

Situación actual y perspectivas

Dr.LE Hernán Hirsch

Tomó 011 Folio 170

Marzo 2023



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: La crisis bancaria demora la "normalización"

III. Argentina: Se agotan los trucos y brotan problemas

- Estancamiento con alta inflación
- Massa: Hiperactivismo con el "Plan Llegar"
- Escenario 2023-24 : ¿Cómo llegamos? y ¿Hacia dónde vamos?

IV. Conclusiones

Sequía y Actividad Económica

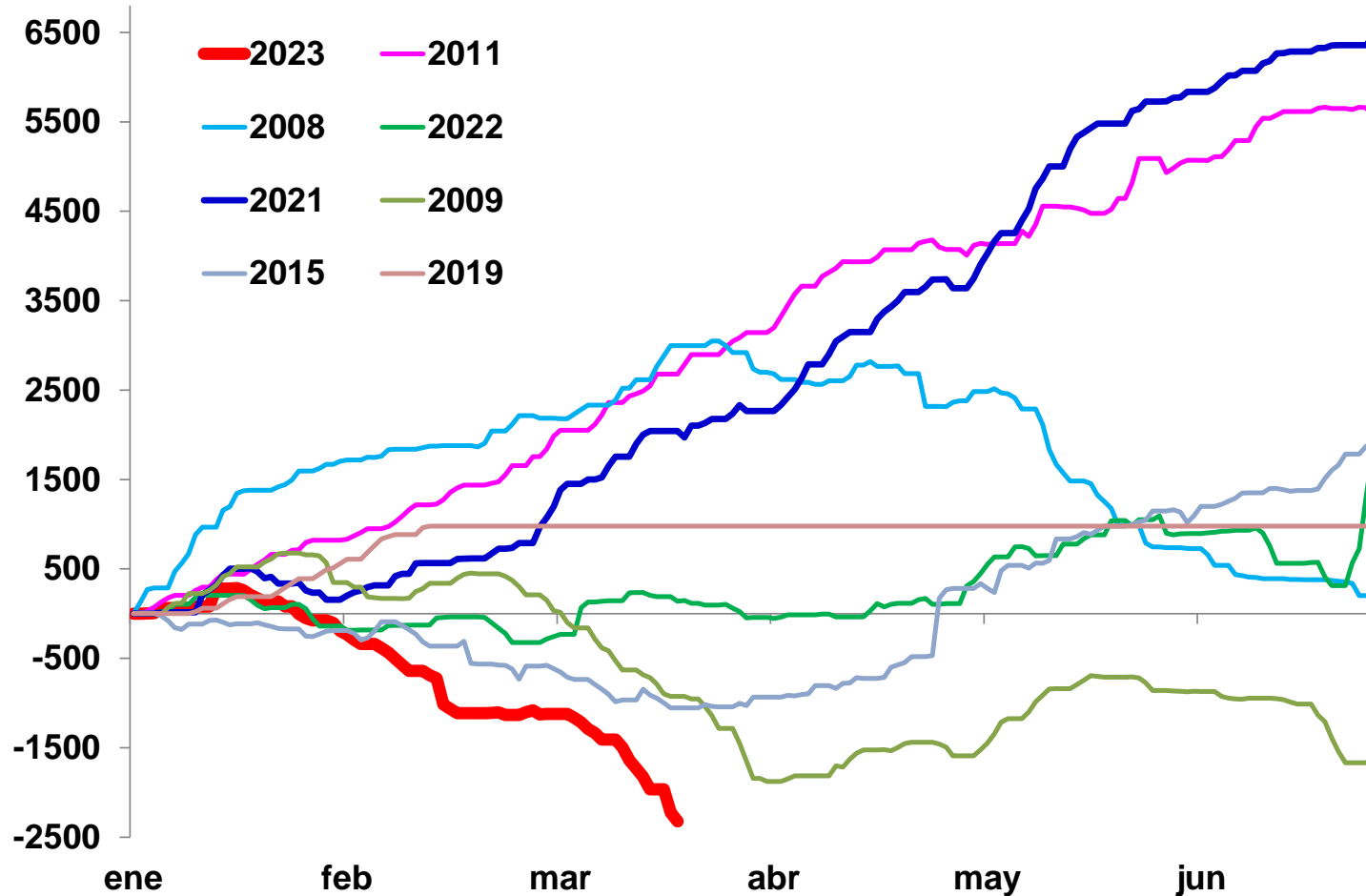
Años de caída de la producción de granos mayor al 10%

Año	Producción de Granos	PBI
1989	-28%	-7.2%
1999	-10%	-3.4%
2009	-38%	-5.9%
2012	-12%	-1.0%
2018	-18%	-2.6%
2023	-30/35%	?

* Soja, maíz, trigo, girasol, cevada, sorgo, centeno.

Clave II: No es sostenible una dinámica de persistente pérdida de reservas

Compras de dólares acumuladas del BCRA en el año en u\$s millones



Compra de u\$s del BCRA
Acumulado en el año al 21/3

	u\$s M
2006	2,582
2007	3,210
2008	2,997
2009	-925
2010	1,156
2011	2,678
2012	2,951
2013	-202
2014	223
2015	-1,055
2016	156
2017	300
2018	-1,191
2019	978
2020	387
2021	2,043
2022	140
2023	-2,323

Clave III: Los márgenes de acción se van agotando. Las reservas del BCRA

Posición de Reservas Brutas y Netas del BCRA

u\$s M	31-dic-21	31-jul-22	31-dic-22	21-mar	Ac.Año
Reservas Brutas	39,662	38,232	44,598	37,837	-6,761
Títulos y depósitos	35,291	29,837	35,271	31,671	
Títulos	1,934	2,721	2,925		
Depósitos	33,357	27,116	32,346		
Oro	3,214	3,448	3,564	3,629	
DEGs	673	4,793	5,764	2,415	
Otros	484	154	0	122	
Pasivos Brutos	37,323	35,561	35,708	36,423	715
Depósitos en monex	12,083	11,453	12,064	12,781	
Swap Chino	20,385	19,254	18,778	18,852	
Repo SEDESA	1,853	1,853	1,853	1,789	
Swap BIS	3,002	3,001	3,014	3,001	
Reservas netas	2,339	2,671	8,890	1,414	-7,476
Reservas líquidas	-1,548	-5,570	-437	-4,630	-4,193

Fuente: Estimaciones propias en base a datos del BCRA y el FMI.

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: La crisis bancaria demora la "normalización"

III. Argentina: Se agotan los trucos y brotan problemas

- Estancamiento con alta inflación
- Massa: Hiperactivismo con el "Plan Llegar"
- Escenario 2023-24 : ¿Cómo llegamos? y ¿Hacia dónde vamos?

IV. Conclusiones

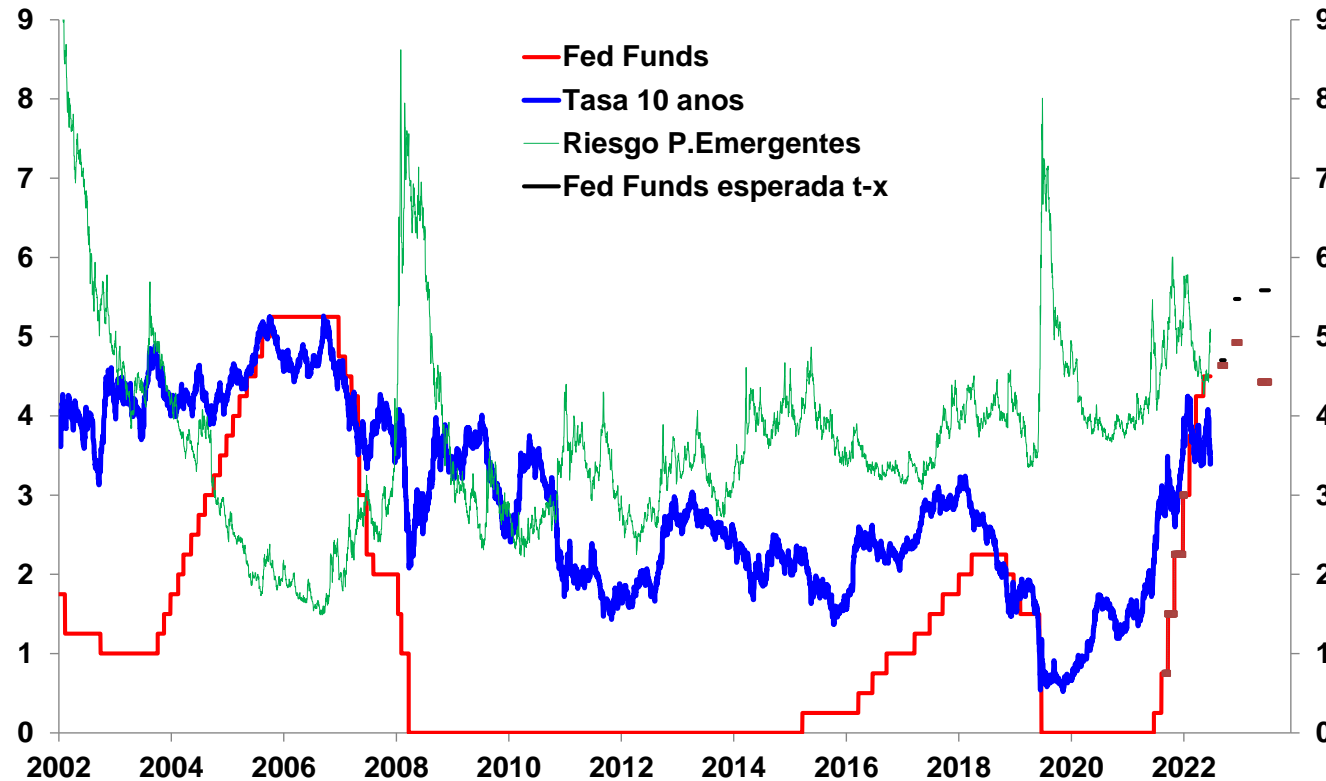
¿Existe un problema financiero real por delante en el mundo?

Derrumbe del Sistema financiero

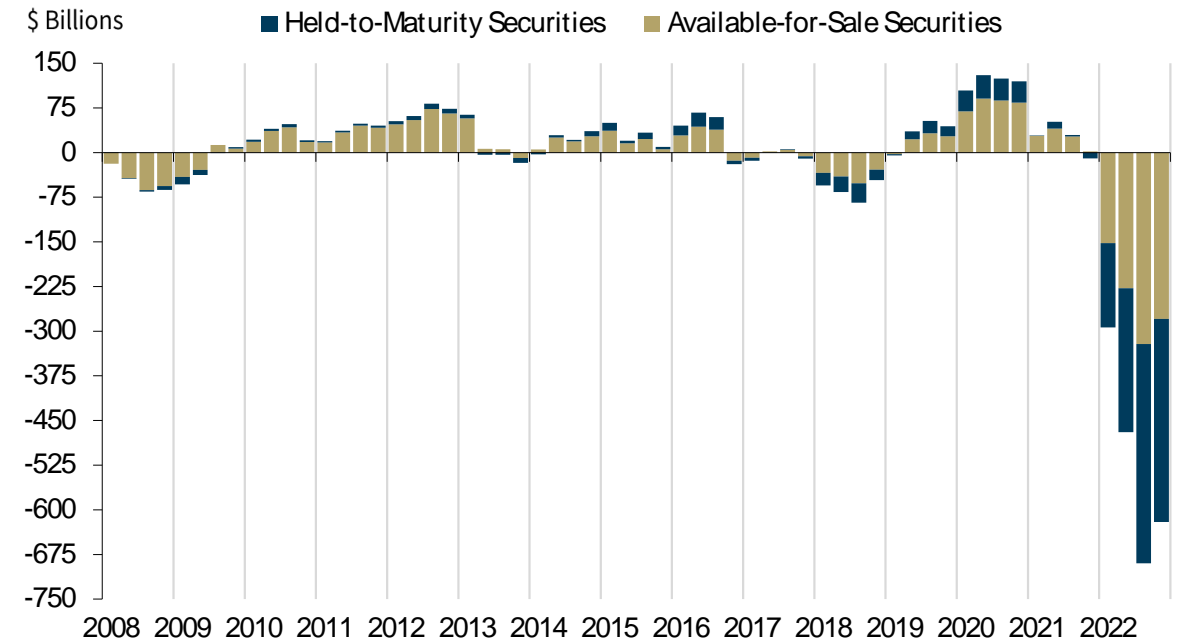
		30-dic	8-mar	21-mar	Var%
S&P	S&P 500	3,839.50	3,992.01	4,002.87	0.3%
BKX	Índice de Bancos	100.85	103.98	83.35	-19.8%
SIVB		230.14	267.83	106.04	-60.4%
FRC		121.89	115.00	15.77	-86.3%
RJF		106.85	106.53	95.13	-10.7%
BCS		7.80	8.06	6.93	-14.0%
WFC		41.29	43.84	38.48	-12.2%
C		45.23	50.68	45.07	-11.1%
BLX		16.20	18.43	17.21	-6.6%
JPM		134.10	137.80	130.55	-5.3%
BMO		90.60	92.25	86.66	-6.1%
BAP		135.66	132.84	127.99	-3.7%
CHCO		93.09	94.71	93.94	-0.8%

¿Existe un problema financiero real por delante en el mundo?

EE.UU: Política Monetaria y tasa de Federal Funds



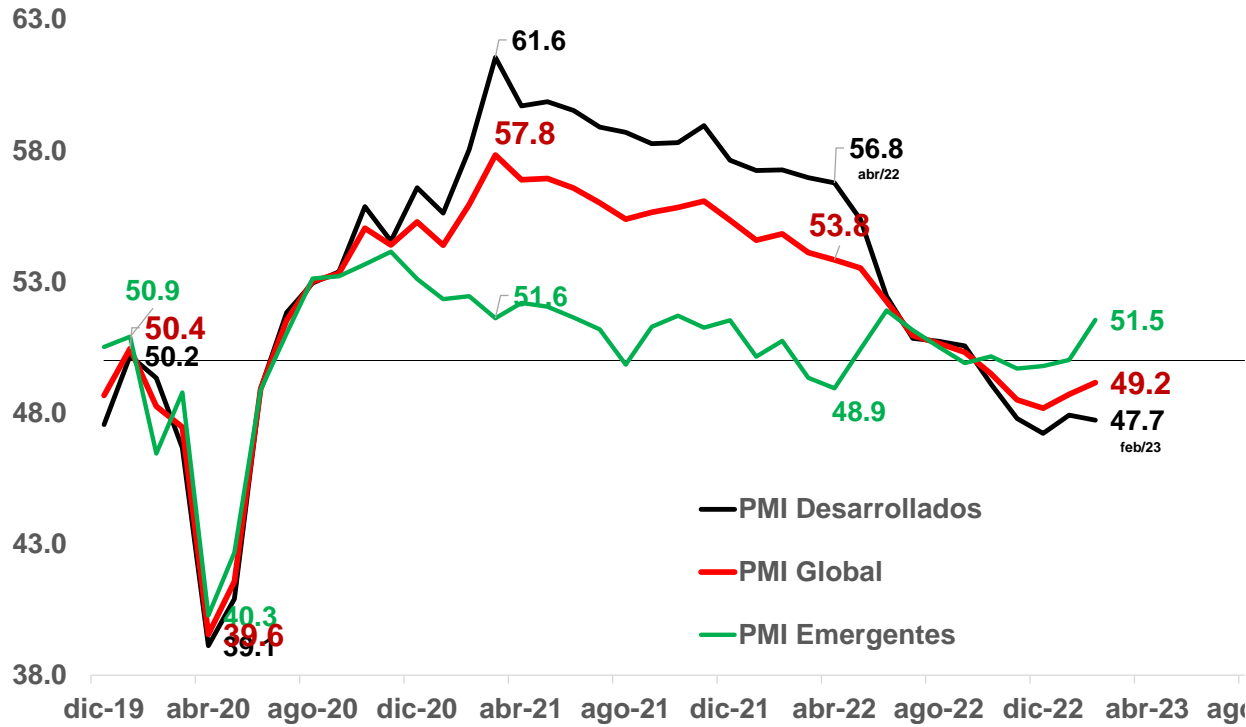
Unrealized Gains (Losses) on Investment Securities



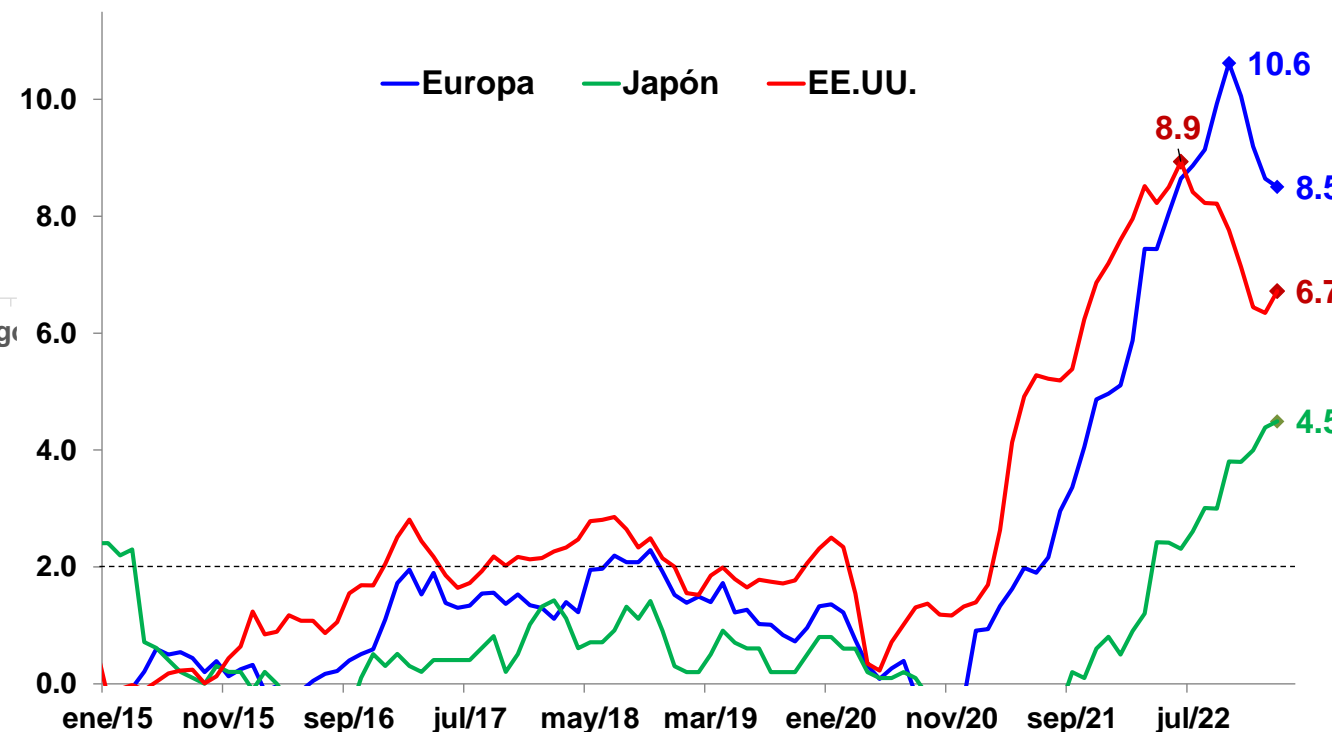
Source: FDIC.
Note:

¿Cambia el escenario global? La economía global venía enfriándose en forma lenta con una inflación elevada

El crecimiento Global se modera pero...
PMI Global, Países Desarrollados y Países Emergentes



Inflación: Países Desarrollados
Var% a/a



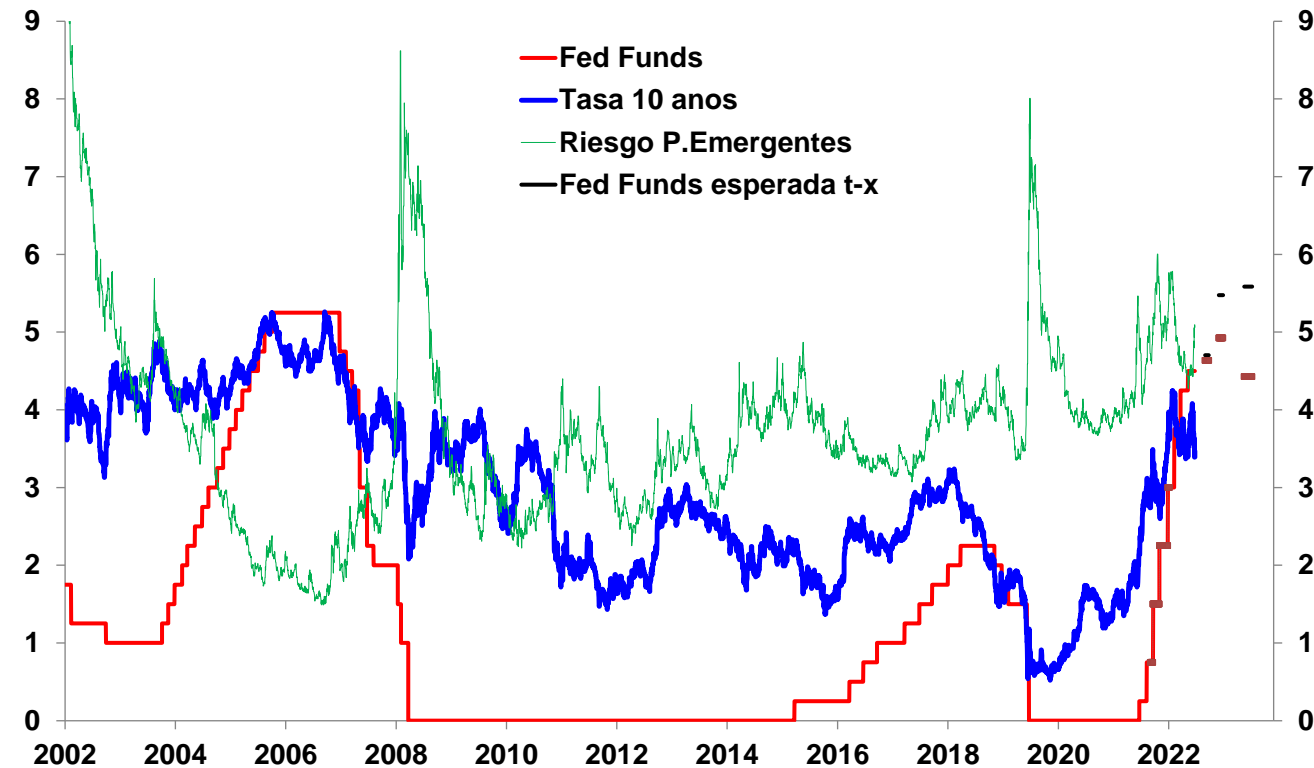
Con bancos con problemas e inflación alta, la FED enfrenta el dilema entre el objetivo inflacionario y de estabilidad financiera

Rápida y decidida reacción:

- 12/03: La Fed crea una nueva línea de liquidez que acepta como garantía títulos “a la par”.
- 13/03: BIDEN “los estadounidenses pueden confiar en que el sistema bancario está seguro” ... “Haremos lo que sea necesario además de todo esto”
- 16/3: El BCE subió 50bp la tasa reafirmando el objetivo inflacionario, pero no comprometió una suba de 50bp para la próxima reunión como en la del 2/02.
- 19/03: El BC de Canadá, Inglaterra, Japón, Europa, el Suizo y la FED anuncian una acción coordinada para mejorar la provisión de liquidez.

FED		Tasa Fed esperada al...		
		30-dic	8-mar	21-mar
Reunión	22-mar	4.72	4.70	4.64
	jun-23	4.97	5.47	4.93
	dic-23	4.64	5.58	4.43

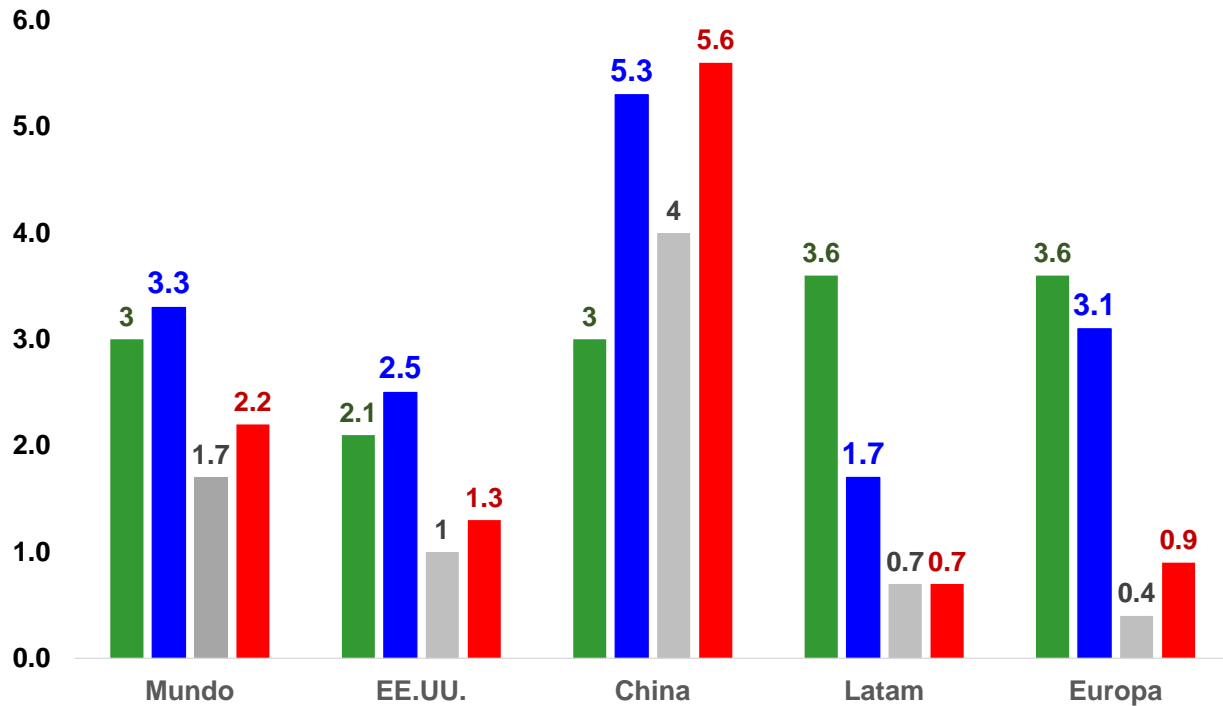
EE.UU: Política Monetaria y tasa de Federal Funds



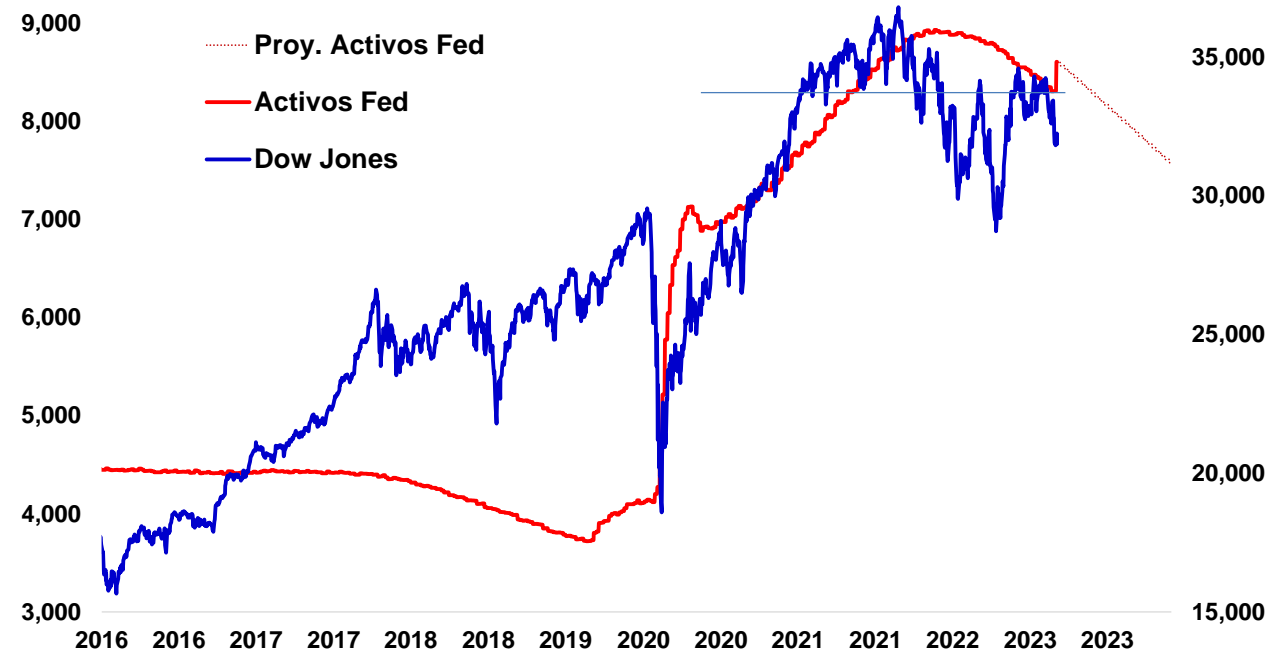
Con políticas contractivas y aun con el impulso de la mayor movilidad en China vamos hacia un bajo crecimiento global

Proyecciones de PBI real (% anual) para 2023 realizadas en

■ Cierre '22 ■ feb-22 ■ dic-22 ■ feb-23



Política Monetaria de EE.UU:
Reducción del Balance de la Fed



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: La crisis bancaria demora la "normalización"

III. Argentina: Se agotan los trucos y brotan problemas

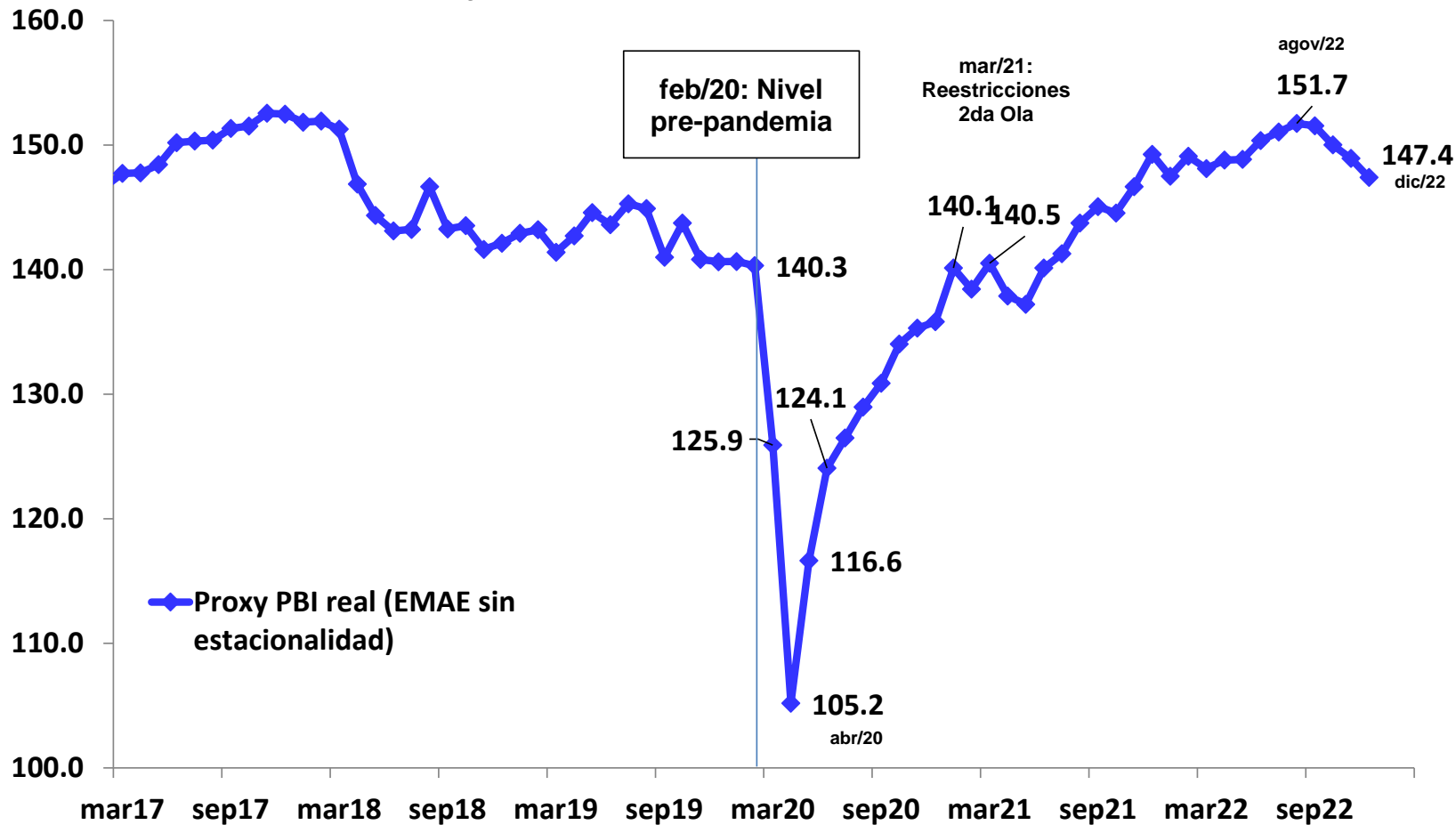
- Estancamiento con alta inflación
- Massa: Hiperactivismo con el "Plan Llegar"
- Escenario 2023-24 : ¿Cómo llegamos? y ¿Hacia dónde vamos?

IV. Conclusiones

La economía local sigue en niveles altos pero se paró desde agosto 2022

Actividad Económica: primer techo en agosto 2022

Proxy PBI real (EMAE sin estacionalidad)



Indicadores de Actividad

var% m/m s.e.

	EMAE	Prod. Industrial	Cons-trucción
abr-22	0.5	2.5	6.1
may-22	0.0	-1.0	0.6
jun-22	1.0	3.6	-1.9
jul-22	0.5	-0.4	2.5
ago-22	0.5	0.4	-3.1
sep-22	-0.1	-1.2	-2.4
oct-22	-1.0	-1.2	-2.8
nov-22	-0.7	0.4	-0.6
dic-22	-1.0	-1.2	-3.2
ene-23	+	0.7	4.3

Y continúa trabándose mes a mes

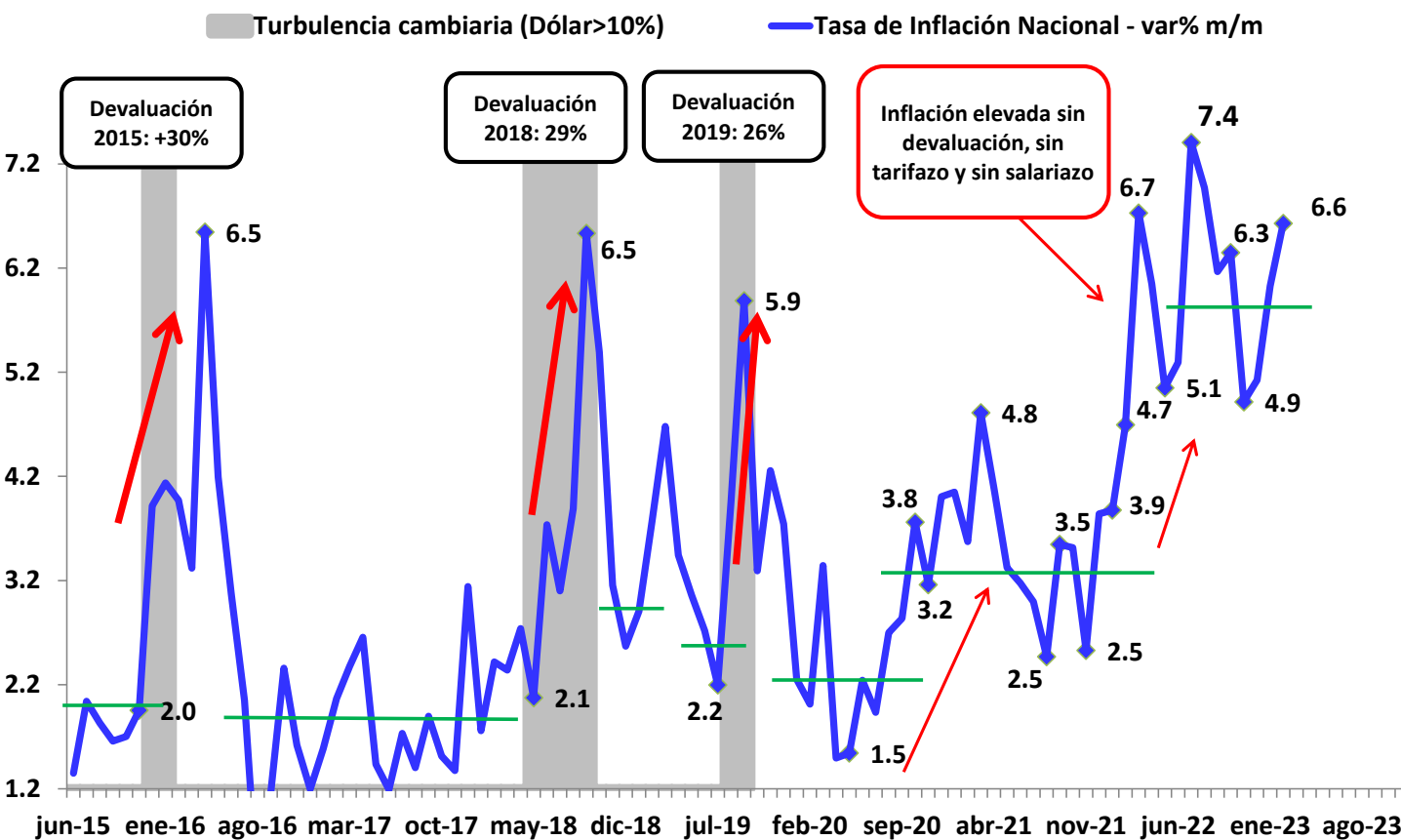
Frenazo por Restricciones de Oferta y Debilitamiento de la Demanda

Encuesta cualitativa

	Indice Vtas Minoristas CAME Var% a/a	Indice de Producción CAME Var% a/a	Demanda	Oferta
mar-22	5.7	8.5	Hubo una buena respuesta de la demanda	Mes activo en inversiones
jun-22	2.7	2.6	No hubo problemas de demanda, el consumo se mantuvo firme durante todo el mes.	Las complicaciones de la industria pyme fueron para producir. La incertidumbre en los mercados, los rumores de devaluación, el encarecimiento de los precios, las demoras en las entregas y los faltantes de stock de algunos insumos, complicó la producción para las empresas.
sep-22	-3.5	1.3	Hubo caída del consumo en la 2da quincena .	Faltantes de insumos y ausencia de precios de referencias
nov-22	-1.8	1.6	Se sintió de nuevo el menor poder adquisitivo generando cierta preocupación	Se agravan los problemas de abastecimiento
feb-23	-0.3	4.8	La capacidad de compra cayó pro la fuerte suba de los precios de los alimentos.	Fuerte subas de costos y dificultad para translar a precios. Demoras en insumos y dificultad para aceptar pedidos por temor a incumplir. Hubo adelantos de fabricación.

Con una inflación que dejó de caer en diciembre y que deja más lejos el objetivo de inflación al “3%”

Inflación (sin maxi-devaluación y tarifazos)

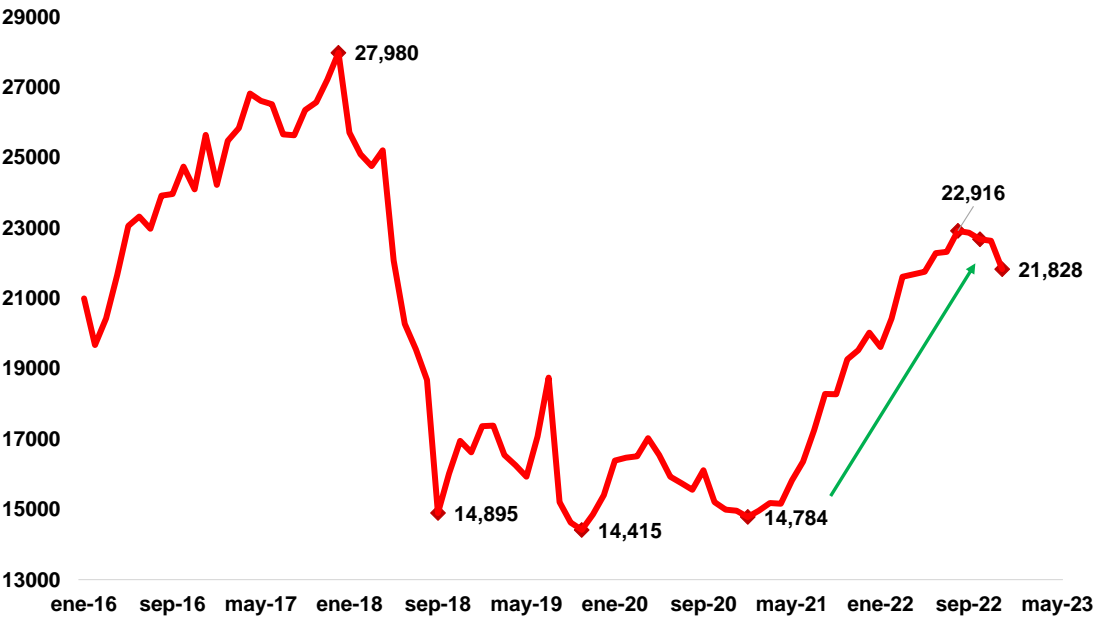


La inflación no desciende

IPC Nacional	abr-20	dic-22	ene-23	feb-23	Var%	
					a/a	3M an.
Inflación	1.5	5.1	6.0	6.6	102.5	99.5
Núcleo	1.7	5.3	5.4	7.7	100.4	103.3
Alimentos y Bebidas	3.2	4.7	6.8	9.8	102.6	126.5
Carne	4.5	2.5	3.9	29.6	88.4	262.5
Dólar oficial	3.8	6.5	5.6	5.5	80.7	97.3
Dólar CCL	18.4	5.1	6.2	4.0	72.7	81.2
Artefactos p/hogar	-0.9	8.0	6.7	8.5	104.7	144.7
Autos	3.9	5.3	5.8	5.7	78.7	92.0
Muebles	2.2	3.6	4.9	2.3	99.0	53.3
Medicamentos	1.6	5.4	4.3	5.1	92.8	77.7
Expensas	0.7	4.9	8.3	3.7	92.7	92.3
Recreación y cultura						
Restaurats y hoteles						
Servicio doméstico	0.5	5.8	5.6	3.0	106.1	75.9
Prendas de vestir	1.4	4.1	1.4	4.6	123.8	48.5
Estacionales	4.8	4.6	7.9	3.3	120.8	85.4
Regulados	-0.7	5.1	7.1	5.1	97.3	96.3

Por la caída de la Masa Salarial en los últimos meses y una política fiscal más contractiva que impacta en demanda

Masa salarial en dólares s.e.
u\$s millones

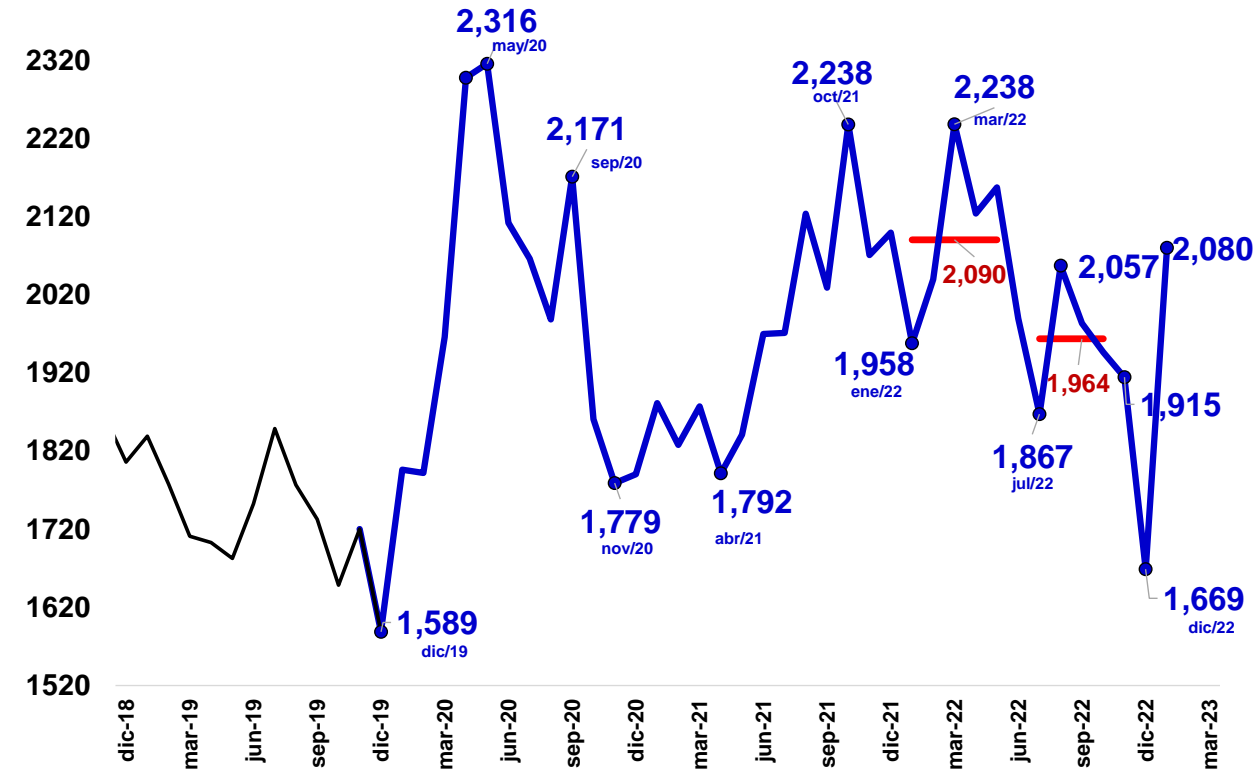


Masa Salarial - u\$s s.e.

	Nivel	Var% m/m
abr-22	21,682	0.3%
may-22	21,754	0.3%
jun-22	22,284	2.4%
jul-22	22,317	0.1%
ago-22	22,916	2.7%
sep-22	22,861	-0.2%
oct-22	22,677	-0.8%
nov-22	22,633	-0.2%
dic-22	21,828	-3.6%

Gasto primario real CAJA - Gobierno Nacional

En miles de M de \$, sin estacionalidad, SPN, a precios de nov/22



Por una política cambiaria de restricción de pagos de importaciones que impactan en oferta

Importaciones no energéticas

u\$s M	Importaciones	Importaciones pagadas	% pagado	Monto no pagado acum.
oct-21	4,854	4,168	85.9%	686
nov-21	5,266	4,993	94.8%	959
dic-21	5,508	5,235	95.1%	1,232
ene-22	4,888	4,480	91.7%	1,640
feb-22	4,733	3,823	80.8%	2,550
mar-22	6,174	4,789	77.6%	3,935
abr-22	6,016	5,194	86.3%	4,756
may-22	6,270	5,610	89.5%	5,417
jun-22	6,594	4,619	70.1%	7,391
jul-22	5,928	4,128	69.6%	9,192
ago-22	6,501	4,997	76.9%	10,696
sep-22	6,203	4,976	80.2%	11,923
oct-22	5,472	3,855	70.5%	13,539
nov-22	5,293	4,824	91.1%	14,008
dic-22	4,582	3,867	84.4%	14,723
ene-23	4,672	3,372	72.2%	16,024

Con una fortísima sequía que tendrá impacto creciente a lo largo del año

EXPORTACIONES: Estimación 2023, impacto de la Sequía

en u\$s millones y millones de tons		2022	2023	Var u\$sM	Var%
EXPORTACIONES TOTALES AGRO		42,341	24,268	-18,073	-43%
	Producción	115.6	74.9		
	Saldo Exportable	85.3	50.9		
TRIGO	Exportaciones	4,309	1,650	-2,659	-62%
	Producción	22.2	12.0		
	Saldo Exportable	13.9	5.0		
	Precio FOB	310	330		
MAÍZ	Exportaciones	9,170	5,488	-3,682	-40%
	Producción	49.5	35.9		
	Saldo Exportable	35.0	22.4		
	Precio FOB	262	245		
SOJA	Exportaciones	3,158	1,899	-1,259	-40%
	Producción	43.9	27.0		
	Saldo Exportable	5.2	3.6		
	Precio FOB	612	535		
HARINA DE SOJA	Exportaciones	12,550	8,717	-3,834	-31%
	Producción	30.3	21.5		
	Saldo Exportable	26.6	18.2		
	Precio FOB	472	480		
ACEITE DE SOJA	Exportaciones	6,940	2,288	-4,652	-67%
	Producción	7.7	4.7		
	Saldo Exportable	4.7	1.8		
	Precio FOB	1486	1300		
RESTO AGRO		6,214	4,226	-1,988	-32%

Con una fortísima sequía que tendrá impacto creciente a lo largo del año

Balance Cambiario y Reservas del BCRA: Simulación 2023

u\$s M	2020	2021	2022	2023p	Var u\$sM
Cuenta Corriente Caja	243	5,590	4,779	-4,640	-9,419
Bienes	8,407	15,312	21,817	11,841	-9,976
Exportaciones	50,557	76,467	90,533	70,055	-20,478
Importaciones	42,149	61,154	68,715	58,214	-10,502
Servicios reales	-1,584	-4,460	-10,106	-7,813	2,293
Exportaciones	6,919	6,995	7,657	7,235	-422
Importaciones	8,503	11,455	17,763	15,048	-2,715
Turismo	2,410	2,680	7,340	6,985	-355
Intereses netos	-2,129	-2,315	-5,937	-7,633	-1,696
Deuda pública	-3,575	-2,144	-3,961	-5,321	-1,360
Deuda privada	1,445	-171	-1,975	-2,312	-337
Utilidades y otros	-4,450	-2,948	-995	-1,035	-40
Cuenta capital y financiera	-5,614	-5,338	157	-6,369	-6,526
Compra de dólares (FAE)	-3,118	-575	-779	-860	-81
Títulos privados, ONs	-7,101	-5,000	-5,207	-5,100	107
Inversión Extranjera Directa	1,061	732	570	620	50
FMI	0	-3,737	6,867	-2,379	-9,246
Desembolsos	0	4,393	23,519	16,223	-7,296
Vencimientos	0	3,749	16,652	18,602	1,950
Ortros org.internacionales	756	213	1,349	1,350	1
Otros movimientos	2,699	3,050	-2,645	0	2,645
Variación de Reservas Brutas	-5,371	252	4,936	-11,009	-15,945

Stock de Reservas Brutas	39,410	39,662	44,598	33,590	-11,009
Stock de Reservas Netas	3,826	2,325	7,810	-3,199	-11,009
Variación	-8,729	-1,501	5,485	-11,009	

Posición de Reservas Brutas y Netas del BCRA

u\$s M	31-dic-21	31-jul-22	31-dic-22	21-mar	Ac.Año
Reservas Brutas	39,662	38,232	44,598	37,837	-6,761
Títulos y depósitos	35,291	29,837	35,271	31,671	
Títulos	1,934	2,721	2,925		
Depósitos	33,357	27,116	32,346		
Oro	3,214	3,448	3,564	3,629	
DEGs	673	4,793	5,764	2,415	
Otros	484	154	0	122	
Pasivos Brutos	37,323	35,561	35,708	36,423	715
Depósitos en monex	12,083	11,453	12,064	12,781	
Swap Chino	20,385	19,254	18,778	18,852	
Repo SEDESA	1,853	1,853	1,853	1,789	
Swap BIS	3,002	3,001	3,014	3,001	
Reservas netas	2,339	2,671	8,890	1,414	-7,476
Reservas líquidas	-1,548	-5,570	-437	-4,630	-4,193

Fuente: Estimaciones propias en base a datos del BCRA y el FMI.

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: La crisis bancaria demora la "normalización"

III. Argentina: Se agotan los trucos y brotan problemas

- Estancamiento con alta inflación
- **Massa: Hiperactivismo con el "Plan Llegar"**
- Escenario 2023-24 : ¿Cómo llegamos? y ¿Hacia dónde vamos?

IV. Conclusiones

Señal I: El Gobierno flexibilizó la meta de reservas con el FMI y mantuvo el resto de las metas pero no lucen cumplibles

Flexibilización de Metas del Acuerdo

		Fin 2022	IT-22	IIT-22	Fin 2023	Impacto sequía
Reservas						
Metas Viejas	u\$sM	5,000	5,500	8,600	9,800	-18,073
<i>Flexibilización</i>	<i>u\$sM</i>		3,000	2,500	2,000	
Metas Nuevas	u\$sM		2,500	6,100	7,800	
Déficit primario	%PBI				1.9%	0.6%
Financiamiento Monetario	%PBI				0.6%	0.6%

Señal II: Hubo endurecimiento de la política de precios y salarios pero no funcionó

POLÍTICA DE INGRESOS:

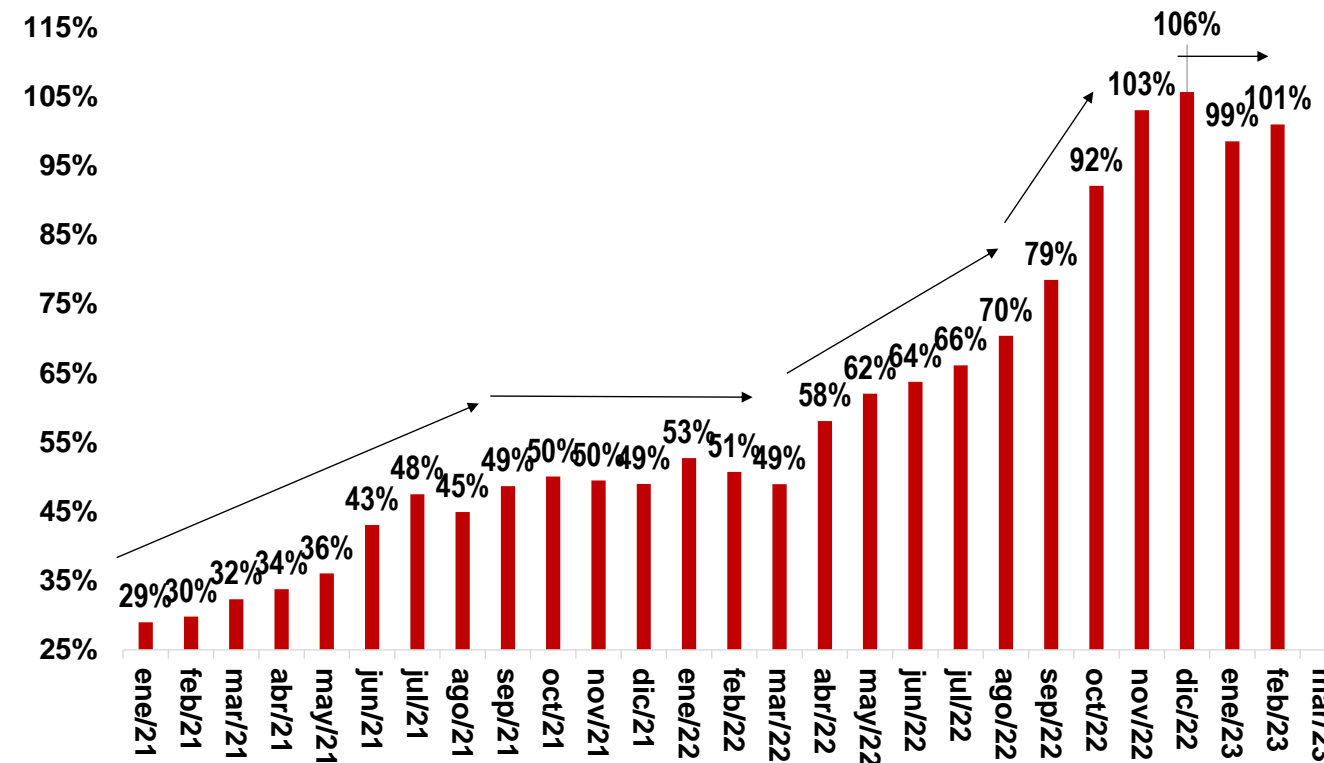
Se amplía el Programa de Precios Justos

	Cantidad de productos congelados	Suba tope	Cantidad de productos	Cantidad de empresas
nov-22	1,760	4.0%	30,000	100
dic-22	1,760	4.0%	30,000	100
ene-23	1,760	4.0%	30,000	100
feb-23	2,000	3.2%	49,900	482
mar-23	2,000	3.2%	49,900	482
abr-23	2,000	3.2%	49,900	482
may-23	2,000	3.2%	49,900	482
jun-23	2,000	3.2%	49,900	482

15 sectores que participan de la ampliación son consumo masivo, indumentaria, calzado deportivo, hogar y construcción, celulares, pequeños electrodomésticos, canasta escolar y educación, insumos industriales, textiles, motos, bicicletas, medicamentos y venta por catálogo

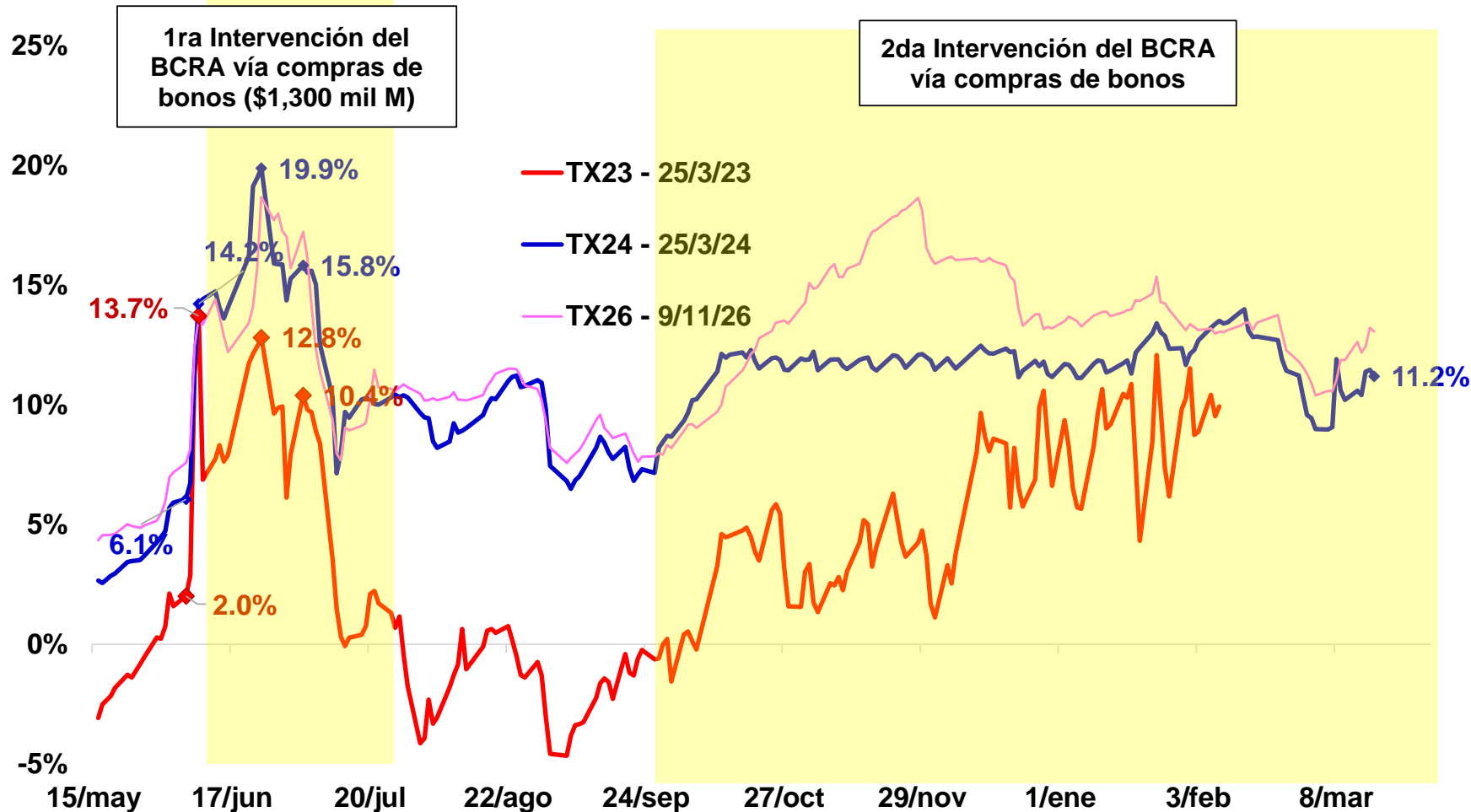
Se convalidan subas salariales al alza

Acuerdos salariales promedio



Señal III: Hay moderación fiscal, se sostiene el mercado de deuda y hubo Canje de deuda pero el financiamiento no mejoró

Mercado de de Bonos con CER: Rendimientos e Intervención del BCRA



Los Canjes de MASSA

Canje I de Ago-22: por vtos Ago- Oct/22

	\$ M	prom men.
Pagos pre-Canje	2,547	849
Ahorros	2,067	689
Pagos post-Canje	480	160
Reducción de Pagos	-81%	

Canje II de Nov-22: por vtos Nov- Dic/22

	\$ M	prom men.
Pagos pre-Canje	1,741	871
Ahorros	931	466
Pagos post-Canje	810	405
Reducción de Pagos	-53%	

Canje III de Ene-23: por vtos Ene- Mar/23

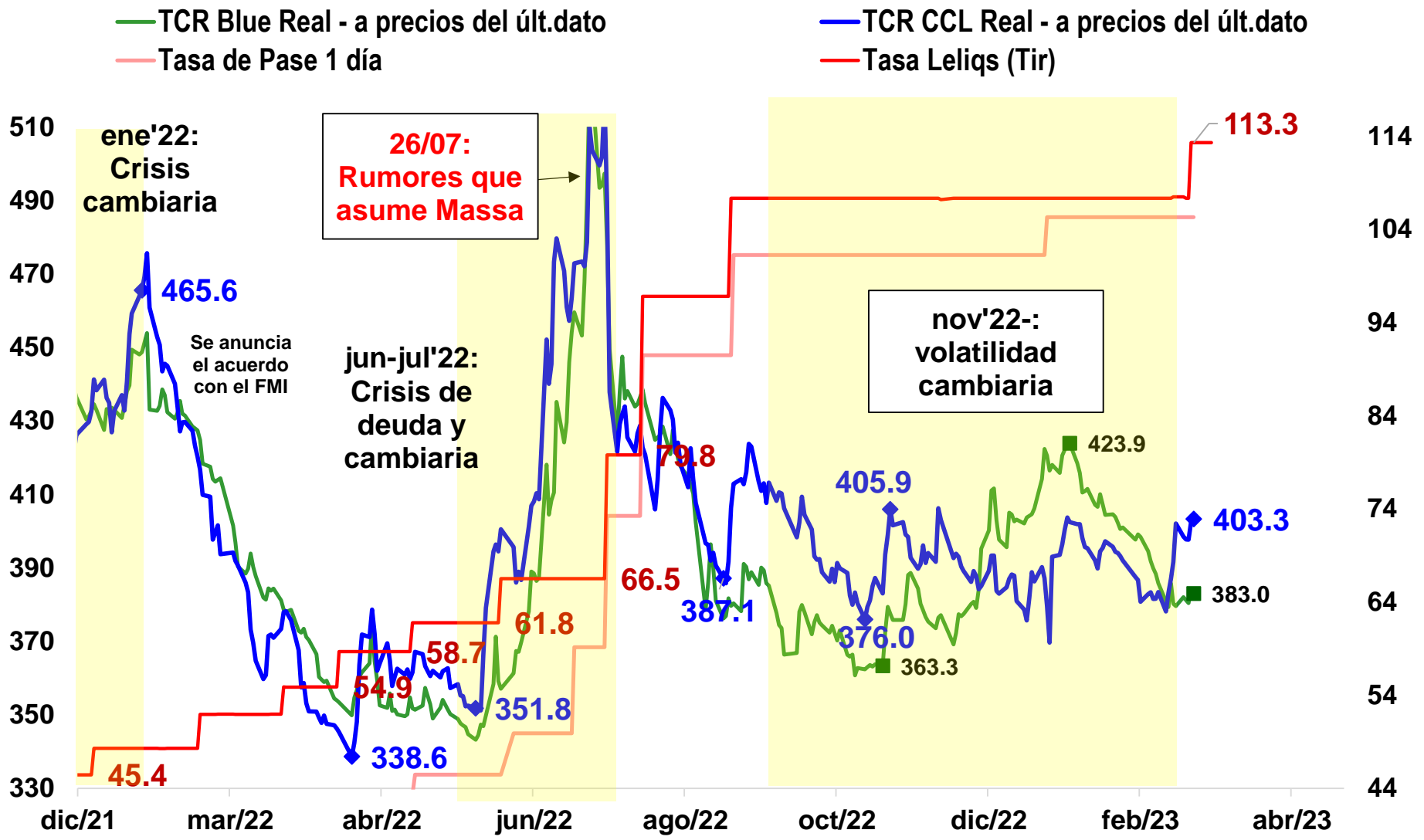
	\$ M	prom men.
Pagos pre-Canje	4,058	1,353
Ahorros	2,230	743
Pagos post-Canje	1,828	609
Reducción de Pagos	-55%	

Canje IV de Mar-23: Mar- Jun/23

	\$ M	prom men.
Pagos pre-Canje	7,770	1,943
Ahorros	4,339	1,085
Pagos post-Canje	3,431	858
Reducción de Pagos	-56%	

Señal IV: El BCRA dispuso una suba de la tasa de interés de LELIQs y depósitos a plazo fijo

Relación Tasa - Dólar REAL



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: La crisis bancaria demora la "normalización"

III. Argentina: Se agotan los trucos y brotan problemas

- Estancamiento con alta inflación
- Massa: Hiperactivismo con el "Plan Llegar"
- **Escenario 2023-24 : ¿Cómo llegamos? y ¿Hacia dónde vamos?**

IV. Conclusiones

La fortísima sequía tendrá impacto fuerte creciente a lo largo del año

Balance Cambiario y Reservas del BCRA: Simulación 2023

u\$s M	2020	2021	2022	2023p	Var u\$sM
Cuenta Corriente Caja	243	5,590	4,779	-4,640	-9,419
Bienes	8,407	15,312	21,817	11,841	-9,976
Exportaciones	50,557	76,467	90,533	70,055	-20,478
Importaciones	42,149	61,154	68,715	58,214	-10,502
Servicios reales	-1,584	-4,460	-10,106	-7,813	2,293
Exportaciones	6,919	6,995	7,657	7,235	-422
Importaciones	8,503	11,455	17,763	15,048	-2,715
Turismo	2,410	2,680	7,340	6,985	-355
Intereses netos	-2,129	-2,315	-5,937	-7,633	-1,696
Deuda pública	-3,575	-2,144	-3,961	-5,321	-1,360
Deuda privada	1,445	-171	-1,975	-2,312	-337
Utilidades y otros	-4,450	-2,948	-995	-1,035	-40
Cuenta capital y financiera	-5,614	-5,338	157	-6,369	-6,526
Compra de dólares (FAE)	-3,118	-575	-779	-860	-81
Títulos privados, ONs	-7,101	-5,000	-5,207	-5,100	107
Inversión Extranjera Directa	1,061	732	570	620	50
FMI	0	-3,737	6,867	-2,379	-9,246
Desembolsos	0	4,393	23,519	16,223	-7,296
Vencimientos	0	3,749	16,652	18,602	1,950
Ortros org.internacionales	756	213	1,349	1,350	1
Otros movimientos	2,699	3,050	-2,645	0	2,645
Variación de Reservas Brutas	-5,371	252	4,936	-11,009	-15,945

Stock de Reservas Brutas	39,410	39,662	44,598	33,590	-11,009
Stock de Reservas Netas	3,826	2,325	7,810	-3,199	-11,009
Variación	-8,729	-1,501	5,485	-11,009	

Posición de Reservas Brutas y Netas del BCRA

u\$s M	31-dic-21	31-jul-22	31-dic-22	17-mar	Ac.Año
Reservas Brutas	39,662	38,232	44,598	37,665	-6,933
Títulos y depósitos	35,291	29,837	35,271	31,499	
Títulos	1,934	2,721	2,925		
Depósitos	33,357	27,116	32,346		
Oro	3,214	3,448	3,564	3,629	
DEGs	673	4,793	5,764	2,415	
Otros	484	154	0	122	
Pasivos Brutos	37,323	35,561	35,708	36,338	630
Depósitos en monex	12,083	11,453	12,064	12,696	
Swap Chino	20,385	19,254	18,778	18,852	
Repo SEDESA	1,853	1,853	1,853	1,789	
Swap BIS	3,002	3,001	3,014	3,001	
Reservas netas	2,339	2,671	8,890	1,327	-7,563
Reservas líquidas	-1,548	-5,570	-437	-4,717	-4,279

Fuente: Estimaciones propias en base a datos del BCRA y el FMI.

El déficit, la deuda y el pago de intereses del Tesoro y el BCRA crecen a una velocidad diferente al ajuste fiscal

Mejora el resultado primario, pero se deteriora el financiero

En % del PBI Sector Público Nacional - BCRA	2019	2020	2021	2022	Dif.
Ingresos totales	18.3	17.8	18.3	18.3	0.0
Gasto primario	18.7	24.2	21.3	20.7	-0.6
Gasto inflexible	11.3	15.1	11.7	11.5	-0.2
Gasto flexible	7.4	9.2	9.6	9.2	-0.4
Subsidios Económicos	1.6	2.6	3.0	2.6	-0.4
Energía	1.0	1.8	2.3	2.0	-0.2
Transporte	0.6	0.7	0.7	0.6	-0.1
Salarios y bienes y servicios	3.9	4.1	3.9	3.8	-0.1
Transferencias a Provincias	0.6	1.2	0.8	0.7	-0.1
Capital	1.1	1.0	1.4	1.6	0.2
Resto	0.2	0.3	0.5	0.4	-0.1
Resultado primario	-0.4	-6.4	-3.0	-2.4	0.6
Intereses	3.4	2.0	1.5	1.8	0.4
Rtdo fiscal	-3.8	-8.4	-4.5	-4.2	0.3
Intereses del BCRA	3.2	2.7	2.9	4.2	1.3
Rtdo fiscal del SPN+BCRA	-7.0	-11.1	-7.4	-8.4	-1.0

Demanda y Oferta de Deuda Pública

	31/1/23	Var% a/a		
	\$ MM	31/12/21	31/12/22	28/02/23
LELIQs+Pases del BCRA	12,112	67.1	112.3	151.2
Deuda en \$ del Gob.Nacional	22,267	67.2	132.5	137.2
Deuda Consolidada BCRA + GN	34,379	67.2	125.3	142.0
Depósitos Totales en \$	21,909	60.8	88.5	108.7
Depósitos Privados en \$	18,450	58.8	97.1	116.2
Depósitos Privados a P Fijo en \$	8,602	56.5	123.8	113.0

La falta de financiamiento lleva a más canjes y más compra de bonos en el mercado local por parte del BCRA

Deuda Pública en el Mercado Local

Datos estimados

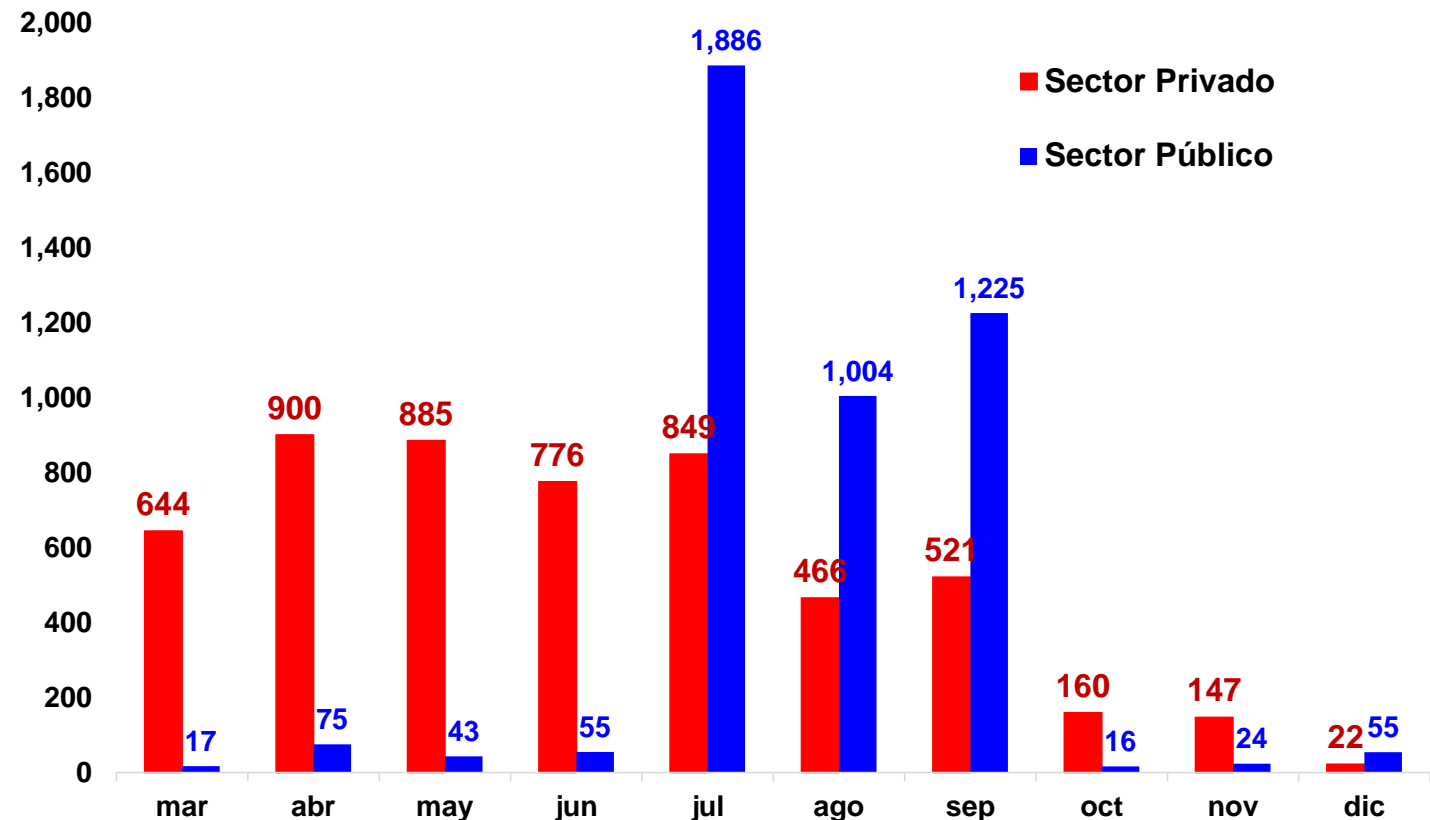
En pesos	Stock de deuda al 31/01/23	
Total	21,277	100%
En manos públicas	12,906	61%
BCRA	3,636	17%
FGS	6,412	30%
BNA y otras agencias	2,858	13%
En manos privadas	8,371	39%
Bancos privados	3,929	18%
Aseguradoras	1,080	5%
FCIs	1,720	8%
Fondos externos	628	3%
Empresas y otros	1,642	8%

* Incluye toda la deuda pública pagadera con pesos y excluye Adelantos Transitorios con el BCRA.

Fuente: Elaboración propia en base al MECON.

Vencimientos de deuda en pesos del Gobierno Nacional con el sector privado y público

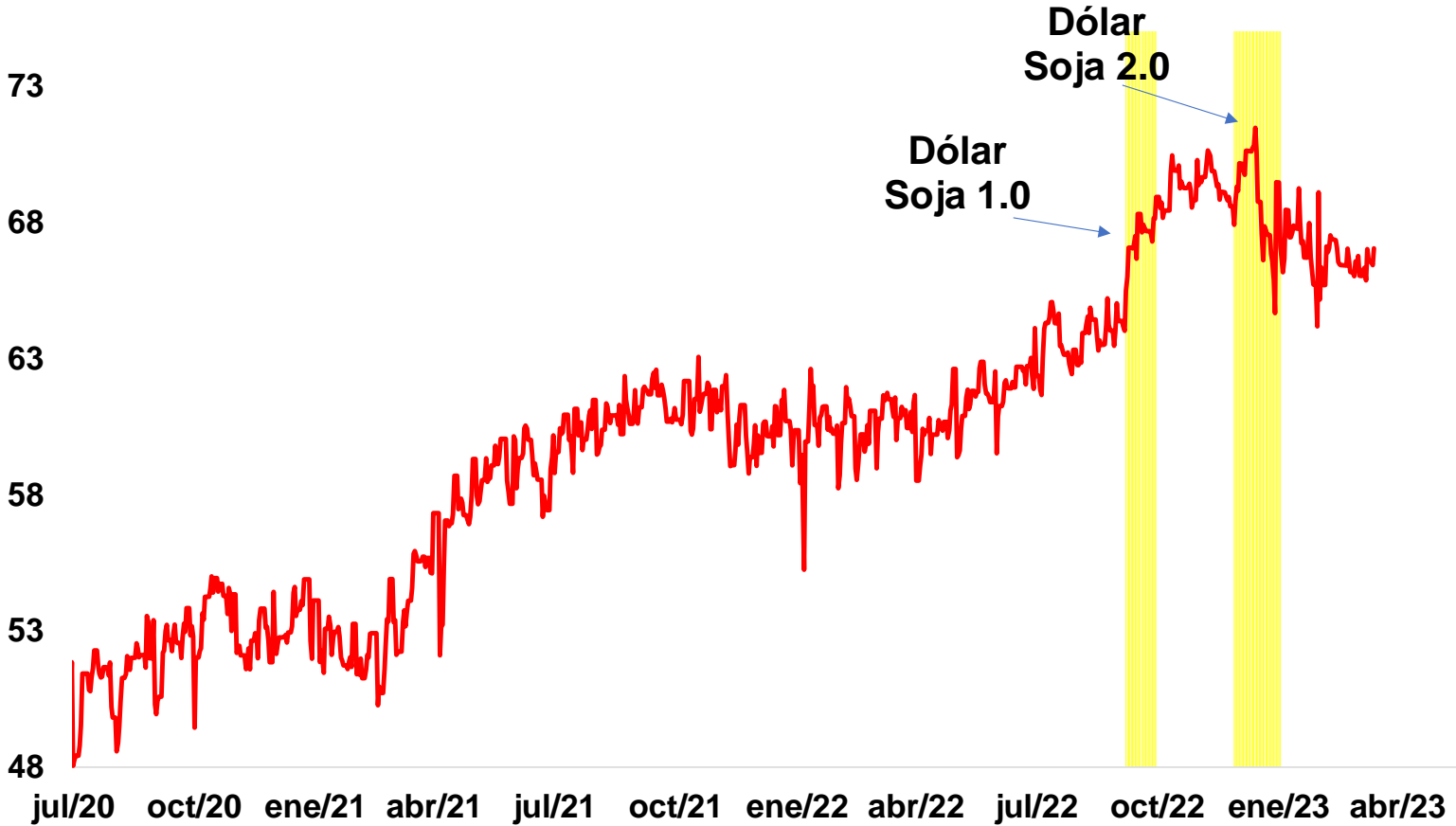
en \$ mil millones - TCN y CER proyectados



Con un sistema bancario que estará absorbiendo más títulos



Sube el % de Títulos Públicos en relación a los Depósitos
 Bonos + LELIQs + Pases / Depósitos Totales
 (total pesos + dólares, en %)



Los Canjes de MASSA

Canje I de Ago-22: por vtos Ago- Oct/22

	\$ M	prom men.
Pagos pre-Canje	2,547	849
Ahorros	2,067	689
Pagos post-Canje	480	160
Reducción de Pagos	-81%	

Canje II de Nov-22: por vtos Nov- Dic/22

	\$ M	prom men.
Pagos pre-Canje	1,741	871
Ahorros	931	466
Pagos post-Canje	810	405
Reducción de Pagos	-53%	

Canje III de Ene-23: por vtos Ene- Mar/23

	\$ M	prom men.
Pagos pre-Canje	4,058	1,353
Ahorros	2,230	743
Pagos post-Canje	1,828	609
Reducción de Pagos	-55%	

Canje IV de Mar-23: Mar- Jun/23

	\$ M	prom men.
Pagos pre-Canje	7,770	1,943
Ahorros	4,339	1,085
Pagos post-Canje	3,431	858
Reducción de Pagos	-56%	

Con una política monetaria totalmente condicionada

Política de Intervención Esterilizada del BCRA

En M de pesos corrientes

	Dem. Base Monetaria			Oferta de Base Monetaria						
	Total BM	Billetes	Reservas	Var.BM	Cprs.u\$s	Lelics/Ps	Intereses	LeNoPa	Gobierno	Resto
2019 :										
31/12	1,408,977	740,697	668,280							
10/03	1,287,055	709,906	577,149							
Var \$M:	-121,922	-30,791	-91,131	-121,922	36,547	-160,361	84,605	-244,966	1,122	770
V%/ %tot	-8.7	-4.2	-13.6							
2020 :										
31/12	1,895,381	1,009,740	885,641							
09/03	1,727,244	1,039,828	687,416							
Var \$M:	-168,137	30,088	-198,225	-168,137	44,654	-363,803	111,413	-475,216	153,011	-1,999
V%/ %tot	-8.9	3.0	-22.4							
2021 :										
30/12	2,470,260	1,637,618	832,642							
09/03	2,574,614	1,602,438	972,176							
Var \$M:	104,354	-35,180	139,534	104,354	133,133	90,153	189,952	-99,799	-47,449	-71,483
V%/ %tot	4.2	-2.1	16.8							
2022 :										
31/12	3,654,036	2,415,045	1,238,991							
10/03	3,650,911	2,420,712	1,230,199							
Var \$M:	-3,125	5,667	-8,792	-3,125	15,478	341,950	292,941	49,010	-294,627	-65,926
V%/ %tot	-0.1	0.2	-0.7							
2023 :										
31/12	5,203,752	3,719,213	1,484,539							
10/03	5,188,813	3,694,056	1,494,757							
Var \$M:	-14,939	-25,157	10,218	-14,939	-266,731	-70,152	1,568,820	-1,638,973	85,658	236,286
V%/ %tot	-0.3	-0.7	0.7							

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: La crisis bancaria demora la "normalización"

III. Argentina: Se agotan los trucos y brotan problemas

- Estancamiento con alta inflación
- Massa: Hiperactivismo con el "Plan Llegar"
- Escenario 2023-24 : ¿Cómo llegamos? y ¿Hacia dónde vamos?

IV. Conclusiones