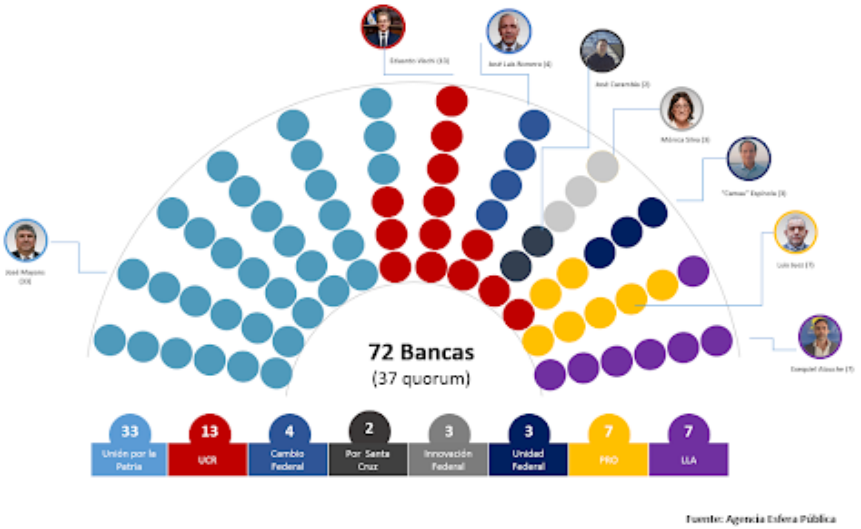
Fuentes: Varias, Marina del Poggetto.

El Rol de la Política en el Actual Contexto (cont.)

Aspectos Legislativos en Pugna

- Diputados: una cámara fragmentada y cambiante.
  - ✓ Con 37 diputados, el oficialismo necesita otros 92 para llegar al quórum (129 votos).
- Senado: La Libertad Avanza obligado a negociar con todos.
  - ✓ Con 7 senadores, el oficialismo necesita otros 30 para llegar al quórum (37 votos).





- Ley Bases: hoy sigue en el Senado; el Gobierno acepta más recortes en el capítulo que versa sobre la reforma laboral (se eliminaron 32 artículos de 58), pero el Sindicalismo ejerce una presión importante y la UCR quiere cambios que trabarían nuevamente su sanción.

Fuentes: Varias.

Agenda de la Reunión (cont.)

Principales Temas a Ser Discutidos (cont.)

I.	Presentación de Linvest	3
II.	Presentación del Speaker	8
III.	Quién es Javier Milei?	10
IV.	Los Primeros 5 Meses de Gobierno	14
V.	El Rol de la Política en el Actual Contexto	26
VI.	**Escenarios de Convergencia hacia Fin de Año**	**29**

Conclusiones; Aspectos Positivos e Incertidumbre

Se Acabó el Veranito Financiero Aún Cuando la Confianza Sigue Alta?

- Para el mercado, la no aprobación de la Ley Bases representa la falta de consenso del arco político sobre la cantidad y profundidad de las reformas necesarias para salir adelante.
- Por primera vez desde que asumió Milei, el mercado duda sobre la capacidad verdadera que tiene este gobierno para poder continuar desarrollando su plan de gobierno.
- No son dudas sobre la convicción de Milei y su equipo de técnicos, sino el reconocimiento de que los cambios requieren de la aprobación de leyes y hoy se gobierna en minoría.
- Para que se entienda, el plan de estabilización financiera es la condición inicial para estabilizar a la economía pero no representa la solución estructural que Argentina necesita.
- A modo de ejemplo, haber generado un superávit fiscal primario de US$4.700 millones es claramente un gran logro, pero esto se dio principalmente a expensas de la suspensión de la obra pública y la interrupción de la transferencia de recursos a las provincias.
- De la misma manera, el tipo de cambio luce estable, y el BCRA ha acumulado un nivel importante de reservas pero se dio en presencia de un cepo cambiario que aún permanece.
- Cuando se habla de competitividad, no sólo importa el nivel del tipo de cambio sino las condiciones que generan esa competitividad de largo plazo (pe. reforma laboral y fiscal).
- Y todas esas reformas que son las condiciones de crecimiento de largo plazo requieren de leyes que hoy no están siendo aprobadas.

Fuentes: Varias.

Conclusiones; Aspectos Positivos e Incertidumbre (cont.)

Escenario de Convergencia hacia Fin de Año; Cuál es el Camino Crítico?

- Es fundamental que se apruebe la Ley Bases o algo parecido a la Ley Bases en breve.
- Y que “la calle” no se descontrole ni eventos recientes como el conflicto con los estatales, los docentes y la policía en Misiones no se generalicen.
- El Pacto de Mayo (o de Junio o Julio) pondría en buenas formas el nuevo pacto de gobernabilidad logrado entre el gobierno y la oposición.
- Con este mejor marco político, sin demasiada tensión en las calles y con alguna buena noticia del lado de la recuperación salarial en un entorno de inflación tocando un 3% a 4% mensual hacia fin de año, podría darse el tan ansiado escenario de convergencia entre la euforia financiera y la economía real.
- Cierta recuperación económica, que se percibe lenta, la vuelta al crédito, la reapertura del mercado de capitales, una moratoria impositiva que podría sorprender por lo positivo y, sobre todo, la salida del cepo contribuirían a esto.
- El escenario de convergencia es el que el mercado aún mira, pero requiere de una mayor apertura por parte del gobierno y que la oposición asuma una postura más realista y madura frente a los desafíos que tiene hoy Argentina.
- Un proceso de privatizaciones es algo posible, deseable, pero va a llevar tiempo.
- Temas como la dolarización hoy son francamente hacer demasiada futurología.

Fuentes: Varias.