

***“Necesitamos orden político para
que haya orden económico”
(Massa, 11/5)***

Dr.LE Hernán Hirsch

Tomo 011 Folio 170

Junio 2023



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: ¿Sube la probabilidad de soft-landing?

III. Argentina: ¿Plan Aguante o Orden Económico?

- Menos reservas, más inflación y menos actividad
- Massa: ¿Aún cuenta con conejos?
- Escenario 2023-24 : Se impone un Plan de Estabilización, pero ...

IV. Conclusiones

Clave I: Hay orden político, ¿habrá orden económico?

Condición inmediata: el FMI

RESERVAS Y PAGOS DE DEUDA PÚBLICA ¿ALCANZAN?

	u\$s M
Reservas netas del BCRA al 23/06	-2,397
Reservas líquidas del BCRA al 23/06	-7,988
I Desembolsos y pagos de deuda con FMI, junio	1,130
Desembolso pautado para el 10/06	3,959
Pago de capital al FMI - 21/06	-966
Pago de capital al FMI - 22/06	-1,863
	-2,829
II Vencimientos de deuda hasta las PASO:	-3,823
Pago de capital al FMI - 7/07	-1,369
Pagos de intereses de Bonos del canje 2020 - 9/07	-1,020
Pago de capital al FMI - 28/07	-720
Pago de interés al FMI - 1/08	-714
NECESIDAD DE DÓLARES HASTA LAS PASO SIN ADELANTO DE DESEMBOLSOS (I+II)	-2,693

Clave II: Las condiciones iniciales del Plan Llegar son peores que las del ciclo político 2015

¿Aguanta el Plan Llegar?

Período	LOS DÓLARES				TIPO DE CAMBIO REAL								RESISTE + NOMINALIDAD				LOS PESOS					
	Reservas Netas		Compra u\$s BCRA		BCRA- Posición Dólar futuro		Brecha Cambiaria		TCR CCL Bilateral		TCR Multilateral		TCR Bilateral		EMAE interanual		Inflación mensual		Inflación trimestral		Pasivos Rem/ Depo total \$	
	u\$s M		u\$s M		u\$s M		% vs. TCN 3500		A precios de hoy		A precios de hoy		A precios de hoy		Var% a/a		Var% mensual		Var% 3M / 3M		en %	
	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15
sep	3,572	18,687	4,966	-217	-3,131	-6,457	100%	62%	300.3	205.0	231.5	191.6	225.3	258.8	4.9	-3.6	6.2	2.2	121.4	30.6	52.9%	33.4%
oct	4,914	17,595	-498	-341	-1,339	-5,653	93%	61%	296.9	200.5	232.5	189.0	222.9	250.0	4.4	-3.6	6.3	1.9	112.8	29.1	52.8%	32.2%
nov	3,409	16,643	-672	129	-705	-4,733	86%	45%	288.5	178.6	235.3	186.7	227.6	242.5	2.5	-3.3	4.9	1.8	96.9	26.8	53.5%	35.2%
dic	8,890	17,058	1,988	943	-587	-4,033	83%	35%	289.0	164.3	238.7	184.2	235.4	235.0	-1.0	-1.5	5.1	1.5	89.3	22.9	52.4%	33.0%
ene	4,734	16,221	-192	-187	0	-3,128	84%	40%	292.2	167.9	240.0	181.5	240.4	230.5	3.1	-2.9	6.0	2.0	87.0	23.1	53.2%	35.8%
feb	2,475	15,822	-890	-400	0	-1,884	82%	39%	287.8	165.0	238.9	179.9	239.7	224.0	0.2	0.1	6.6	1.5	99.5	21.3	54.1%	37.8%
mar	3,464	14,706	-1,920	-442	-224	-1,456	83%	36%	286.7	160.5	237.3	179.1	237.6	213.5	1.3	3.4	7.7	1.7	119.6	22.3	54.4%	37.5%
abr	198	15,126	33	1,310	-2,394	-1,580	87%	35%	290.3	158.4	235.2	177.5	239.1	214.4	-1.1	3.4	8.4	2.4	139.9	24.3	55.5%	35.6%
may	-1,096	15,546	846	868	-3,621	-1,721	97%	33%	307.3	154.2	236.6	175.9	240.2	214.3		2.9	8.5	2.2	157.3	28.0	55.3%	37.2%
jun		15,447		705	(estimado)	-1,808		34%		155.4		175.3		212.2		5.9		1.4		26.5		37.5%
jul		14,887		-214		-3,162		45%		167.6		174.6		208.0		4.4		2.0		24.9		35.5%
ago		12,834		-1,503		-5,072		46%		167.1		173.2		200.2		4.5		1.8		23.0		37.0%
sep		11,249		-1,874		-9,203		49%		169.5		172.0		192.4		2.9		1.7		24.5		34.4%
oct		3,410		-2,662		-15,323		46%		164.5		171.1		192.2		2.6		1.7		22.9		33.3%
nov		1,010		-2,167		-17,487		50%		168.6		170.5		190.5		3.8		2.0		23.4		34.7%

Emisión de \$ Fiscal Amplia: Adelantos Transitorios+ Utilidades del BCRA+ Venta neta de dólares del fisco + Compra de bonos por parte del BCRA + Crédito subsidiado

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: ¿Sube la probabilidad de soft-landing?

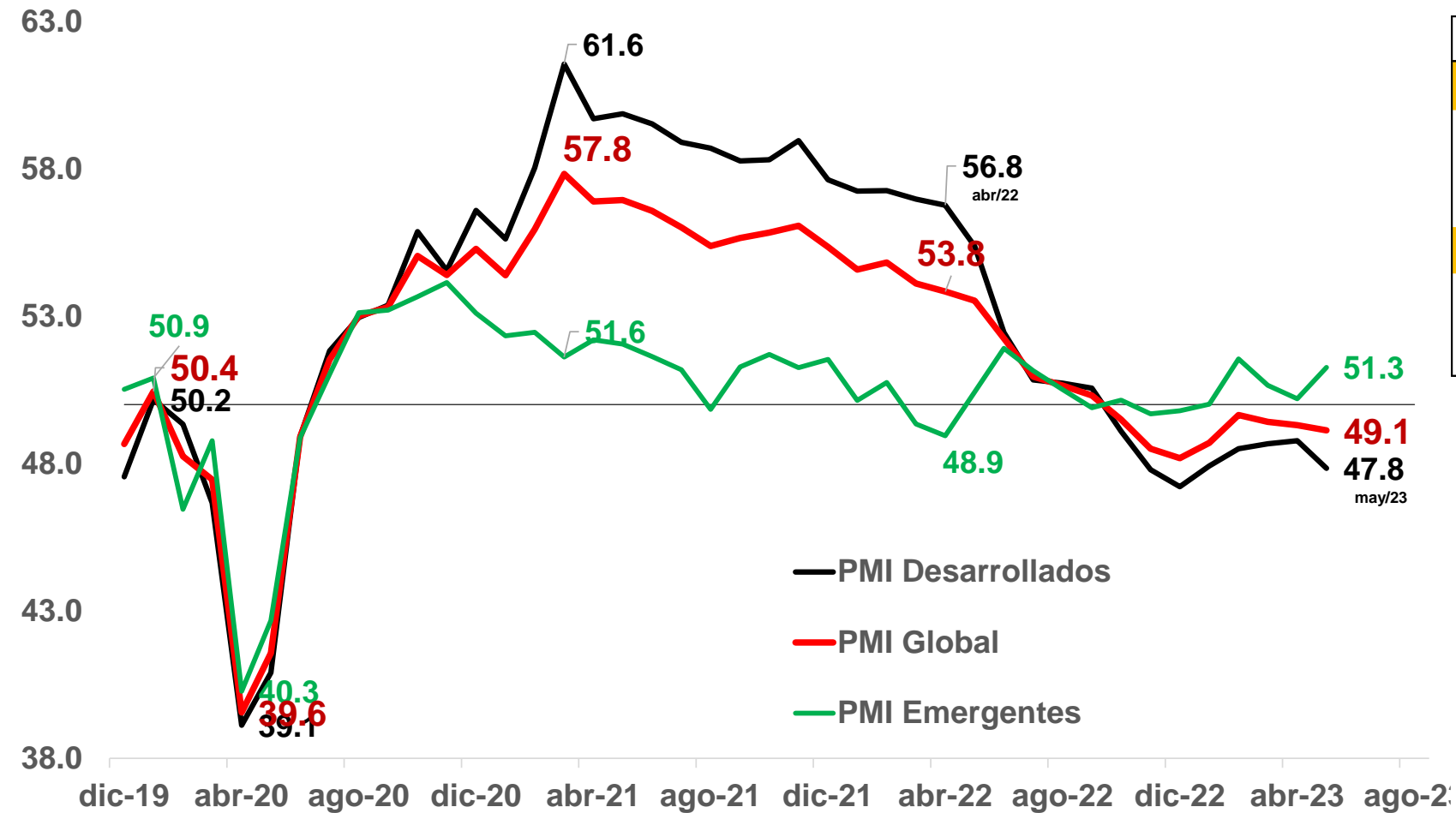
III. Argentina: ¿Plan Aguante o Orden Económico?

- Menos reservas, más inflación y menos actividad
- Massa: ¿Aún cuenta con conejos?
- Escenario 2023-24 : Se impone un Plan de Estabilización, pero ...

IV. Conclusiones

El nivel de actividad global viene desacelerándose en forma gradual

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



PMI Global

	dic-21	dic-22	abr-23	may-23	Dif.
Manufact.	55.3	48.2	49.3	49.1	-0.2
EE.UU.	58.8	46.2	50.2	48.4	-1.8
Europa	58.0	47.8	45.8	44.8	-1.0
China	50.9	49.0	49.5	50.9	1.4
Servicios	56.9	49.7	54.7	53.8	-0.9
EE.UU.	62.3	49.2	51.9	50.3	-1.6
Europa	53.1	49.8	56.2	55.1	-1.1
China	53.1	48.0	56.4	57.1	0.7

Aunque en EE.UU. la suba de tasa de interés aún no parecería desacelerar su economía

EE.UU.:

Escasas señales de desaceleración con una PM que tracciona poco

	IIS-22	IT-23	IIT-23	abr-23	may-23
Ingreso disponible real (% m/m sa)	0.3	0.7	0.0	0.0	
Gasto de consumo personal real (% m/m sa)	0.1	0.4	0.5	0.5	
En servicios	0.2	0.2	0.3	0.3	
Ventas minoristas reales (% m/m sa)	-0.4	0.1	0.1	0.0	0.2
Confianza consumidor - Un Mich.	58.3	64.6	61.4	63.5	59.2
PBI real (% m/m sa)	0.2	0.1	0.4	0.4	
Producción industrial (% m/m sa)	-0.2	0.4	0.2	0.5	-0.2
PMI manufacturero - nivel (puntos)	49.9	48.4	49.3	50.2	48.4
PMI servicios - nivel (puntos)	55.1	53.8	51.1	51.9	50.3
Tasa hipotecaria (%)	6.1	6.4	6.4	6.3	6.4
Gasto privado en construcción (% m/m sa)	0.0	0.7	1.3	1.3	
Permisos de construcción	-3.0	0.8	1.9	-1.4	5.2
Ventas de casas nuevas	2.5	1.1	4.1	4.1	
Precio propiedades (% m/m sa)	-0.5	0.1	0.5	0.5	
Creación de puestos de trabajo (miles sa)	354	312	317	294	339
Construcción (miles sa)	18	10	19	13	25

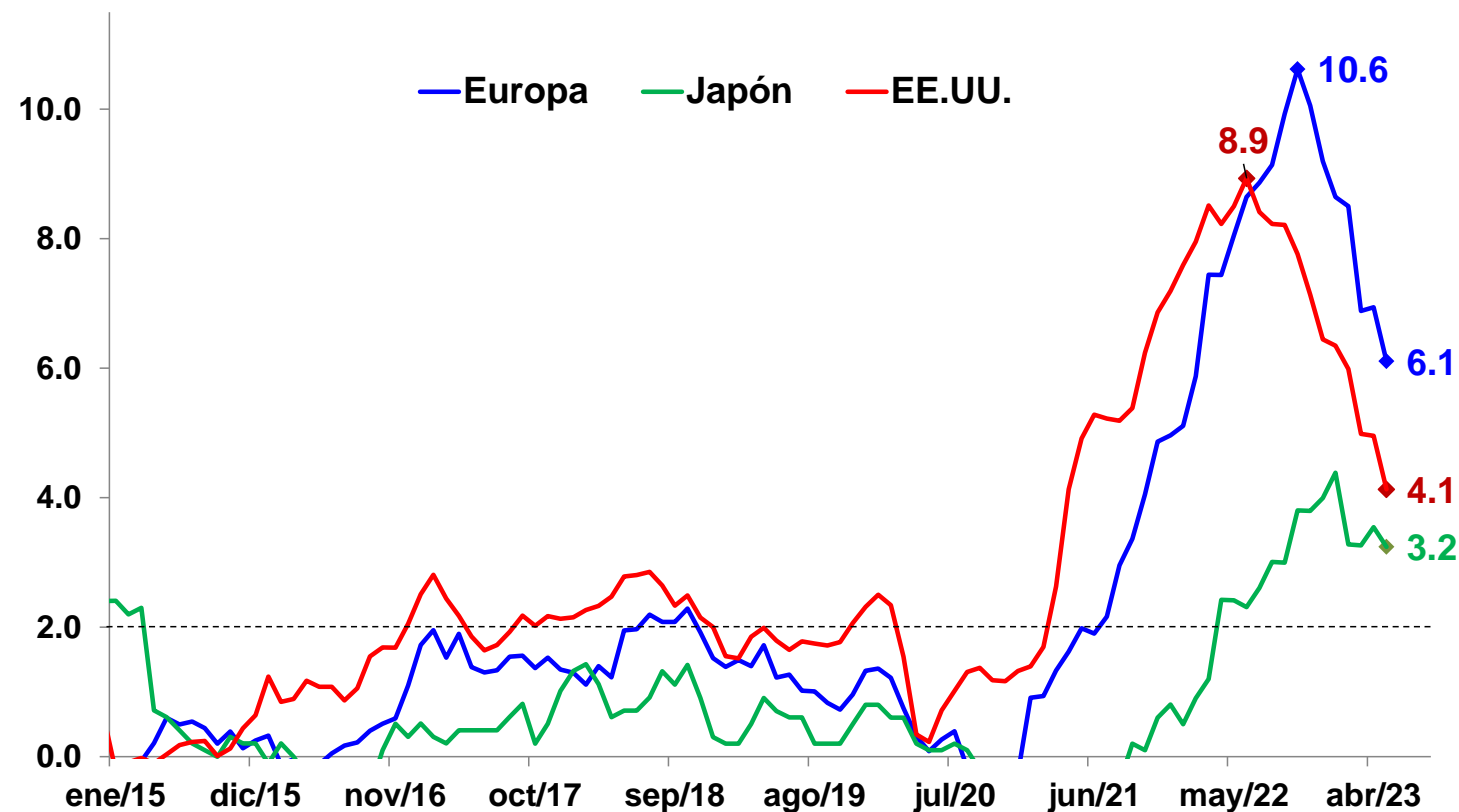
Powell mas moderado que Volker

	Burns	Volcker		Powell		
	2° Etapa	1° Etapa	2° Etapa	1° Etapa	2° Etapa	
	oct/78 al jul/79	jul/79 al oct/82	oct/82 al oct/87	oct/20 al feb/22	feb/22 al may/23	
PBI -var%	1.4%	0.0%	5.0%	4.9%	1.6%	1.9%
Inflación	11.9%	9.5%	3.2%	6.9%	5.2%	4.1%
Core	9.5%	9.8%	4.2%	5.2%	5.5%	5.3%
Tasa Fed	10.1%	14.2%	8.3%	0.1%	2.7%	5.1%
Tasa real	-1.7%	4.3%	4.9%	-6.4%	-2.4%	0.9%
Petróleo real	70.3	122.9	72.1	73.5	93.0	71.6

Las presiones inflacionarias tienden a moderarse

Inflación: Países Desarrollados

Var% a/a



Inflación en EE.UU.:

Europa

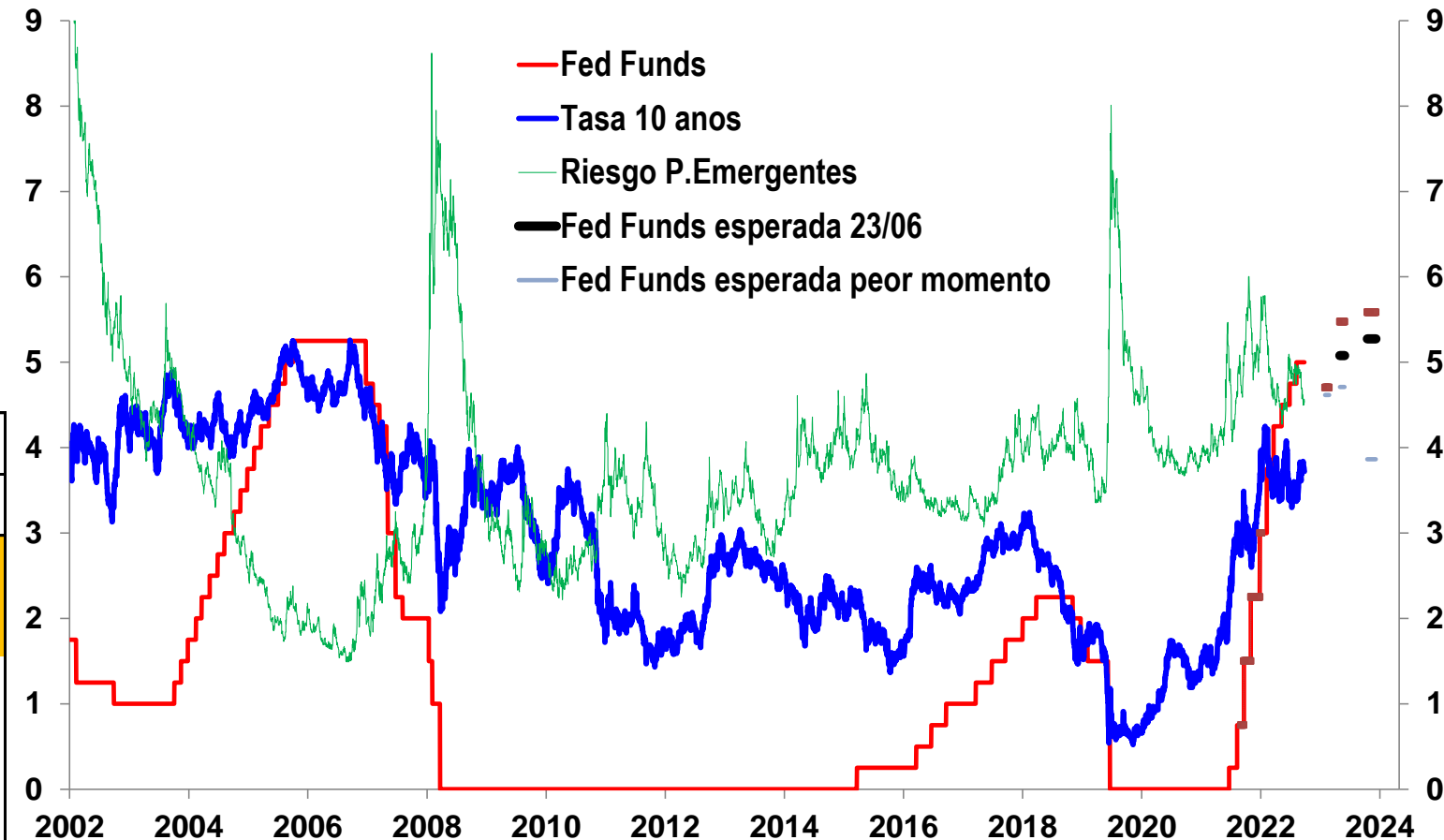
	IPC "core"		IPC Ss "core"		PCE "core"		IPC "core"	
	m/m	a/a	m/m	a/a			m/m	a/a
ago/21	0.2	3.9	0.1	2.7	0.3	3.9	0.3	1.6
dic/21	0.7	5.5	0.4	3.7	0.5	5.0	0.4	2.6
ene/22	0.6	6.1	0.4	4.1	0.5	5.2	-0.9	2.3
mar	0.3	6.5	0.6	4.7	0.4	5.4	1.2	3.0
abr	0.5	6.1	0.6	4.9	0.3	5.0	1.0	3.5
may	0.6	6.0	0.6	5.2	0.4	4.9	0.5	3.8
jun/22	0.6	5.9	0.6	5.5	0.6	5.0	0.2	3.7
jul	0.3	5.9	0.4	5.6	0.1	4.7	-0.2	4.0
ago	0.6	6.3	0.6	6.1	0.6	4.9	0.5	4.3
sep	0.6	6.6	0.8	6.7	0.5	5.2	1.0	4.8
oct	0.3	6.3	0.5	6.7	0.3	5.1	0.6	5.0
nov	0.3	6.0	0.5	6.8	0.2	4.8	0.0	5.0
dic	0.4	5.7	0.6	7.0	0.4	4.6	0.6	5.2
ene	0.4	5.5	0.5	7.2	0.6	4.7	-0.8	5.3
feb	0.5	5.5	0.6	7.3	0.4	4.7	0.8	5.6
mar	0.4	5.6	0.4	7.1	0.3	4.6	1.3	5.7
abr	0.4	5.5	0.4	6.8	0.4	4.7	1.0	5.6
may	0.4	5.3	0.4	6.6			0.2	5.3

La FED hizo una pausa transitoria, pero...

Señales recientes de la FED:

- Powell (21/06): Dado “los retrasos con que política monetaria afecta y el endurecimiento del crédito, el FOMC decidió mantener la tasa”.
- El “Comité espera aumentar las tasas de interés un poco más para fin de año.”

EE.UU: Política Monetaria y tasa de Federal Funds



FED		Tasa Fed esperada al...			
		30-dic	8-mar	15-mar	23-jun
Reunión	14-jun	4.97	5.47	4.71	5.08
	26-jul	4.90	5.58	4.37	5.19
	20-sep	4.84	5.68	4.03	5.29
	1-nov	4.84	5.68	4.03	5.29
	dic-23	4.64	5.58	3.86	5.28

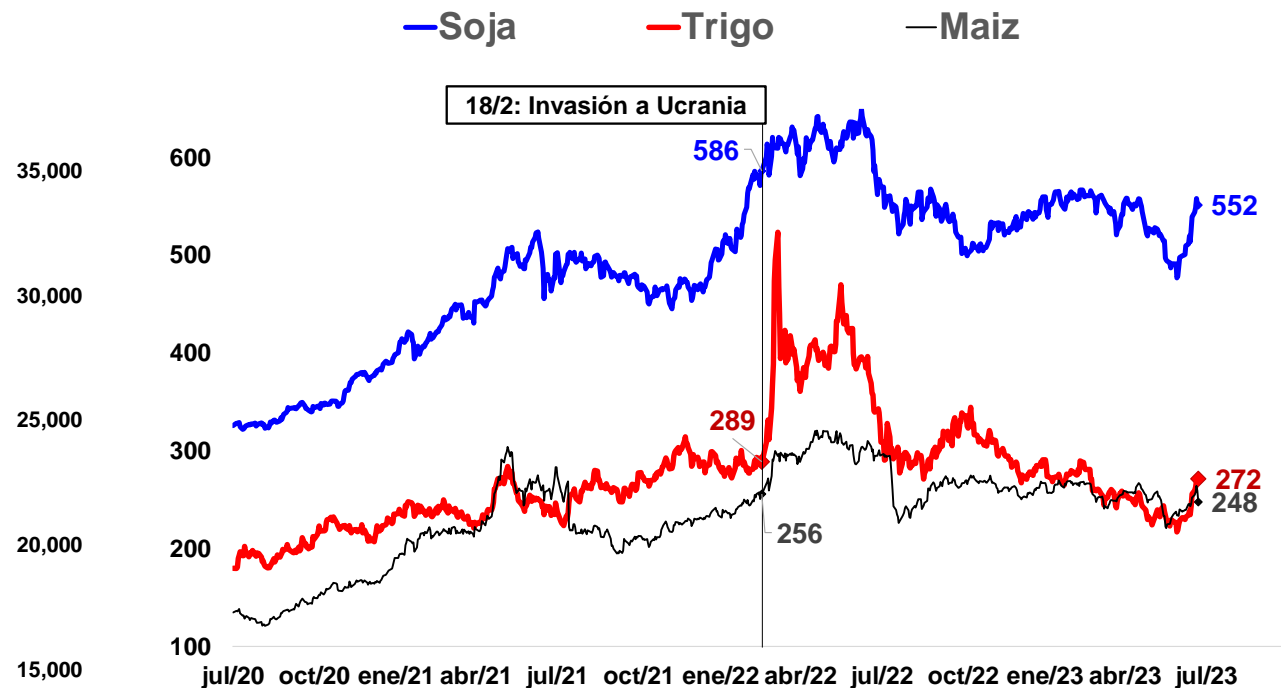
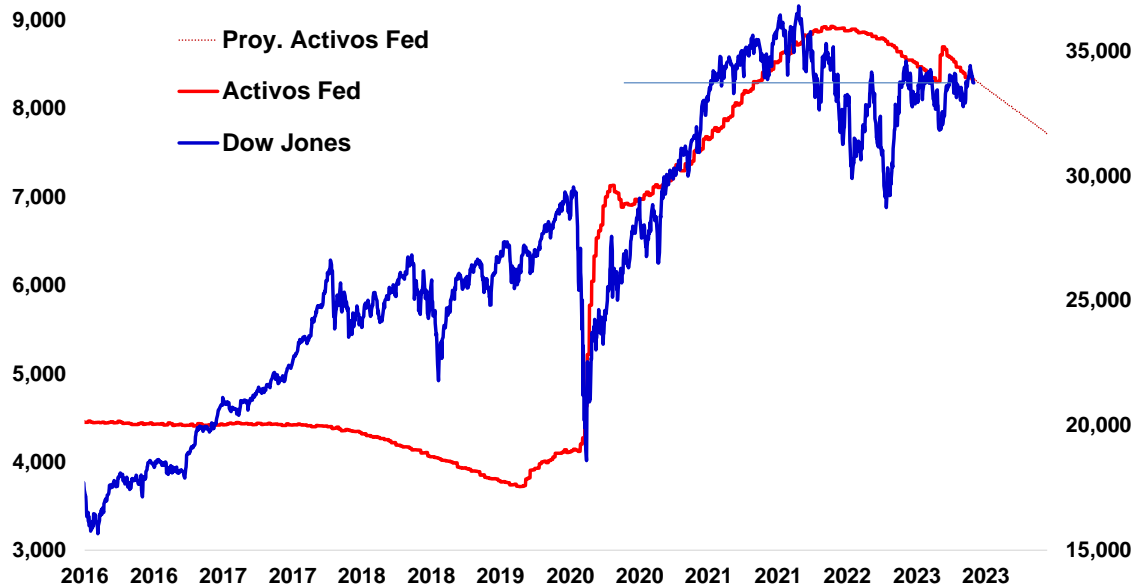
pre-crisis peor momento

Con moderación de las políticas monetarias y un menor impulso de vamos hacia un bajo crecimiento global

PBI - var%

	2019	2020	2021	2022	2023 (e)	2023 proy a	
						feb	jun
Mundo	2.6	-3.5	6.0	2.9	2.5	2.2	2.5
EE.UU.	2.2	-3.4	5.9	2.1	1.8	1.3	1.5
China	6.1	2.3	8.1	3.0	6.0	5.6	5.9
Europa	1.3	-6.5	5.6	3.6	1.0	0.9	0.9
Latam	0.6	-6.6	6.6	3.5	0.8	0.7	1.6
Asia	4.1	-1.1	6.3	3.2	4.3	4.0	4.3

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



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: ¿Sube la probabilidad de soft-landing?

III. Argentina: ¿Plan Aguante o Orden Económico?

- **Menos reservas, más inflación y menos actividad**
- Massa: ¿Aún cuenta con conejos?
- Escenario 2023-24 : Se impone un Plan de Estabilización, pero ...

IV. Conclusiones

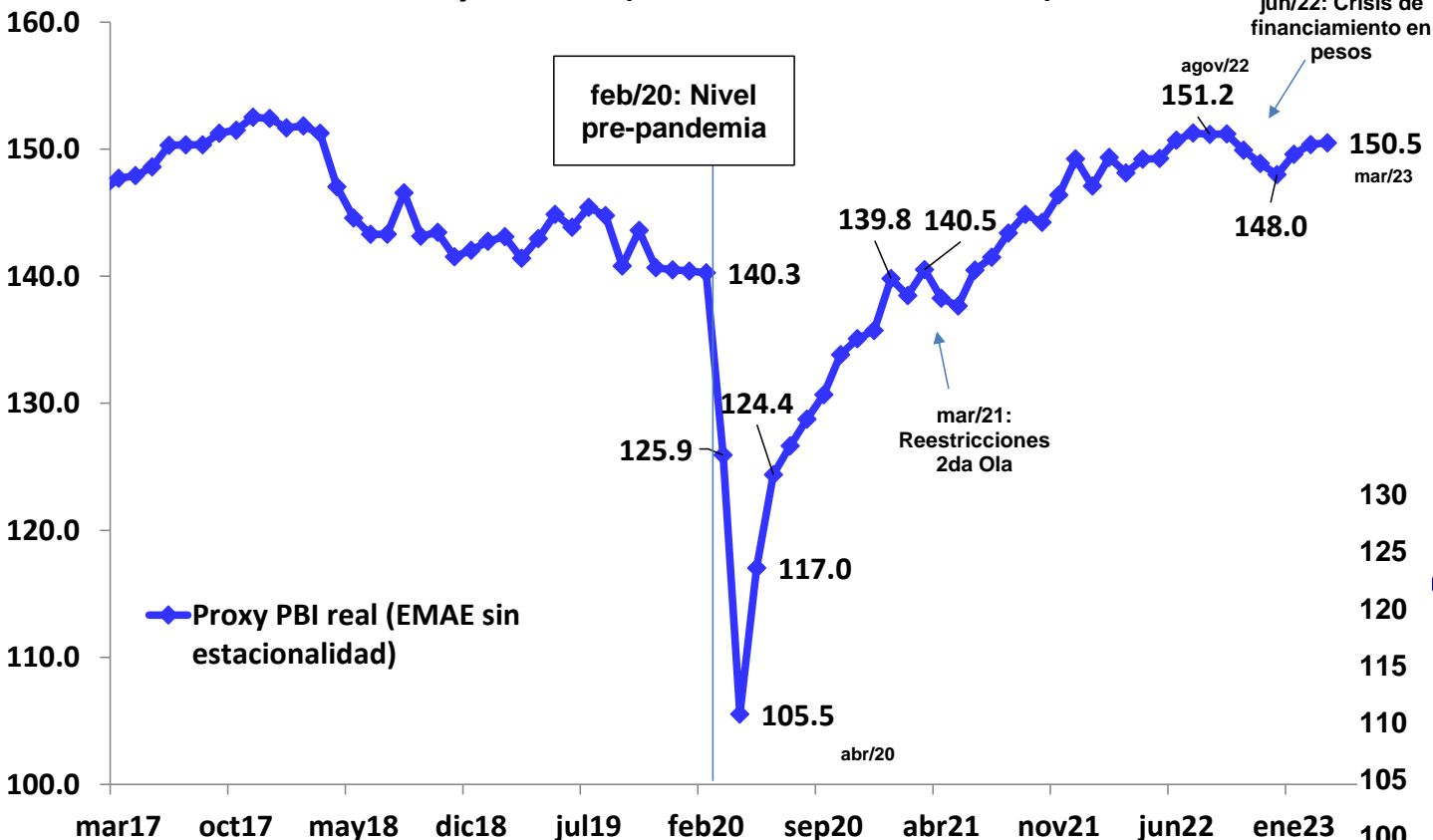
Con más cepos para evitar una devaluación discreta del peso

- ✓ Para reducir la presión cambiaria en el MULC,
 - **El BCRA**
 - Impuso un plazo de 90 días para el pago de los fletes marítimos al exterior.
 - Limitó a las provincias el pago de deudas en dólares por hasta el 40% del monto, con lo cual las llevó a refinanciar y/o a cancelar con dólares propios el 60% restante de sus obligaciones, situación hoy judicializada.
 - **El Gobierno**
 - En el caso de las terminales automotrices aumentó el plazo de pago de las SIRA para la importación de autos de 120 a 195 días; y para las autopartistas extendió el plazo de pago de las SIRA de 45 a 75 días.
 - En el caso de las petroleras que financien sus importaciones de combustibles por 90 días.
- ✓ Para reducir la presión cambiaria en los dólares MEP y CCL que generaba la sobredemanda asociada a los arbitrajes que se producían por las intervenciones cambiarias del BCRA, la CNV estableció un parking de 15 días para quienes compren dólares MEP o CCL vía ALs o GDs y quieran luego operar con otros activos dolarizados.

Con un nivel de actividad aún elevado pero que se va frenando (abril y mayo no habrían sido buenos)

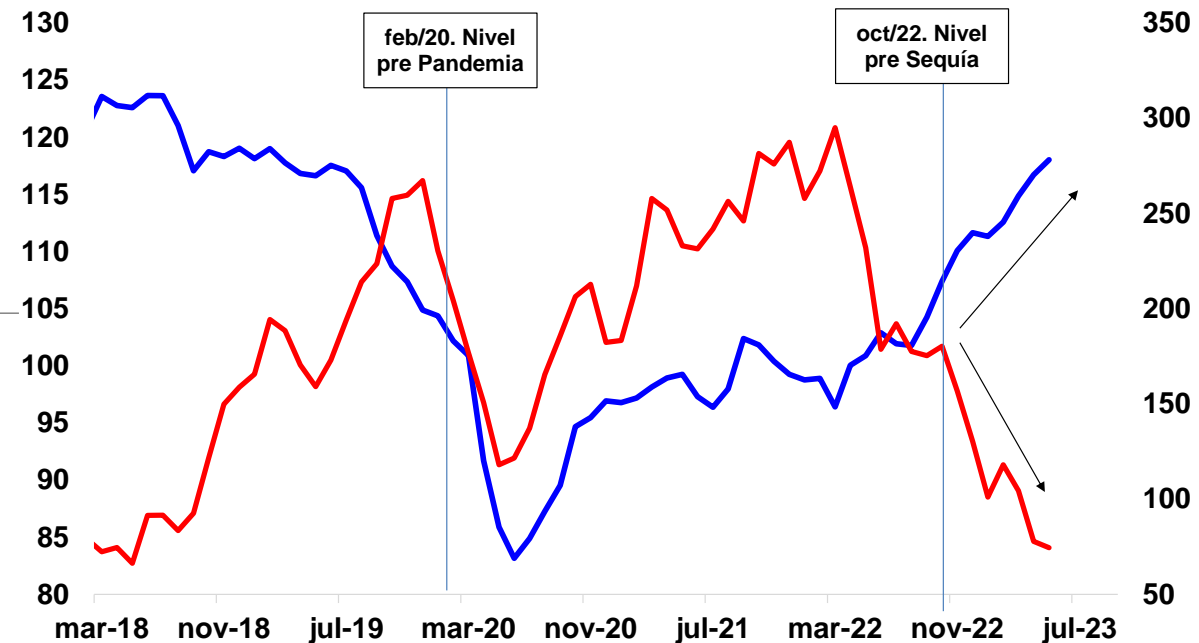
Actividad Económica: primer techo en agosto 2022

Proxy PBI real (EMAE sin estacionalidad)



— IVA DGI — Derechos sobre exportaciones

Datos promedio móvil de tres meses sin estacionalidad



Con el agro sufriendo la sequía pero con escasos efectos de propagación y con niveles de rentabilidad altos, pero en baja

Efectos de la sequía en el Campo

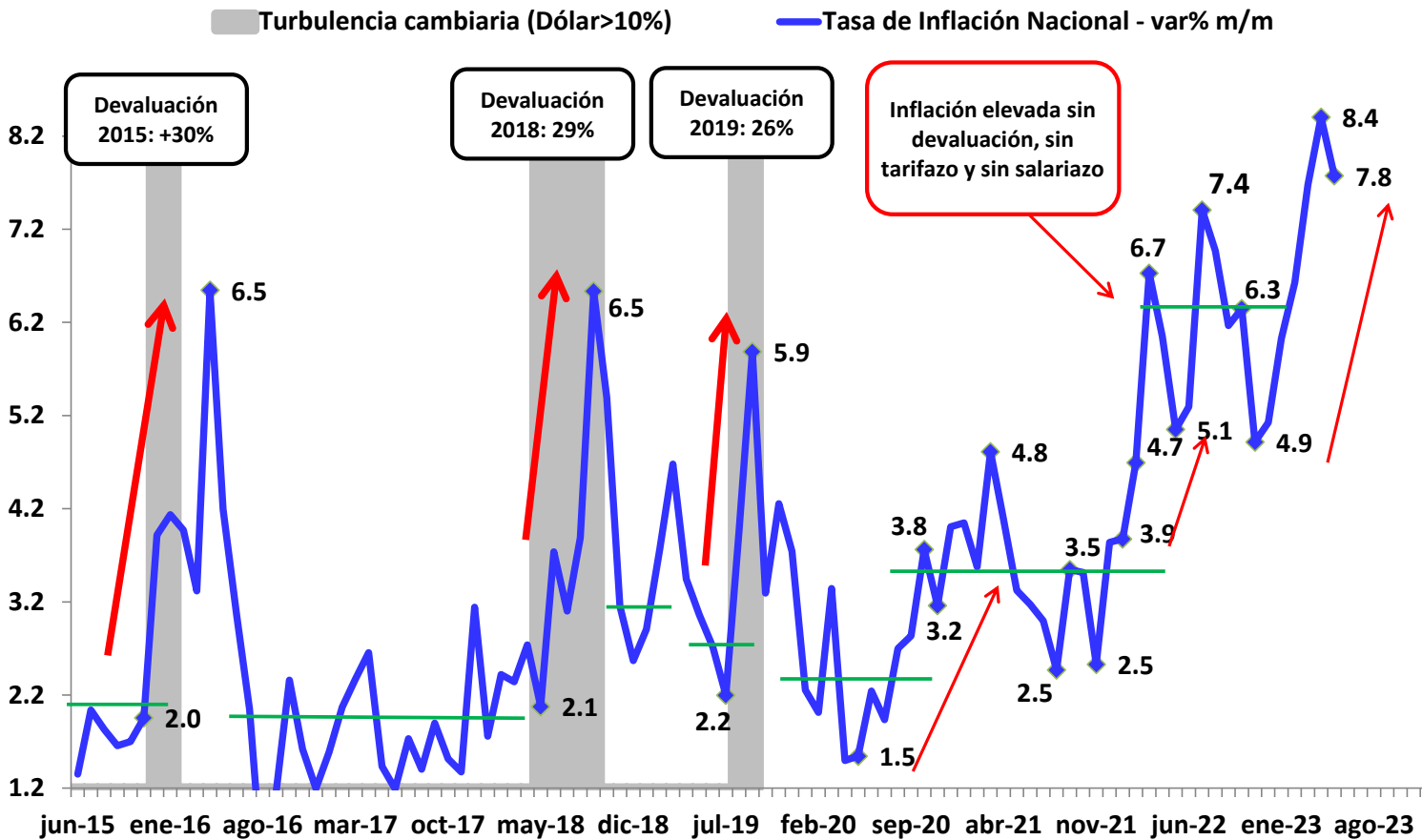
	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23
PBI real	2.5	-1.0	3.1	0.2	1.3		
Agro	-7.4	-19.2	-15.6	-1.0	-12.0		
Transporte de granos	-22.0	-34.0	-52.9	-68.5	-59.8	-56.1	-42.5
Índice de Morosidad	6.7	8.8	12.1	12.0	14.4		
Maquinaria agropecuaria	-14.5	0.7	-0.3	-2.2	12.1	-2.6	
Molienda de oleaginosas	12.0	-7.7	-22.3	-37.7	-21.1	-24.1	
Molienda de cereales	-1.9	5.0	11.0	-0.4	-2.4	-1.0	
Importaciones de insumos utilizados para producir	22.8	23.6	24.2	20.9	20.7	18.6	

Índice de Margen de Rentabilidad Var% a/a

	Margen de rentabilidad	Salarios	Inflación	Tarifas
dic-18	-18.6	30.4	47.6	58.8
dic-19	-1.1	44.3	53.8	40.7
dic-20	7.4	34.4	36.1	5.4
dic-21	45.6	55.3	50.9	18.1
dic-22	28.5	93.8	94.8	81.2
may-23	8.4	111.7	114.2	159.4

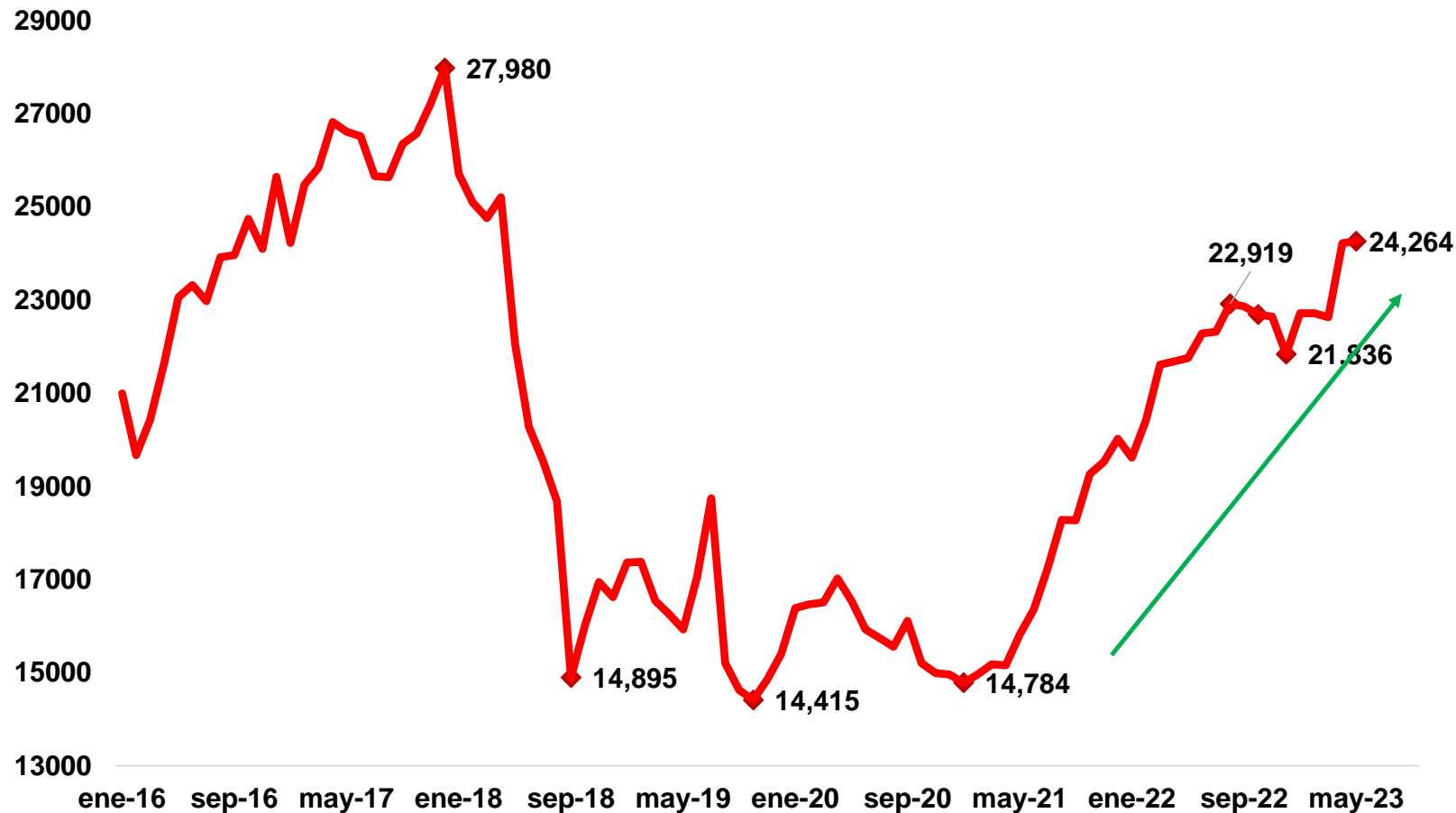
Y con presiones inflacionarias elevadas y que se intensifican, aumentan el riesgo de un espiral precios - salarios - TCN

Inflación (sin maxi-devaluación y tarifazos)



Es una economía destartalada que NO se termina de romper porque no hay ajuste cambiario, pero ...

Masa salarial en dólares s.e.
u\$s millones - TCN oficial



Política Cambiaria del BCRA: costos

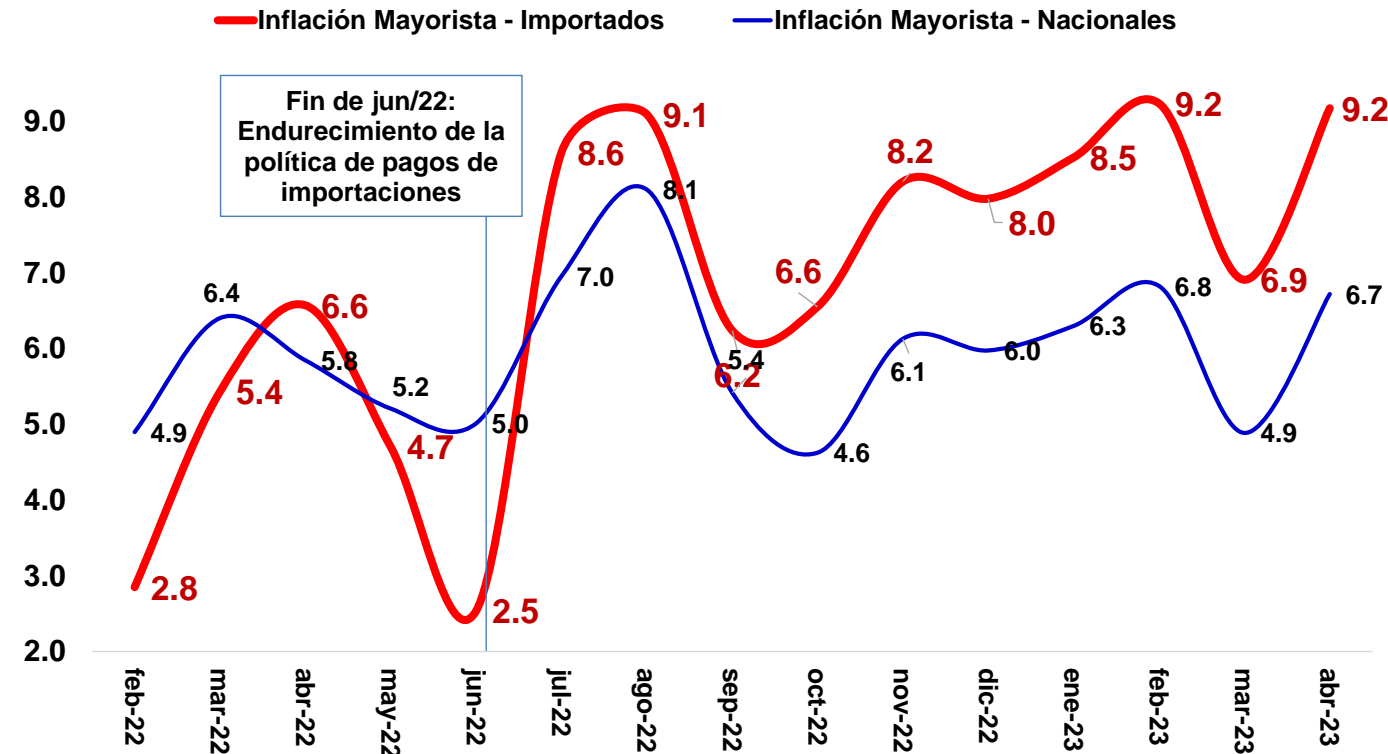
u\$s M	Acum. 2023 al	23-jun-23
Reservas netas		-2,397
Variación		-11,287
<i>Explicación de la caída:</i>		
Venta de dólares en el MULC		-2,674
Ingresos por Dólar Soja		5,081
Egresos por resto operaciones		-7,756
Pago deuda a Organismos internac.		-5,343
Al FMI		-3,428
Al resto de los organismos		-1,915
Pago de Bonos Canje		-1,020
Venta de dólares en el MEP y CCL		-2,250

El cepo a las importaciones impacta negativamente sobre la actividad económica y agrava el problema inflacionario

Importaciones no energéticas

u\$s M	Importaciones	Importaciones pagadas	% pagado	Monto no pagado acum.
oct-21	4,854	4,164	85.8%	690
nov-21	5,266	4,991	94.8%	965
dic-21	5,508	5,234	95.0%	1,239
ene-22	4,888	4,475	91.6%	1,651
feb-22	4,733	3,821	80.7%	2,563
mar-22	6,174	4,779	77.4%	3,958
abr-22	6,016	5,193	86.3%	4,781
may-22	6,270	5,609	89.5%	5,442
jun-22	6,594	4,619	70.1%	7,417
jul-22	5,928	4,128	69.6%	9,217
ago-22	6,501	4,997	76.9%	10,722
sep-22	6,203	4,976	80.2%	11,948
oct-22	5,472	3,855	70.5%	13,565
nov-22	5,293	4,824	91.1%	14,034
dic-22	4,582	3,867	84.4%	14,749
ene-23	4,672	3,372	72.2%	16,049
feb-23	4,395	2,863	65.1%	17,581
mar-23	6,346	5,253	82.8%	18,675
abr-23	5,495	4,493	81.8%	19,677

Impacto en precios del endurecimiento de la política de pagos de importaciones del Gobierno



El cepo complica el financiamiento del déficit primario del Gobierno Nacional

Deterioro fiscal del Gobierno Nacional

En millones de pesos Sector Público Nacional - Base caja	5M-23 \$ M	Var	
		%	% real
Ingresos totales	9,198	82.8	-11.3
Tributarios	8,305	89.1	-8.3
Retenciones	390	-24.1	-63.2
Resto tributos	7,915	104.1	-1.0
Rentas y otros	893	39.8	-32.2
Gasto primario	10,467	91.5	-7.1
Salarios y otros	1,681	104.1	-1.0
Social	5,772	89.8	-7.9
Jubilaciones	3,413	89.7	-8.0
Planes nuevos	1,072	116.1	4.8
Subsidios económicos	1,246	64.5	-20.2
Energía	948	65.5	-19.7
Transporte	266	49.7	-27.4
Resto	32	348.2	117.4
Transf a Provincias	298	52.3	-26.1
Otros	551	87.4	-9.1
Gasto de capital	919	160.7	26.5
Resultado Primario	-1,269	192.2	41.7
%del PBI del período	-2.2	-0.6	
Intereses	1,181	185.3	38.4
Resultado Fiscal	-2,450	188.8	40.1

Inflación IPC Nacional

106.2

El financiamiento del Tesoro en el mercado local

	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23
Financiamiento NETO	682	219	184	77	273	502
Total colocado	1,157	678	762	721	1,426	1,569
Vencimientos (post canje)	475	459	578	644	1,153	1,067
Tasa de interés						
Letra a tasa fija 3M (fp)	110.1%	112.5%	119.5%	123.6%	135.6%	No se ofreció
Tasa real implícita	14.6%	16.7%	8.0%	2.2%	-4.0%	141.7%
Lelites a 20/29 días (fp)	96.7%	96.8%	97.0%	96.7%	108.4%	-2.6%
Tasa Real *	7.3%	8.1%	-3.1%	-10.1%	-15.1%	
Plazo de financiamiento						
Menor a 180 días	98%	85%	95%	79%	42%	44%
					(76% sin bono encaje)	
Moneda						
% indexada del total	25.8%	18.8%	47.8%	68.7%	94.0%	98.1%

* Deflactor utilizado: IPC núcleo, var% trimestral anualizada.

Y el BCRA queda obligado a hacer malabares para financiar el agujero fiscal

Las múltiples formas del financiamiento del BCRA al Tesoro Nacional

	FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE DEUDA LOCAL						Financiamiento Neto en el mercado de capitales	Financiamiento Neto "sin ayudas"	Financiamiento monetario directo (Adelantos Transitorios)	Financiamiento monetario neto de la compra de dólares del Tesoro al BCRA	Emisión monetaria total para financiar al Tesoro
	Emisiones de deuda	Compra de bonos por agencias públicas con emisión del BCRA	Compra de bonos por BCRA con emisión en el mcdto secundario	Compra de "bono encaje" de los bancos	Resto del financiamiento	Vencimientos					
	I	II	III	IV	V=I-II-III-IV	VI	VII=I-II	VIII=VII-II-III-IV	IX	X	XI=II+III+X
IT-23	2,161	340	512	445	863	1,681	480	-818	130	71	924
abr-23	1,426	550	166	0	710	1,153	273	-443	100	-2	714
may-23 ^e	1,569	225	122	581	641	1,067	502	-426	440	-22	325
5 Meses	5,155	1,115	800	1,026	2,214	3,901	1,254	-1,687	670	47	1,962

Y la emisión del BCRA destartala aún más la economía

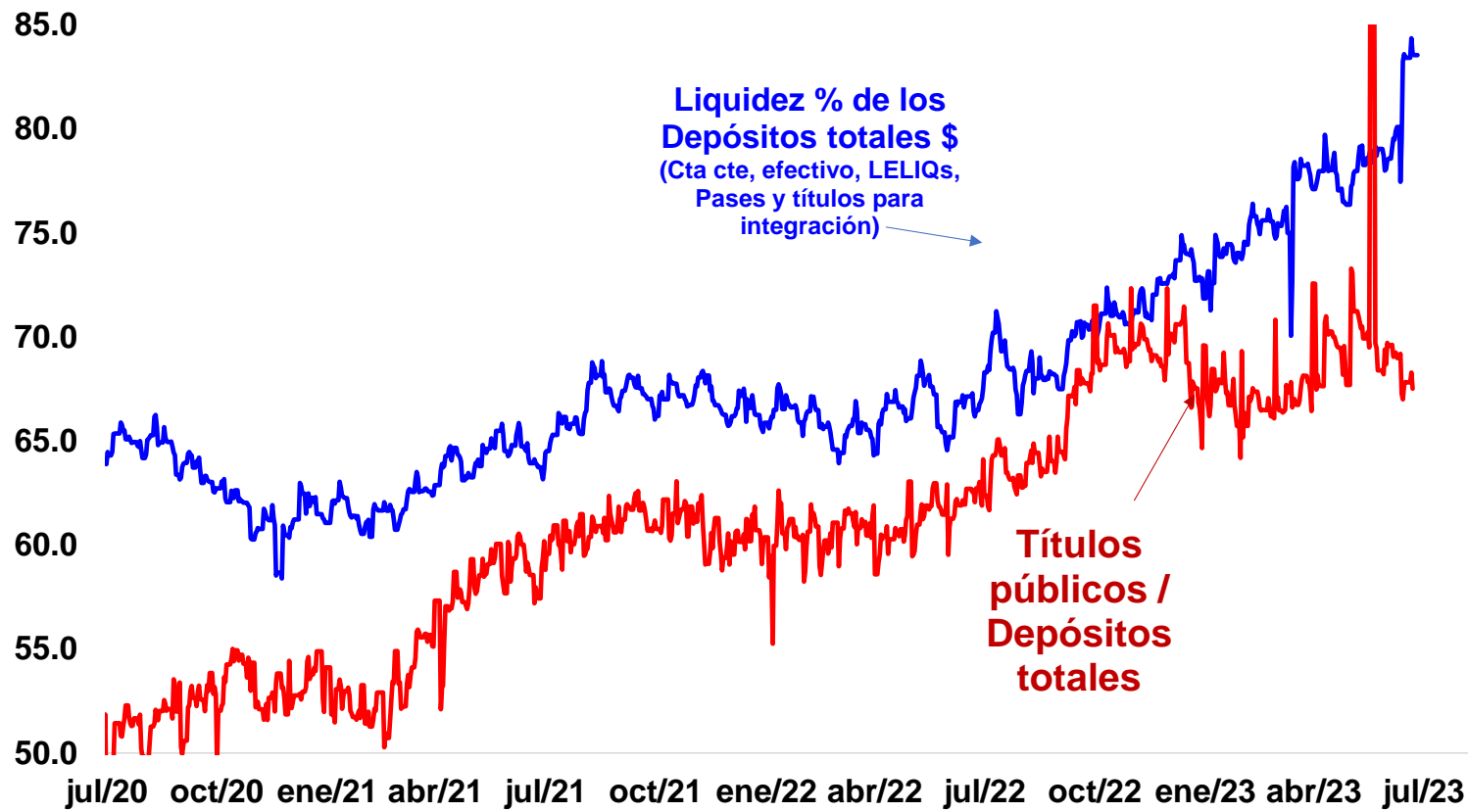
Política de Intervención del BCRA

En miles de millones de pesos corrientes

	Base Monetaria	Oferta de Base Monetaria						
		Var.BM	Compra de u\$s	Lelics/Ps	Intereses	LeNoPa	Gobierno	Compra de bonos
2022 :								
22/05	3,673							
22/06	3,847							
Var \$M:	175	175	-38	-334	172	-506	250	297
V%/ %tot	4.8							
2023 :								
22/05	5,331							
22/06	5,600							
Var \$M:	270	270	183	281	1,188	-907	-501	307
V%/ %tot	5.1							

Con un sistema bancario que está absorbiendo cada vez más títulos

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



Posición de Reservas Brutas y Netas del BCRA

u\$s M	31-dic-21	31-dic-22	30-abr	23-jun	Ac.Año
Reservas Brutas	39,662	44,598	35,001	31,274	-13,324
Títulos y depósitos	35,291	35,271	28,628	25,562	
Títulos	1,934	2,925	2,370		
Depósitos	33,357	32,346	26,162		
Oro	3,214	3,564	3,828	3,887	
DEGs	673	5,764	2,424	1,704	
Otros	484	0	122	122	
Pasivos Brutos	37,323	35,708	34,804	33,671	-2,037
Depósitos en monex	12,083	12,064	11,220	10,624	
Swap Chino	20,385	18,778	18,769	18,233	
Repo SEDESA	1,853	1,853	1,814	1,814	
Swap BIS	3,002	3,014	3,000	3,000	
Reservas netas	2,339	8,890	198	-2,397	-11,287
Reservas líquidas	-1,548	-437	-6,054	-7,988	-7,550
Total Fuentes Líquidas	4,855	4,867	4,814	5,614	
Uso del Swap China				800	
Uso Swap BIS	3,002	3,014	3,000	3,000	
Uso Swap SEDESA	1,853	1,853	1,814	1,814	

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

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: ¿Sube la probabilidad de soft-landing?

III. Argentina: ¿Plan Aguante o Orden Económico?

- Menos reservas, más inflación y menos actividad
- **Massa: ¿Aún cuenta con conejos?**
- Escenario 2023-24 : Se impone un Plan de Estabilización, pero ...

IV. Conclusiones

Se “ordenó la política”, ¿se ordenará la economía?

RESERVAS Y PAGOS DE DEUDA PÚBLICA ¿ALCANZAN?

	u\$s M
Reservas netas del BCRA al 23/06	-2,397
Reservas líquidas del BCRA al 23/06	-7,988
I Desembolsos y pagos de deuda con FMI, junio	1,130
Desembolso pautado para el 10/06	3,959
Pago de capital al FMI - 21/06	-966
Pago de capital al FMI - 22/06	-1,863
II Vencimientos de deuda hasta las PASO:	-3,823
Pago de capital al FMI - 7/07	-1,369
Pagos de intereses de Bonos del canje 2020 - 9/07	-1,020
Pago de capital al FMI - 28/07	-720
Pago de interés al FMI - 1/08	-714
NECESIDAD DE DÓLARES HASTA LAS PASO SIN ADELANTO DE DESEMBOLSOS (I+II)	-2,693

✓ **Gabriel Rubinstein (26/6):**
 “Con respecto al Fondo, vamos a hacer grandes avances y muy probablemente el ministro va a dar una conferencia de prensa en los próximos días.”

Escenarios posibles de negociación con el FMI



Escenarios de negociación con el FMI

A) Posiciones pre-negociación

		Devaluación		
		Sin	Acotada	Alta
Intervención cambiaria del BCRA	Sin	Arg		FMI
	Mode-rada	Arg		FMI
	Alta	Arg		

B) Resultados probables

		Devaluación		
		Sin	Acotada	Alta
Intervención cambiaria del BCRA	Sin	-	-	Arg No
	Mode-rada	Probable	Probable	-
	Alta	FMI No	-	-

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: ¿Sube la probabilidad de soft-landing?

III. Argentina: ¿Plan Aguante o Orden Económico?

- Menos reservas, más inflación y menos actividad
- Massa: ¿Aún cuenta con conejos?
- **Escenario 2023-24 : Se impone un Plan de Estabilización, pero ...**

IV. Conclusiones

Sin nuevas medidas y sin Plan de Estabilización vamos hacia un escenario de “más de lo mismo” - Una simulación

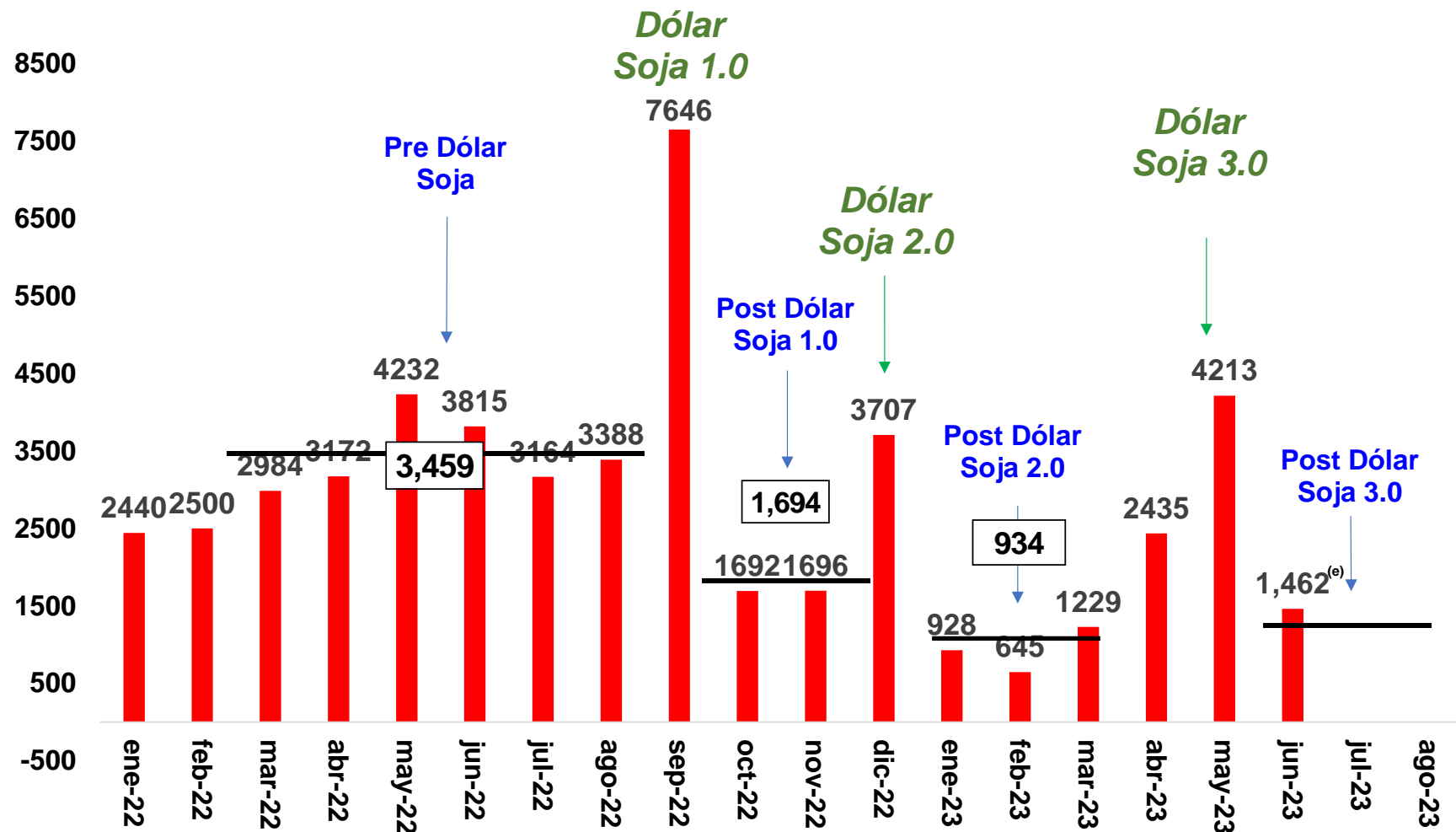
Balance Cambiario y Reservas del BCRA - Una simulación

u\$s M	Ene- Abr		Var.		May-Dic		Var.	
	2022	2023	u\$sM	%	2022	2023	u\$sM	%
Cuenta Corriente Caja	-185	-4,836	-4,651	2513%	4,965	-3,088	-8,053	-
Bienes	5,262	1,142	-4,121	-78%	16,555	8,839	-7,716	-47%
Exportaciones	27,131	20,551	-6,580	-24%	63,401	47,379	-16,022	-25%
Importaciones	21,869	19,409	-2,460	-11%	46,846	38,541	-8,306	-18%
Servicios reales	-3,219	-2,750	470	-15%	-6,886	-5,398	1,489	-22%
Exportaciones	2,430	2,709	279	11%	5,227	5,558	331	6%
Importaciones	5,649	5,459	-190	-3%	12,113	10,955	-1,158	-10%
Intereses netos	-2,168	-3,135	-967	45%	-4,581	-6,340	-1,759	38%
Utilidades y otros	-60	-93	-33	55%	-123	-190	-67	54%
Cuenta capital y financiera	2,529	-4,759	-7,288	-288%	-2,374	-7,017	-4,643	-
Compra de dólares (FAE)	705	850	144	20%	1,519	1,781	262	17%
Deuda privada	-2,148	-1,833	315	-15%	-3,059	-3,484	-425	14%
Inversión Extranjera Directa	239	204	-34	-14%	331	415	84	25%
FMI	5,473	-2,636	-8,109	-	1,394	0	-1,394	-
Otros org.internacionales	-441	323	764	-	1,790	1,198	-592	-33%
Compra con bonos c/u\$s (BCRA)	-8	-708	-700	-	-29	-1,410	-1,381	4743%
Otros movimientos (encajes)	-1,290	-959	331	-26%	-4,321	-5,517	-1,196	28%
Variación de Reservas Brutas	2,344	-9,596	-11,940	-509%	2,591	-10,106	-12,696	-
Stock de Reservas Brutas, fp	42,007	35,001			44,598	24,895		
Stock de Reservas Netas, fp	3,689	444			9,053	-7,247		

Con un Dólar Soja 3.0 que ya terminó y un BCRA que seguramente volverá a vender dólares para

Liquidación de divisas de los exportadores de aceites y cereales

Datos mensuales - u\$s M - CIARA CEC



Y después del Dólar Soja, ¿qué?

u\$s M	Liquidación del Agro	Compras del BCRA	
jun-22	3,815	948	
jul-22	3,164	-1,284	
ago-22	3,388	-522	
sep-22	7,646	4,966	DS 1.0
oct-22	1,692	-498	
nov-22	1,696	-672	
dic-22	3,707	1,988	DS 2.0
ene-23	928	-192	
feb-23	645	-890	
mar-23	1,229	-1,920	
abr-23	2,435	33	DS 3.0
may-23	4,213	846	
jun-23 ^(e)	1,462	-833	

La presión cambiaria debería subir en escenario electoral

I. Compra venta de dólares del BCRA en el Mercado Oficial - del período

u\$s M	30 días previos	Hoy y 21 días próximos	30 días antes de las PASO	40 días post PASO	30 días antes de las Generales
Ciclo electoral	Del 24/05/23 al 23/06/23	Del 23/06/23 al 14/07/23	Del 14/07/23 al 13/08/23	Del 13/08/23 al 22/09/23	Del 22/09/23 al 22/10/23
Elecciones 2023	677				
Elecciones 2021	1,186	-164	-680	-138	-768
Elecciones 2019	0	0	0	-3,156	-4,476
Elecciones 2017	50	0	-1,837	0	0
Elecciones 2015	491	544	-919	-2,440	-2,578
Elecciones 2013	507	379	-384	-1,546	-1,466
Elecciones 2011	1,008	178	-748	-1,719	-1,654
Promedio	653	234	-914	-1,800	-2,188

II. Tipo de Cambio Real \$/u\$s CCL - var% del período

var %	30 últimos días	Hoy y 21 días próximos	30 días antes de las PASO	40 días post PASO	30 días antes de las Generales
Ciclo electoral	Del 24/05/23 al 23/06/23	Del 23/06/23 al 14/07/23	Del 14/07/23 al 13/08/23	Del 13/08/23 al 22/09/23	Del 22/09/23 al 22/10/23
Elecciones 2023	-1.7%				
Elecciones 2021	4.2%	-3.6%	-0.5%	4.3%	8.5%
Elecciones 2019	-7.5%	-4.3%	6.8%	28.2%	22.5%
Elecciones 2017	-0.3%	2.4%	4.9%	-4.7%	-0.1%
Elecciones 2015	3.2%	4.7%	-1.6%	2.9%	-0.8%
Elecciones 2013	-9.2%	2.2%	-1.0%	2.3%	3.7%
Elecciones 2011	-5.6%	-1.5%	0.6%	4.5%	1.8%
Promedio	-2.4%	0.0%	1.5%	6.3%	5.9%

Agenda del próximo Gob:

- ✓ LELIQS
- ✓ Deuda en pesos
- ✓ Cepo, tipo de cambio y brecha
- ✓ Ancla anti inflacionaria

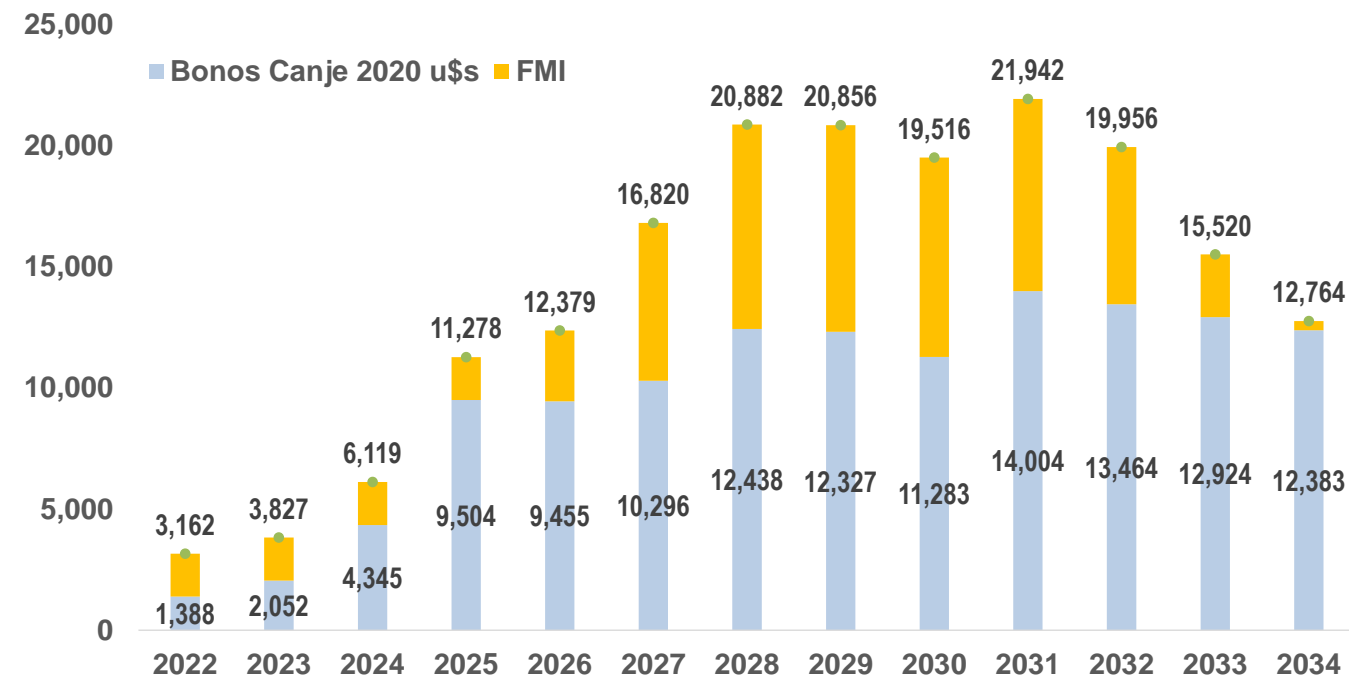
El riesgo financiero no disminuirá sustancialmente

Mercado de deuda local

	Jun/ Sep-23	IVT- 23	Total Jun/Dic 2023	IT-24	IIT-24	IIS-24	Total 2024
Datos en MM de \$ corrientes							
Total	4,153	854	5,007	11,037	8,960	40,518	60,515
En manos públicas	992	432	1,424	8,032	5,031	31,589	44,653
En manos privadas	3,161	422	3,583	2,804	3,769	8,138	14,711
Datos en MM de u\$s							
Total	15.3	2.5	17.8	21.5	13.2	44.1	78.8
En manos públicas	3.5	1.2	4.8	15.6	7.4	34.4	57.4
En manos privadas	11.8	1.2	13.0	5.5	5.6	8.8	19.9
Datos en % del PBI							
Total			2.8%				12.8%
En manos públicas			0.8%				9.4%
En manos privadas			2.0%				3.1%

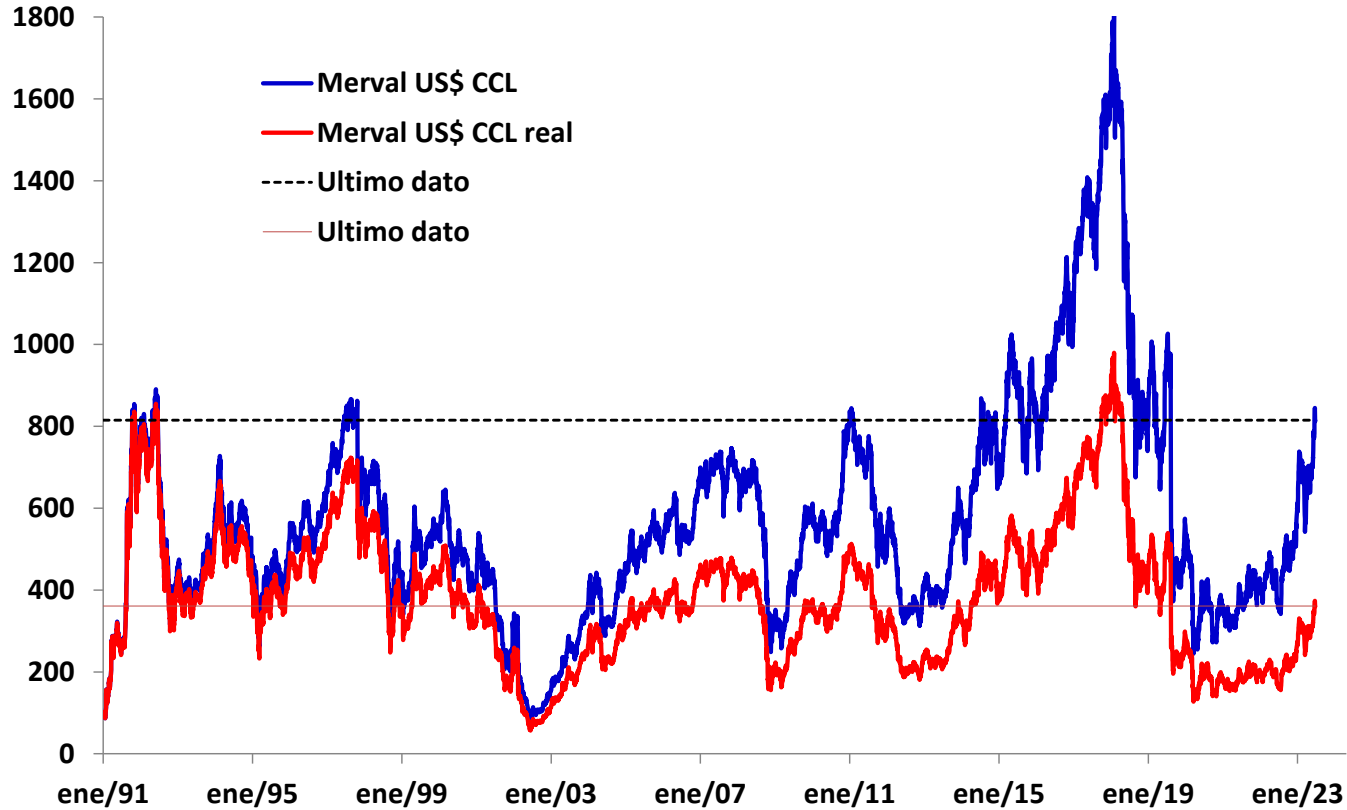
Mercado de deuda externa

Nuevo Cronograma de vencimientos de deuda en dólares post reestructuración (FMI y Bonos)

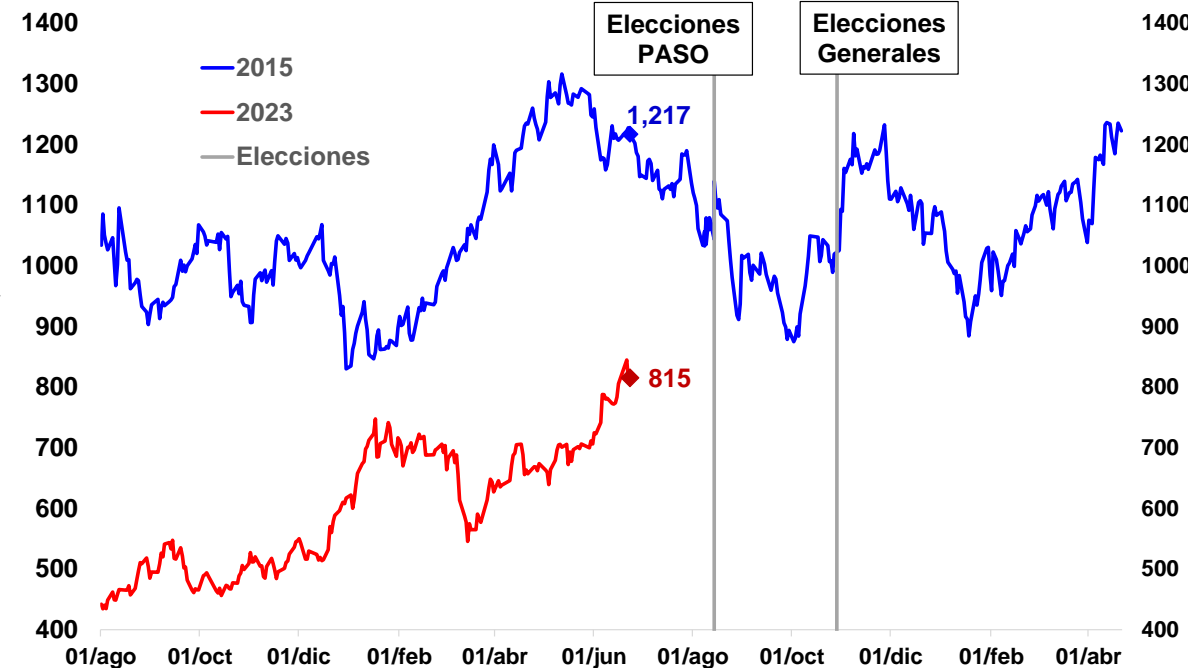


Los precios de los activos domésticos lucen bajos en términos históricos

Mercado de Acciones:
Precio de los Activos Domésticos



Merval en u\$s CCL real



Hacia un equilibrio incierto e inestable: El Plan Llegar ¿llega?

¿Aguanta el Plan Llegar?

Período	LOS DÓLARES				TIPO DE CAMBIO REAL								RESISTE + NOMINALIDAD				LOS PESOS					
	Reservas Netas		Compra u\$s BCRA		BCRA- Posición Dólar futuro		Brecha Cambiaria		TCR CCL Bilateral		TCR Multilateral		TCR Bilateral		EMAE interanual		Inflación mensual		Inflación trimestral		Pasivos Rem/ Depo total \$	
	u\$s M		u\$s M		u\$s M		% vs. TCN 3500		A precios de hoy		A precios de hoy		A precios de hoy		Var% a/a		Var% mensual		Var% 3M / 3M		en %	
	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15
sep	3,572	18,687	4,966	-217	-3,131	-6,457	100%	62%	300.3	205.0	231.5	191.6	225.3	258.8	4.9	-3.6	6.2	2.2	121.4	30.6	52.9%	33.4%
oct	4,914	17,595	-498	-341	-1,339	-5,653	93%	61%	296.9	200.5	232.5	189.0	222.9	250.0	4.4	-3.6	6.3	1.9	112.8	29.1	52.8%	32.2%
nov	3,409	16,643	-672	129	-705	-4,733	86%	45%	288.5	178.6	235.3	186.7	227.6	242.5	2.5	-3.3	4.9	1.8	96.9	26.8	53.5%	35.2%
dic	8,890	17,058	1,988	943	-587	-4,033	83%	35%	289.0	164.3	238.7	184.2	235.4	235.0	-1.0	-1.5	5.1	1.5	89.3	22.9	52.4%	33.0%
ene	4,734	16,221	-192	-187	0	-3,128	84%	40%	292.2	167.9	240.0	181.5	240.4	230.5	3.1	-2.9	6.0	2.0	87.0	23.1	53.2%	35.8%
feb	2,475	15,822	-890	-400	0	-1,884	82%	39%	287.8	165.0	238.9	179.9	239.7	224.0	0.2	0.1	6.6	1.5	99.5	21.3	54.1%	37.8%
mar	3,464	14,706	-1,920	-442	-224	-1,456	83%	36%	286.7	160.5	237.3	179.1	237.6	213.5	1.3	3.4	7.7	1.7	119.6	22.3	54.4%	37.5%
abr	198	15,126	33	1,310	-2,394	-1,580	87%	35%	290.3	158.4	235.2	177.5	239.1	214.4	-1.1	3.4	8.4	2.4	139.9	24.3	55.5%	35.6%
may	-1,096	15,546	846	868	-3,621	-1,721	97%	33%	307.3	154.2	236.6	175.9	240.2	214.3		2.9	8.5	2.2	157.3	28.0	55.3%	37.2%
jun		15,447		705	(estimado)	-1,808		34%		155.4		175.3		212.2		5.9		1.4		26.5		37.5%
jul		14,887		-214		-3,162		45%		167.6		174.6		208.0		4.4		2.0		24.9		35.5%
ago		12,834		-1,503		-5,072		46%		167.1		173.2		200.2		4.5		1.8		23.0		37.0%
sep		11,249		-1,874		-9,203		49%		169.5		172.0		192.4		2.9		1.7		24.5		34.4%
oct		3,410		-2,662		-15,323		46%		164.5		171.1		192.2		2.6		1.7		22.9		33.3%
nov		1,010		-2,167		-17,487		50%		168.6		170.5		190.5		3.8		2.0		23.4		34.7%

Emisión de \$ Fiscal Amplia: Adelantos Transitorios+ Utilidades del BCRA+ Venta neta de dólares del fisco + Compra de bonos por parte del BCRA + Crédito subsidiado

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: ¿Sube la probabilidad de soft-landing?

III. Argentina: ¿Plan Aguante o Orden Económico?

- Menos reservas, más inflación y menos actividad
- Massa: ¿Aún cuenta con conejos?
- Escenario 2023-24 : Se impone un Plan de Estabilización, pero ...

IV. Conclusiones

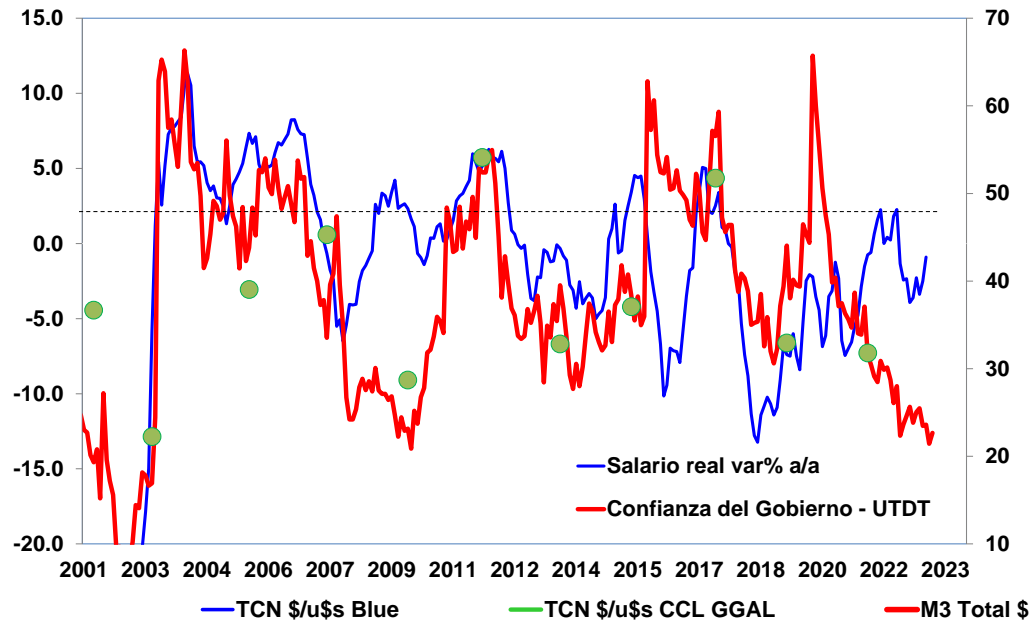
La fortísima sequía tendrá impacto fuerte creciente a lo largo del año

Balace Cambiario y Reservas del BCRA: Simulación 2023

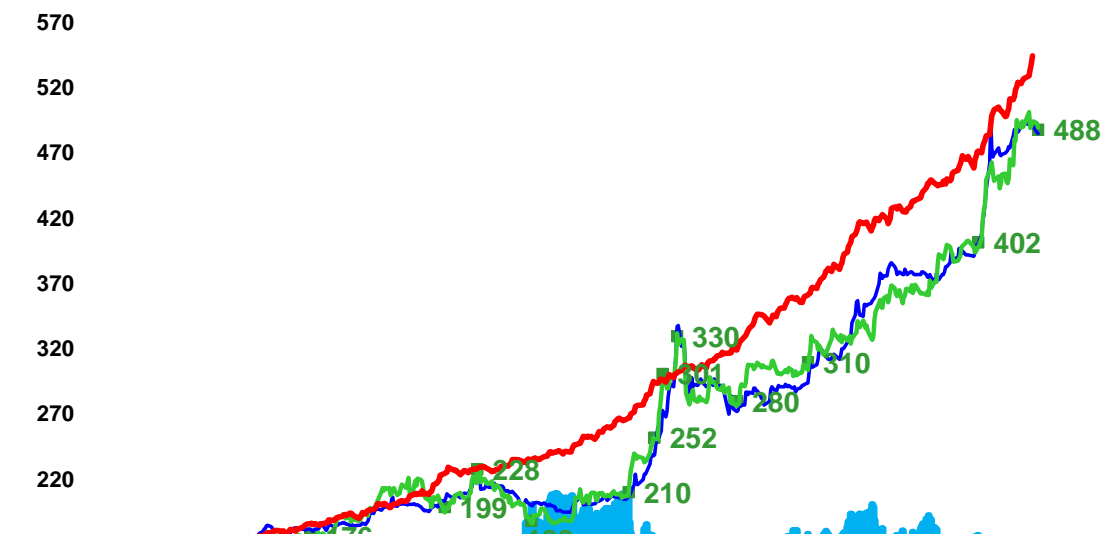
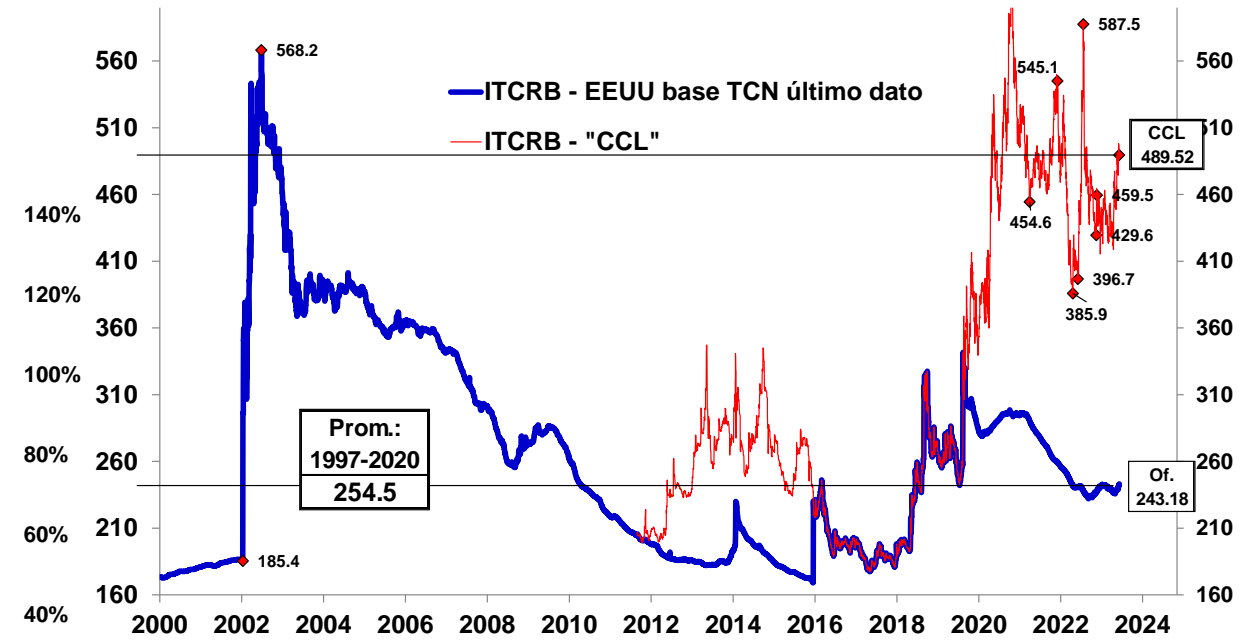
u\$s M	2020	2021	2022	2023p	Var u\$sM	Var %
Cuenta Corriente Caja	243	5,590	4,779	-5,382	-10,162	-
Bienes	8,407	15,312	21,817	10,225	-11,592	-53%
Exportaciones	50,557	76,467	90,533	67,053	-23,480	-26%
Importaciones	42,149	61,154	68,715	56,828	-11,888	-17%
Servicios reales	-1,584	-4,460	-10,106	-6,280	3,826	-38%
Exportaciones	6,919	6,995	7,657	7,235	-422	-6%
Importaciones	8,503	11,455	17,763	13,515	-4,248	-24%
Turismo	2,410	2,680	7,340	6,253	-1,087	-15%
Intereses netos	-2,129	-2,315	-5,937	-8,228	-2,291	39%
Deuda pública	-3,575	-2,144	-3,961	-5,916	-1,955	49%
Deuda privada	1,445	-171	-1,975	-2,312	-337	17%
Utilidades y otros	-4,450	-2,948	-995	-1,100	-105	11%
Cuenta capital y financiera	-5,614	-5,338	157	-9,244	-9,401	-
Compra de dólares (FAE)	-3,118	-575	-779	-860	-81	10%
Títulos privados, ONs	-7,101	-5,000	-5,207	-5,100	107	-2%
Inversión Extranjera Directa	1,061	732	570	610	40	7%
FMI	0	-3,737	6,867	-2,379	-9,246	-135%
Desembolsos	0	4,393	23,519	16,223	-7,296	-31%
Vencimientos	0	3,749	16,652	18,602	1,950	12%
Otros org.internacionales	756	213	1,349	1,985	636	47%
Otros movimientos (encajes)	2,699	3,050	-2,645	-3,500	-855	32%
Variación de Reservas Brutas	-5,371	252	4,936	-14,626	-19,562	-396%
Stock de Reservas Brutas	39,410	39,662	44,598	29,972	-14,626	
Stock de Reservas Netas	3,826	2,325	7,810	-3,317	-11,126	

Con un sistema bancario que estará absorbiendo más títulos

Proxy Imagen Positiva Gobierno y Salarios real

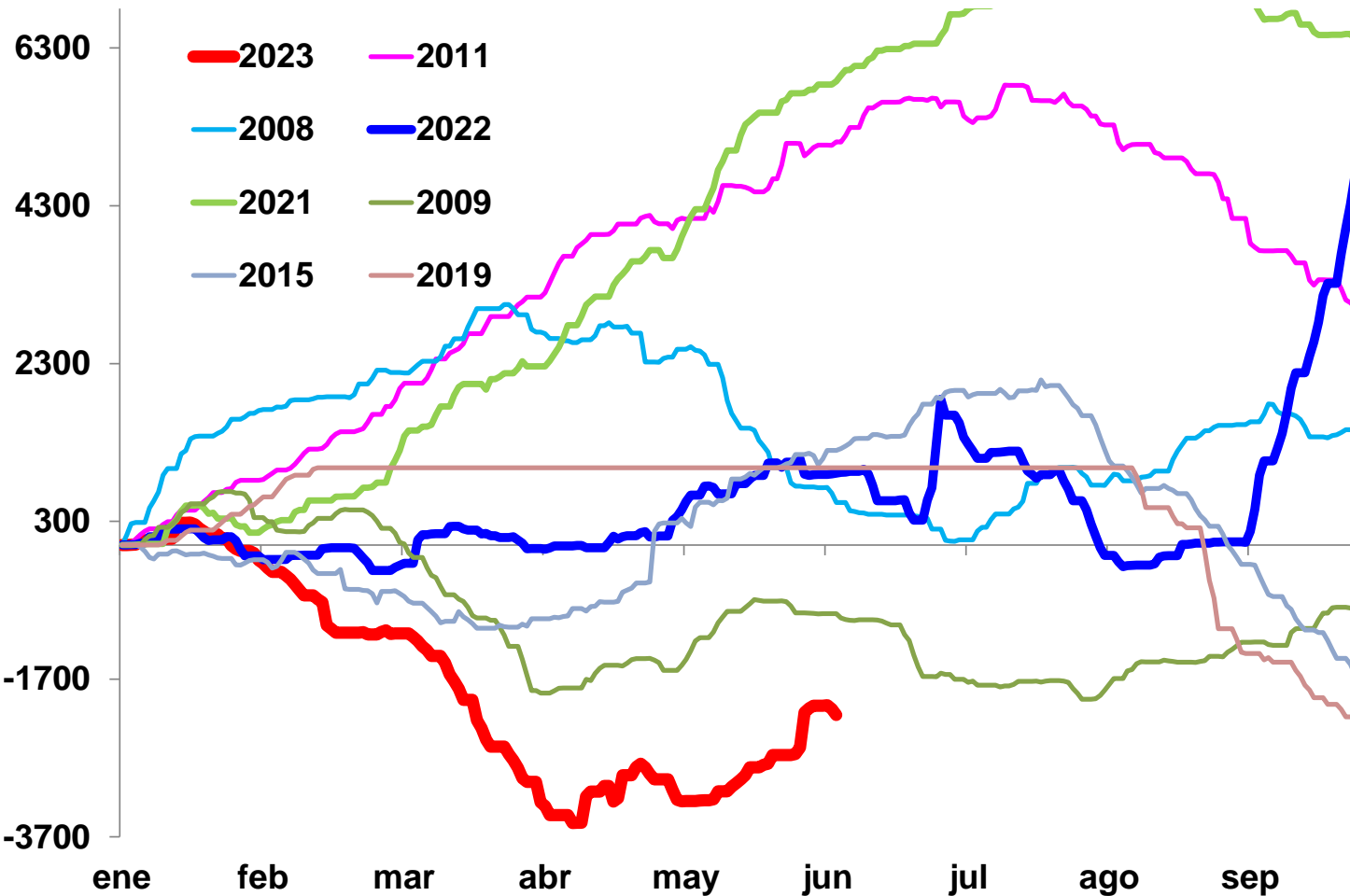


Dólar y Tipo de Cambio Real
TCReal Bilateral Oficial y Contado con Liquidación - BCRA



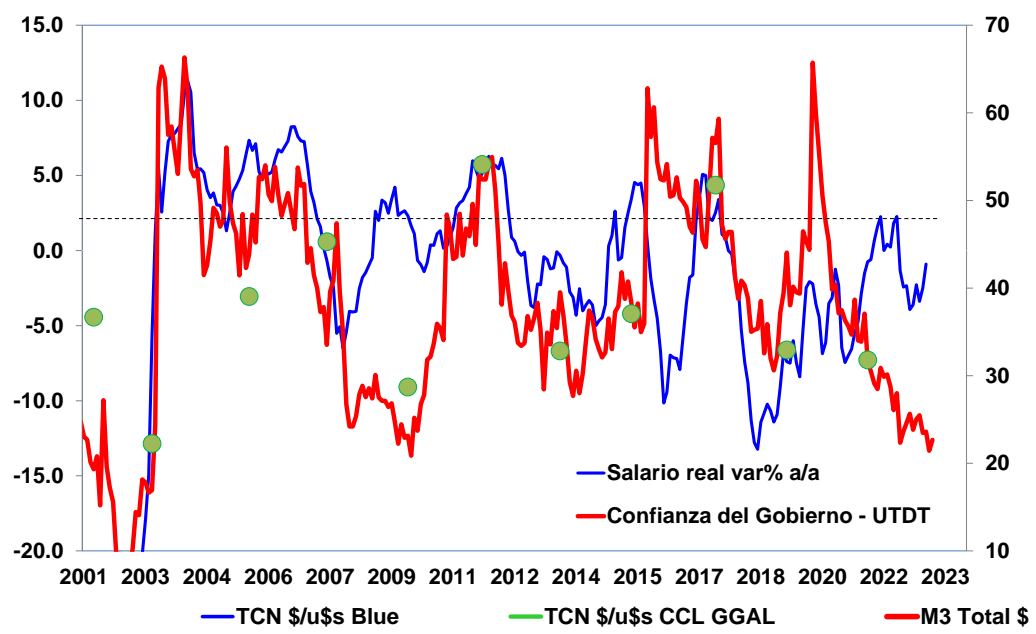
El BCRA sigue vendiendo dólares (salvo cuando hay DS)

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

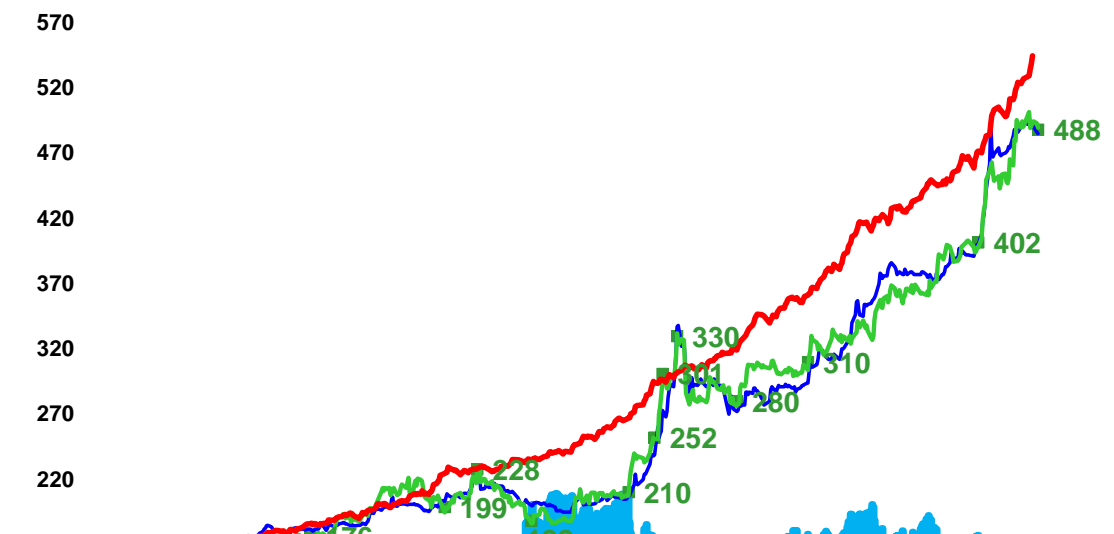
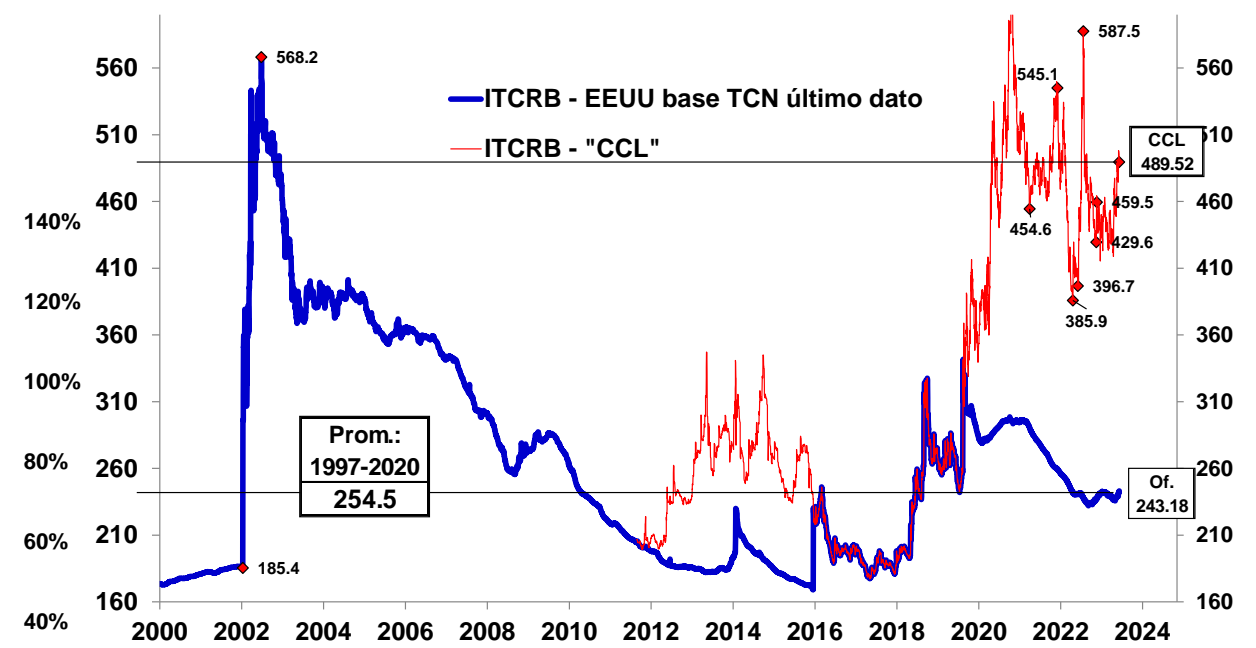


Con un sistema bancario que estará absorbiendo más títulos

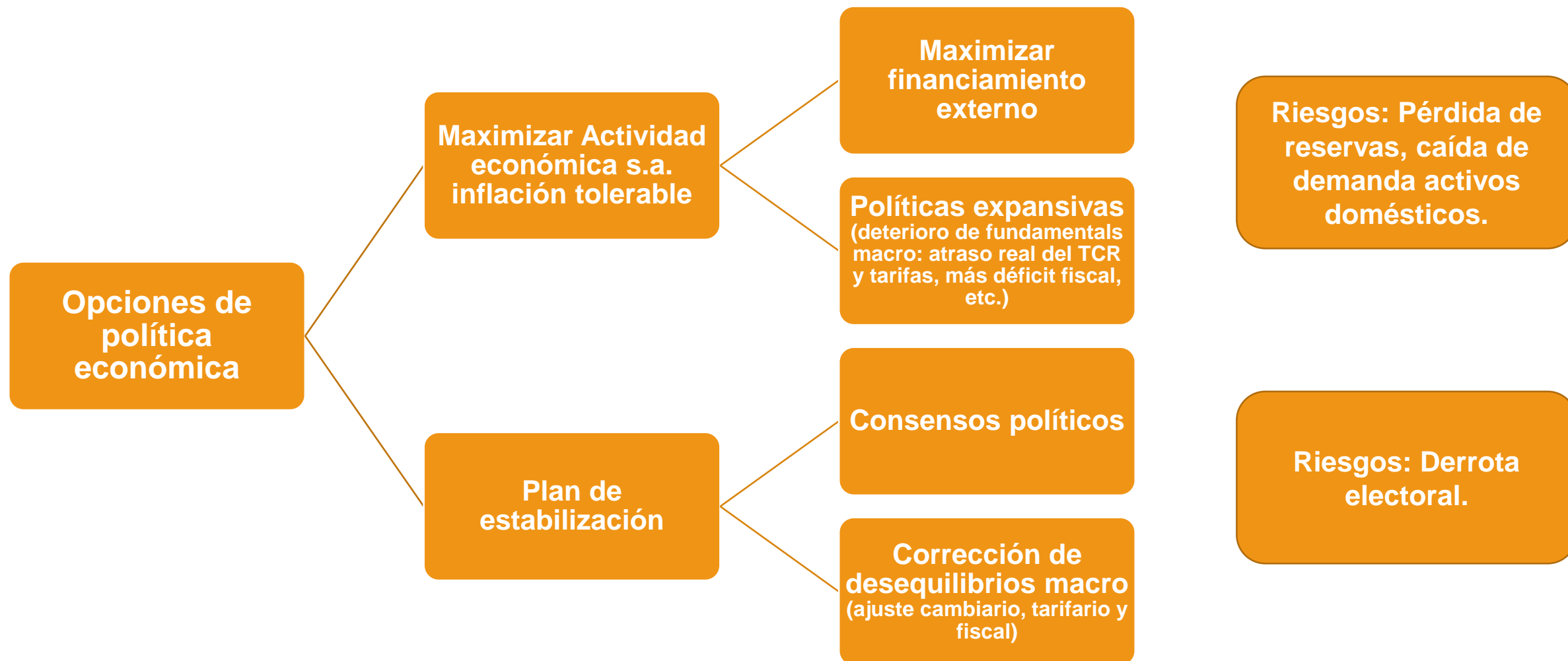
Proxy Imagen Positiva Gobierno y Salarios real



Dólar y Tipo de Cambio Real
TCReal Bilateral Oficial y Contado con Liquidación - BCRA



Menor capacidad de financiamiento fiscal: Los canjes de deuda son menos efectivos y no mejoran el acceso del Tesoro



Con un nivel de actividad aún elevado pero que se va frenando (abril que fue malo)

Balance Cambiario y Reservas del BCRA: Fuerte deterioro

Balance Cambiario y Reservas del BCRA: SIMULACIÓN 2023 (no proyección)

u\$s M	2020	2021	2022	2023p	Var u\$sM	Var %
Cuenta Corriente Caja	243	5,590	4,779	-7,925	-12,704	-
Bienes	8,407	15,312	21,817	9,981	-11,837	-54%
Exportaciones	50,557	76,467	90,533	67,931	-22,602	-25%
Importaciones	42,149	61,154	68,715	57,950	-10,765	-16%
Servicios reales	-1,584	-4,460	-10,106	-8,147	1,958	-19%
Exportaciones	6,919	6,995	7,657	8,267	610	8%
Importaciones	8,503	11,455	17,763	16,414	-1,349	-8%
Turismo	1,763	2,472	6,811	6,253	-558	-8%
Intereses netos	-6,533	-5,088	-6,749	-9,475	-2,726	40%
Utilidades y otros	-47	-175	-183	-283	-100	54%
Cuenta capital y financiera	-5,614	-5,338	157	-10,103	-10,260	-
Compra de dólares (FAE)	-3,118	-575	-779	-1,321	-542	70%
Títulos privados, ONs	-7,101	-5,000	-5,207	-5,318	-110	2%
Inversión Extranjera Directa	1,061	732	570	620	50	9%
FMI	0	589	6,867	-2,636	-9,503	-138%
Desembolsos	0	4,326	23,519	5,383	-18,136	-77%
Vencimientos	0	3,737	16,652	8,019	-8,633	-52%
Otros org.internacionales	756	213	1,349	1,521	172	13%
Compra con bonos c/u\$s (BCRA)	-256	-2,476	-37	-2,118	-2,081	5634%
Otros movimientos (encajes)	598	723	-656	-2,969	-2,312	352%
Variación de Reservas Brutas	-5,371	252	4.936	-18.028	-22,964	-465%

u\$s M	Ene- Abr22	Ene- Abr23	Var u\$sM	Var %
Cuenta Corriente Caja	-185	-4,836	-4,651	2513
Bienes	5,262	1,142	-4,121	-78
Exportaciones	27,131	20,551	-6,580	-24
Importaciones	21,869	19,409	-2,460	-11
Servicios reales	-3,219	-2,750	470	-15
Exportaciones	2,430	2,709	279	11
Importaciones	5,649	5,459	-190	-3
Turismo	1,881	1,864	-17	-1
Intereses netos	-2,168	-3,135	-967	45
Utilidades y otros	-60	-93	-33	55
Cuenta capital y financiera	3,315	-5,190	-8,505	-257
Compra de dólares (FAE)	-381	-494	-113	30
Títulos privados, ONs	-2,148	-1,833	315	-15
Inversión Extranjera Directa	239	204	-34	-14
FMI	5,473	-2,636	-8,109	-148
Desembolsos	9,651	5,383	-4,268	-44
Vencimientos	4,178	8,019	3,841	92
Otros org.internacionales	-441	323	764	-173
Compra de bonos c/u\$s (BCRA+TN)	-8	-708	-700	8950
Otros movimientos (encajes)	582	-46	-628	-108
Variación de Reservas Brutas	2,344	-9,596	-11,940	-509

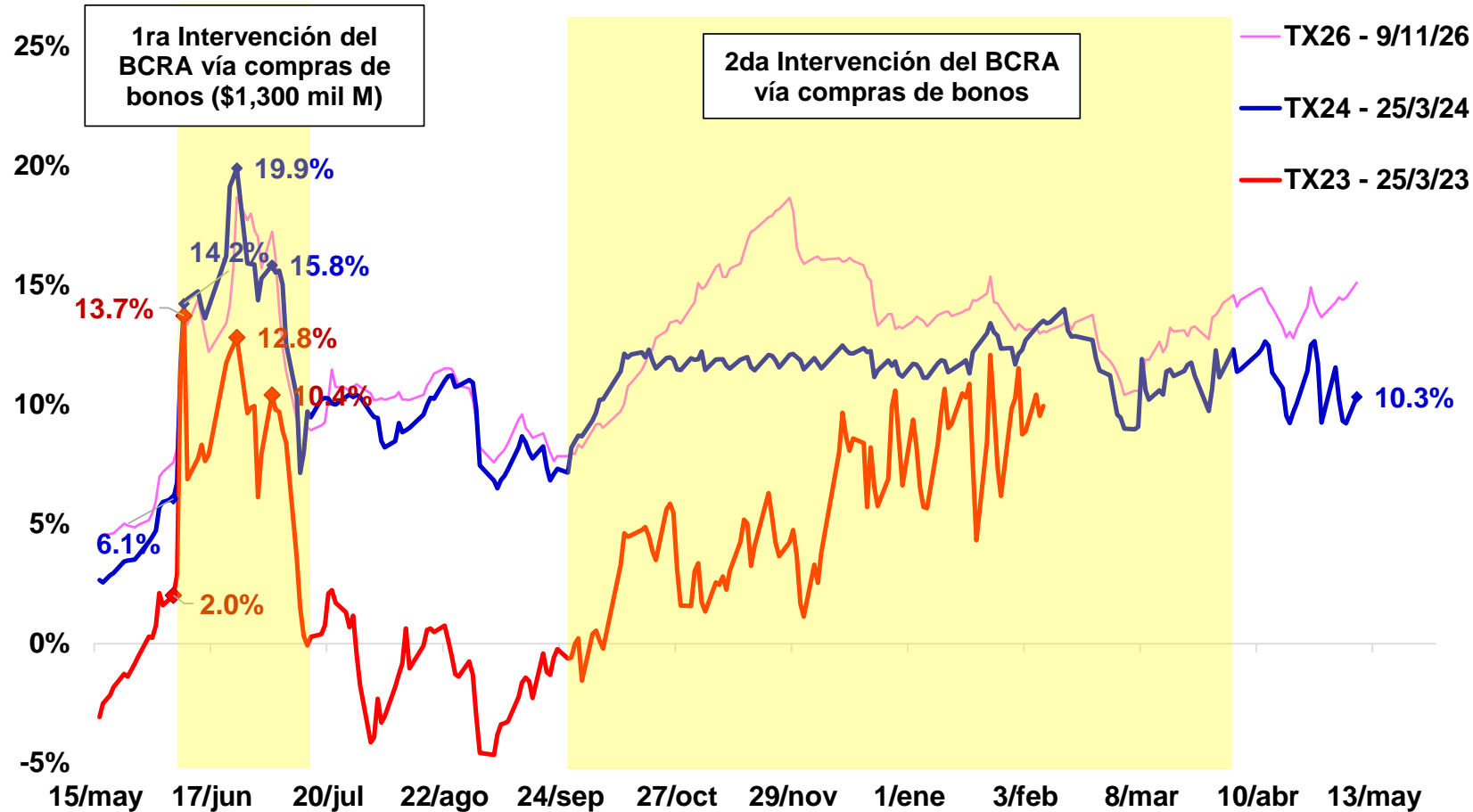
Con un nivel de actividad aún elevado pero que se va frenando (abril que fue malo)

¿Aguanta el Plan Llegar?

Período	LOS DÓLARES				TIPO DE CAMBIO REAL								RESISTE + NOMINALIDAD						LOS PESOS			
	Reservas Netas		Compra u\$s BCRA		BCRA- Posición Dólar futuro		Brecha Cambiaria		TCR CCL Bilateral		TCR Multilateral		TCR Bilateral		EMAE interanual		Inflación mensual		Inflación trimestral		Pasivos Rem/ Depo total \$	
	u\$s M		u\$s M		u\$s M		% vs. TCN 3500		A precios de hoy		A precios de hoy		A precios de hoy		Var% a/a		Var% mensual		Var% 3M / 3M		en %	
	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15	22/23	14/15
sep	3,572	18,687	4,966	-217	-3,131	-6,457	100%	62%	300.3	205.0	231.5	191.6	225.3	258.8	4.9	-3.6	6.2	2.2	121.4	30.6	52.9%	33.4%
oct	4,914	17,595	-498	-341	-1,339	-5,653	93%	61%	296.9	200.5	232.5	189.0	222.9	250.0	4.4	-3.6	6.3	1.9	112.8	29.1	52.8%	32.2%
nov	3,409	16,643	-672	129	-705	-4,733	86%	45%	288.5	178.6	235.3	186.7	227.6	242.5	2.5	-3.3	4.9	1.8	96.9	26.8	53.5%	35.2%
dic	8,890	17,058	1,988	943	-587	-4,033	83%	35%	289.0	164.3	238.7	184.2	235.4	235.0	-1.0	-1.5	5.1	1.5	89.3	22.9	52.4%	33.0%
ene	4,734	16,221	-192	-187	0	-3,128	84%	40%	292.2	167.9	240.0	181.5	240.4	230.5	3.1	-2.9	6.0	2.0	87.0	23.1	53.2%	35.8%
feb	2,475	15,822	-890	-400	0	-1,884	82%	39%	287.8	165.0	238.9	179.9	239.7	224.0	0.2	0.1	6.6	1.5	99.5	21.3	54.1%	37.8%
mar	3,464	14,706	-1,920	-442	-224	-1,456	83%	36%	286.7	160.5	237.3	179.1	237.6	213.5	1.3	3.4	7.7	1.7	119.6	22.3	54.4%	37.5%
abr	198	15,126	33	1,310	-2,394	-1,580	87%	35%	290.3	158.4	235.2	177.5	239.1	214.4		3.4	8.4	2.4	139.9	24.3	55.5%	35.6%
may	-1,096	15,546	846	868	-3,621	-1,721	97%	33%	307.3	154.2	236.6	175.9	240.2	214.3	2.9		8.5	2.2	157.3	28.0	55.3%	37.2%
jun		15,447		705	(estimado)	-1,808		34%		155.4		175.3		212.2	5.9			1.4		26.5		37.5%
jul		14,887		-214		-3,162		45%		167.6		174.6		208.0	4.4			2.0		24.9		35.5%
ago		12,834		-1,503		-5,072		46%		167.1		173.2		200.2	4.5			1.8		23.0		37.0%
sep		11,249		-1,874		-9,203		49%		169.5		172.0		192.4	2.9			1.7		24.5		34.4%
oct		3,410		-2,662		-15,323		46%		164.5		171.1		192.2	2.6			1.7		22.9		33.3%
nov		1,010		-2,167		-17,487		50%		168.6		170.5		190.5	3.8			2.0		23.4		34.7%

Menor capacidad de financiamiento fiscal: Los canjes de deuda son menos efectivos y no mejoran el acceso del Tesoro

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 Ahorros	2,547	849
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 Ahorros	1,741	871
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 Ahorros	4,058	1,353
Pagos post-Canje	1,828	609
Reducción de Pagos	-55%	

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

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

El Gobierno busca un adelantamiento de desembolsos del FMI y crédito de organismos internacionales

Estado de la negociación

Gobierno	FMI
<ul style="list-style-type: none">• Adelanto de desembolsos.• Uso de los fondos para intervención cambiaria.	<ul style="list-style-type: none">• Devaluación como condición inicial.• Ministro o interlocutor creíble para el organismo.

El Gobierno busca un adelanto de desembolsos del FMI, ampliar el uso del swap chino y crédito de organismos internacionales

Acuerdo 2022-24: Adelantamiento de desembolsos

	Desembolsos	Vencimientos de capital	Flujo neto
25-mar	9,333	2,801	6,532
10-jun	4,000	3,513	486
10-sep	4,000	4,869	-869
10-dic	6,000	5,547	453
10-mar	5,333	5,547	-214
10-jun	4,000	5,547	-1,547
10-sep	10,666	3,702	-369
10-dic	3,333	3,702	-369
10-mar	1,067	2,034	-967
10-jun	1,067	2,034	-967
1-sep	1,085	678	407
Resto 23 2024	10,666	12,952	-2,285
	3,219	4,745	-1,527
Total	42,551	39,975	2,576

Acuerdo FMI 2018: El adelantamiento del cronograma de desembolsos

u\$s M	Cronograma inicial	Cronograma posterior	Cambio
June 20, 2018	13,904	13,904	0
October 26, 2018	2,704	5,371	2,667
December 15, 2018	2,704	7,205	4,501
March 15, 2019	2,704	10,218	19,494
June 15, 2019	2,704	5,109	2,405
September 15, 2019	2,704	5,109	2,405
December 15, 2019	2,704	917	-1,786
March 15, 2020	2,704	917	-1,786
June 15, 2020	2,704	917	-1,786
September 15, 2020	2,704	917	-1,786
December 15, 2020	2,704	917	-1,786
March 15, 2021	2,704	917	-1,786
June 1, 2021	2,703	917	-1,786
TOTAL	46,346	53,335	6,989

Por ahora, las señales de política económica son hacia más cepo cambiario

- ✓ Para reducir la presión cambiaria en el MULC,
 - **El BCRA**
 - Impuso un plazo de 90 días para el pago de los fletes marítimos al exterior.
 - Limitó a las provincias el pago de deudas en dólares por hasta el 40% del monto, con lo cual las llevó a refinanciar y/o a cancelar con dólares propios el 60% restante de sus obligaciones, situación hoy judicializada.
 - **El Gobierno**
 - En el caso de las terminales automotrices aumentó el plazo de pago de las SIRA para la importación de autos de 120 a 195 días; y para las autopartistas extendió el plazo de pago de las SIRA de 45 a 75 días.
 - En el caso de las petroleras que financien sus importaciones de combustibles por 90 días.
- ✓ Para reducir la presión cambiaria en los dólares MEP y CCL que generaba la sobredemanda asociada a los arbitrajes que se producían por las intervenciones cambiarias del BCRA, la CNV estableció un parking de 15 días para quienes compren dólares MEP o CCL vía ALs o GDs y quieran luego operar con otros activos dolarizados.