

“TRIPLE SHOCK Y ¿CÓMO SIGUE ESTO?”

Dr.LE Hernán Hirsch

Tomó 011 Folio 170

Marzo 2024



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: En camino hacia un soft-landing

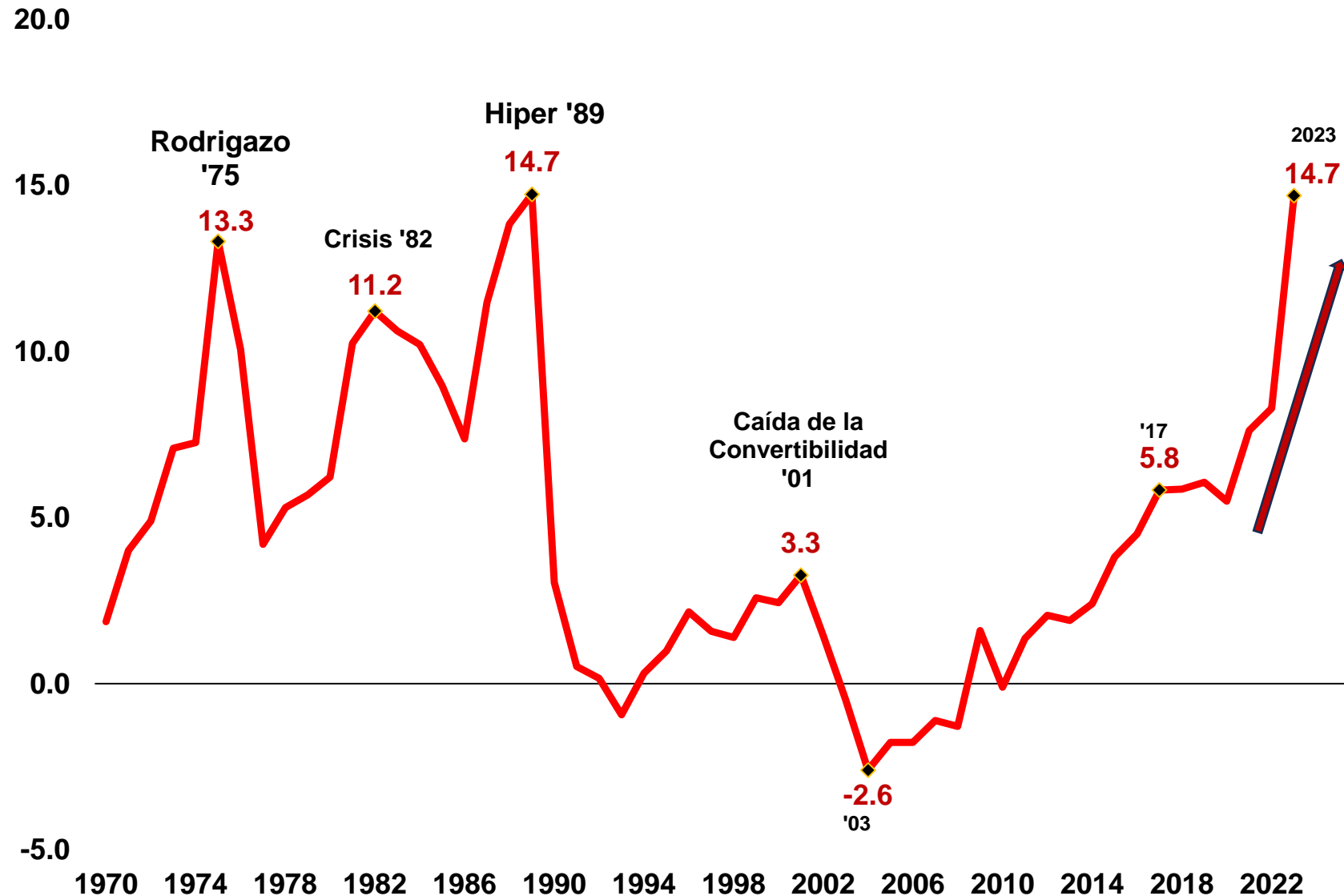
III. Argentina: Shock con baja Gobernabilidad

- El triple shock: Cambiario, Fiscal y Liberalización de precios
- Política económica: En la transición del mega-ajuste
- Escenario 2024-2027: ¿Recuperación en V, U o L?

IV. Conclusiones

Clave I: Milei “El equilibrio fiscal es innegociable”

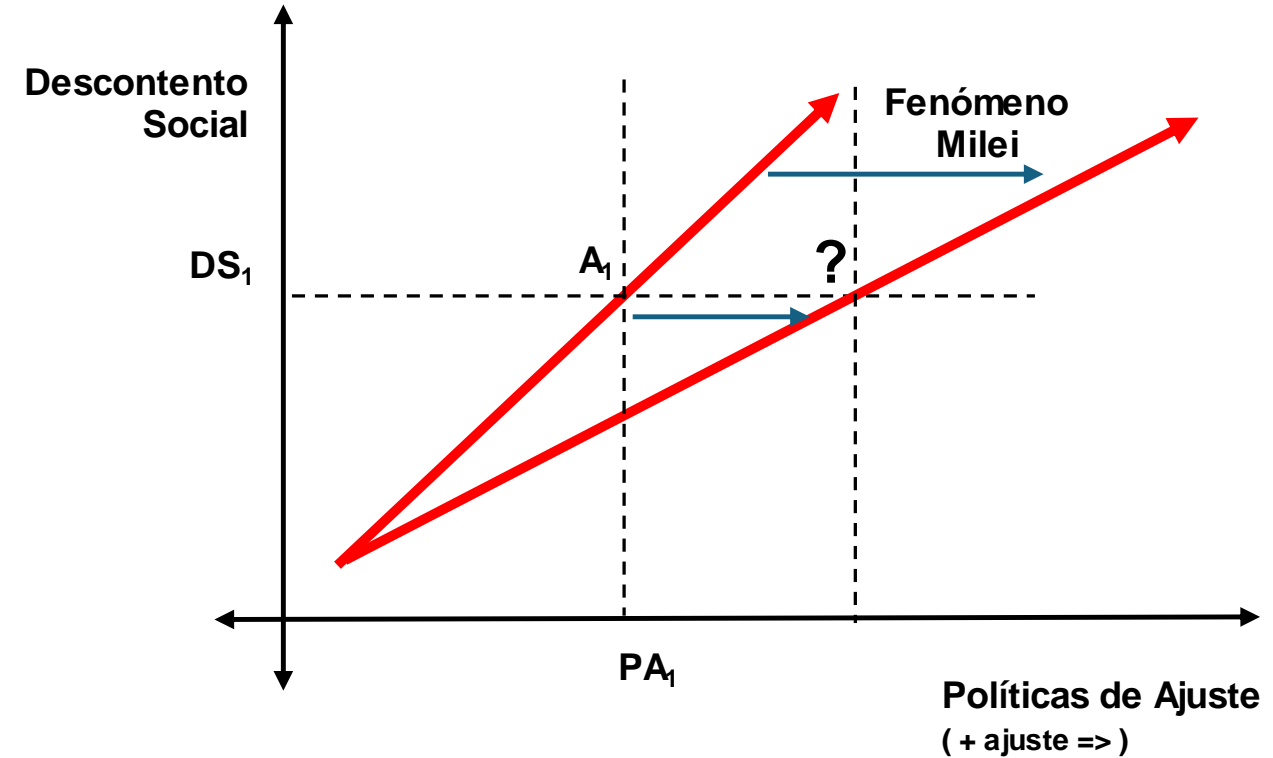
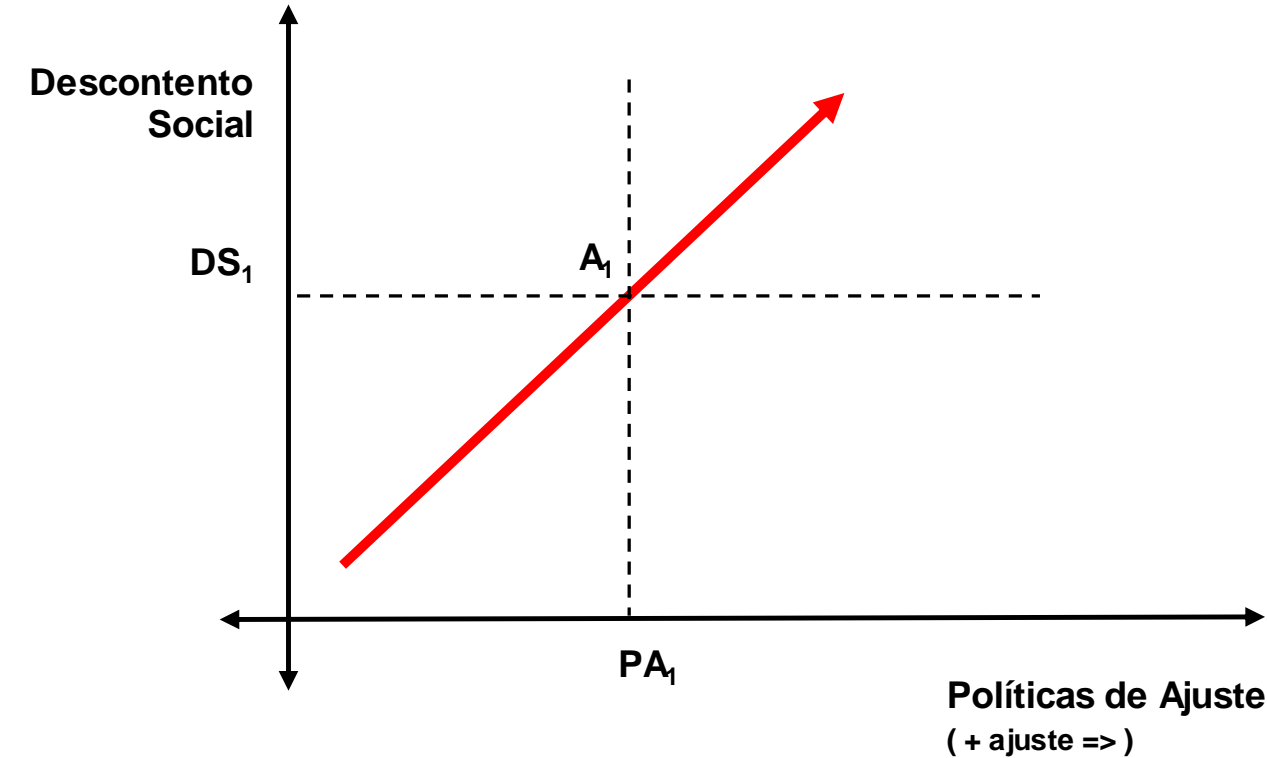
Déficit fiscal y Cuasifiscal SPN y BCRA- en % del PBI



Clave II: La Tasa de sacrificio, el mandato inflacionario de Milei y el diseño de su Política Económica

	Inflación	Ventas Minoristas	Política fiscal Gasto primario		Política Salarial Salario formal	
	Var% m/m	Var% a/a	var% nom s.e.	var% real s.e.	var% s.e.	var% real s.e.
El Gobierno anterior						
jul-23	6%	-4%	5%	-1%	11%	4%
ago-23	12%	-4%	11%	-2%	8%	-4%
sep-23	13%	-5%	15%	2%	13%	0%
oct-23	8%	-1%	8%	0%	9%	0%
nov-23	13%	-3%	7%	-5%	10%	-3%
El Gobierno actual						
dic-23	25%	-14%	8%	-14%	11%	-11%
ene-24	21%	-29%	-3%	-19%	15%	-5%
feb-24	13%	-26%	12%	-1%		

Clave III: El gran interrogante Milei: ¿Qué nivel de tolerancia social habrá a los ajustes-reformas que impulsa Milei?



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: En camino hacia un soft-landing

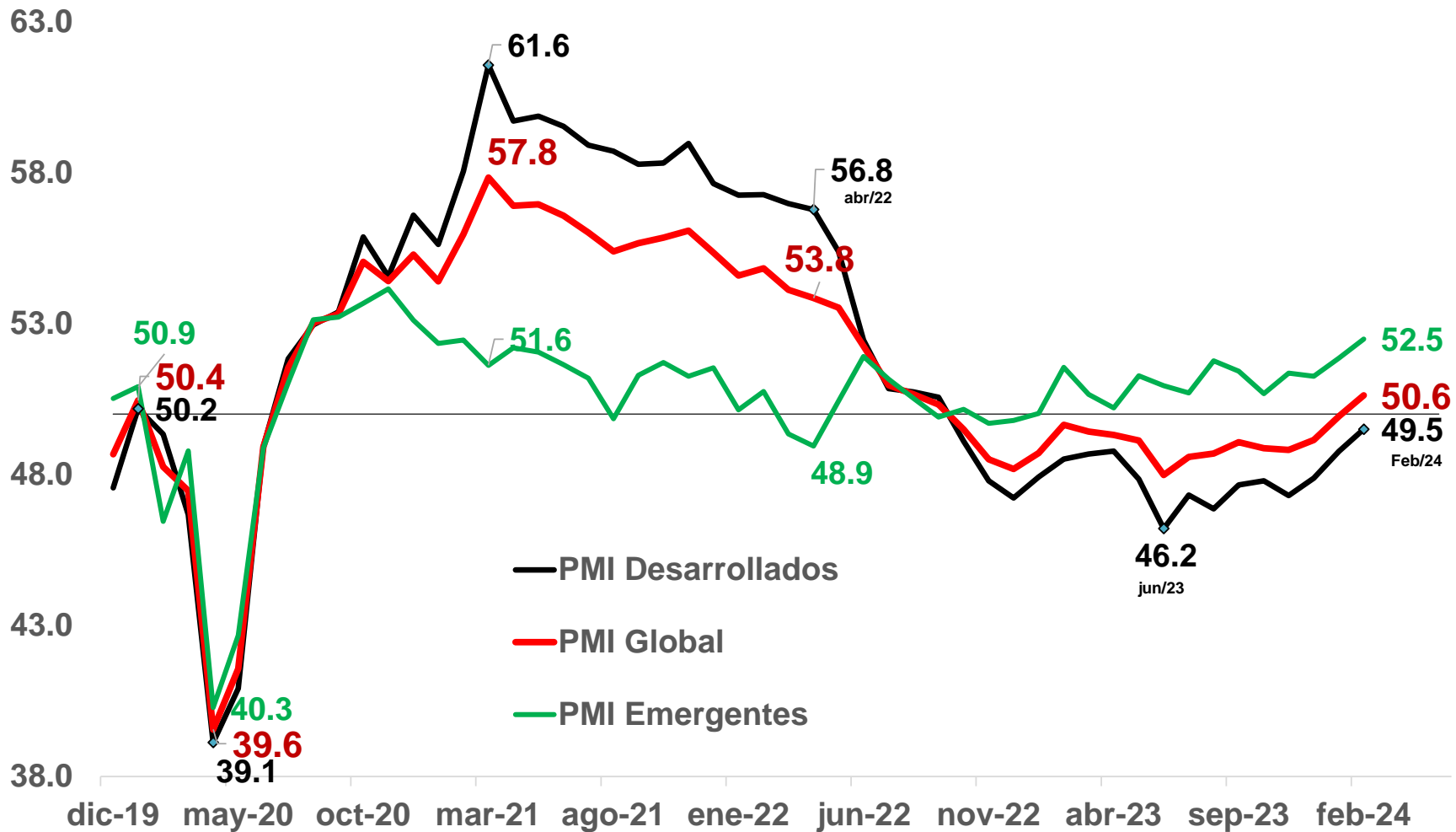
III. Argentina: Shock con baja Gobernabilidad

- El triple shock: Cambiario, Fiscal y Liberalización de precios
- Política económica: En la transición del mega-ajuste
- Escenario 2024-: Se imponen cambios, ¿los habrá?

IV. Conclusiones

Hay lenta desaceleración económica mundial, pero con los países emergentes aun creciendo

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

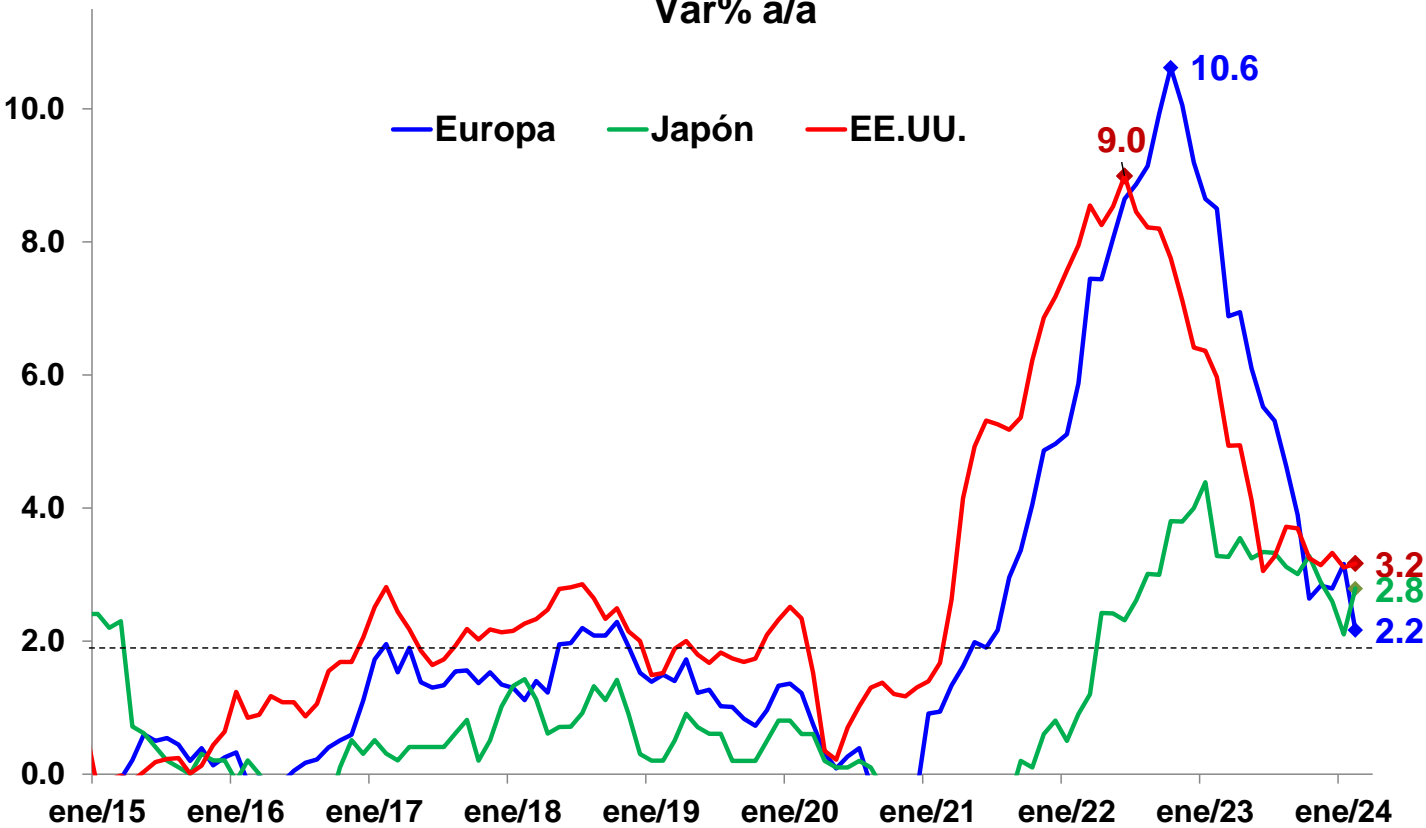


PMI Global

	dic-22	jun-23	dic-23	feb-24	Dif.
Manufact.	48.2	48.0	49.1	50.6	1.5
EE.UU.	46.2	46.3	50.3	52.2	1.9
Europa	47.8	43.4	44.4	46.5	2.1
China	49.0	50.5	50.8	50.9	0.1
Servicios	49.7	53.5	50.9	52.4	1.5
EE.UU.	49.2	53.9	50.5	52.6	2.1
Europa	49.8	52.0	48.8	50.2	1.4
China	48.0	53.9	52.9	52.5	-0.4

La tasa de inflación en el mundo tiende a moderarse

Inflación: Países Desarrollados Var% a/a



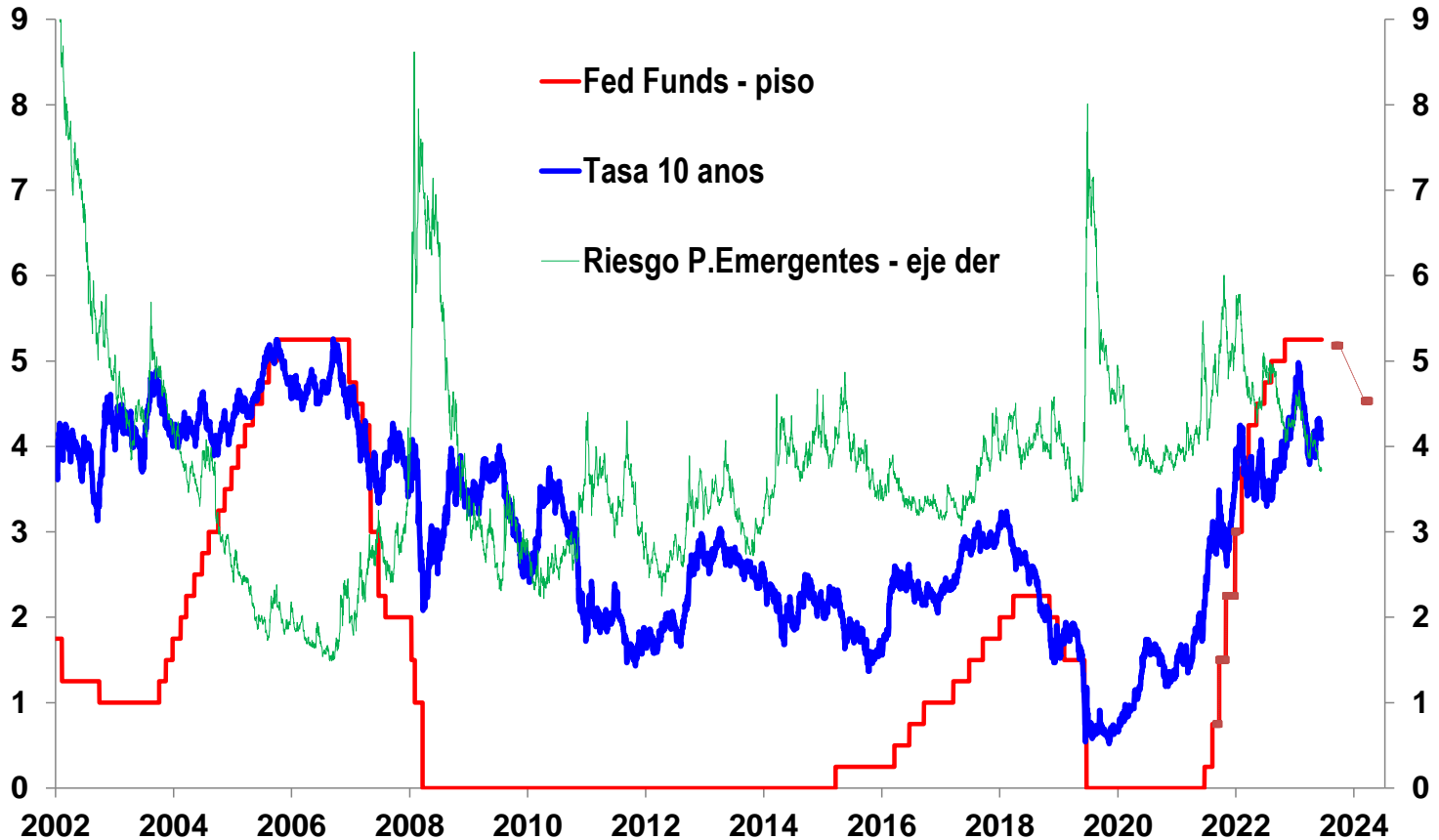
Inflación en EE.UU.:

Europa

	IPC		IPC "core"		IPC Ss "core"		IPC		IPC "core"	
	m/m	a/a	m/m	a/a	m/m	a/a	m/m	a/a	m/m	a/a
ago/21	0.3	5.2	0.1	4.0	0.1	2.7	0.4	3.0	0.3	1.6
dic/21	0.7	7.2	0.6	5.5	0.4	3.7	0.4	5.0	0.4	2.6
mar/22	1.1	8.5	0.3	6.5	0.5	4.7	2.4	7.4	1.2	3.0
jun/22	1.2	9.0	0.7	5.9	0.7	5.5	0.8	8.6	0.2	3.7
sep	0.4	8.2	0.6	6.6	0.7	6.7	1.2	9.9	1.0	4.8
oct	0.5	7.8	0.4	6.3	0.5	6.7	1.5	10.6	0.6	5.0
nov	0.3	7.1	0.3	6.0	0.5	6.8	-0.1	10.1	0.0	5.0
dic/22	0.1	6.4	0.4	5.7	0.6	7.0	-0.4	9.2	0.6	5.2
ene/23	0.5	6.4	0.4	5.5	0.6	7.2	-0.2	8.6	-0.8	5.3
feb	0.4	6.0	0.5	5.5	0.6	7.3	0.8	8.5	0.8	5.6
mar	0.1	4.9	0.3	5.6	0.4	7.1	0.9	6.9	1.3	5.7
abr	0.4	4.9	0.5	5.5	0.5	6.8	0.6	7.0	1.0	5.6
may	0.1	4.1	0.4	5.3	0.3	6.6	0.0	6.1	0.2	5.3
jun	0.2	3.1	0.2	4.9	0.3	6.2	0.3	5.5	0.4	5.5
jul	0.2	3.3	0.2	4.7	0.4	6.1	-0.1	5.3	-0.1	5.5
ago	0.5	3.7	0.2	4.4	0.4	5.9	0.5	5.2	0.3	5.3
sep	0.4	3.7	0.3	4.1	0.5	5.7	0.3	4.3	0.2	4.5
oct	0.08	3.2	0.2	4.0	0.3	5.5	0.1	2.9	0.2	4.2
nov	0.2	3.1	0.3	4.0	0.5	5.5	-0.6	2.4	-0.6	3.6
dic	0.2	3.3	0.3	3.9	0.4	5.3	0.2	2.9	0.5	3.4
ene	0.3	3.1	0.4	3.9	0.7	5.4	-0.4	2.8	-0.9	3.3
feb	0.4	3.2	0.4	3.8	0.5	5.2	0.6	2.6	0.7	3.1

La FED mantiene una postura prudente

EE.UU: Política Monetaria y tasa de Federal Funds

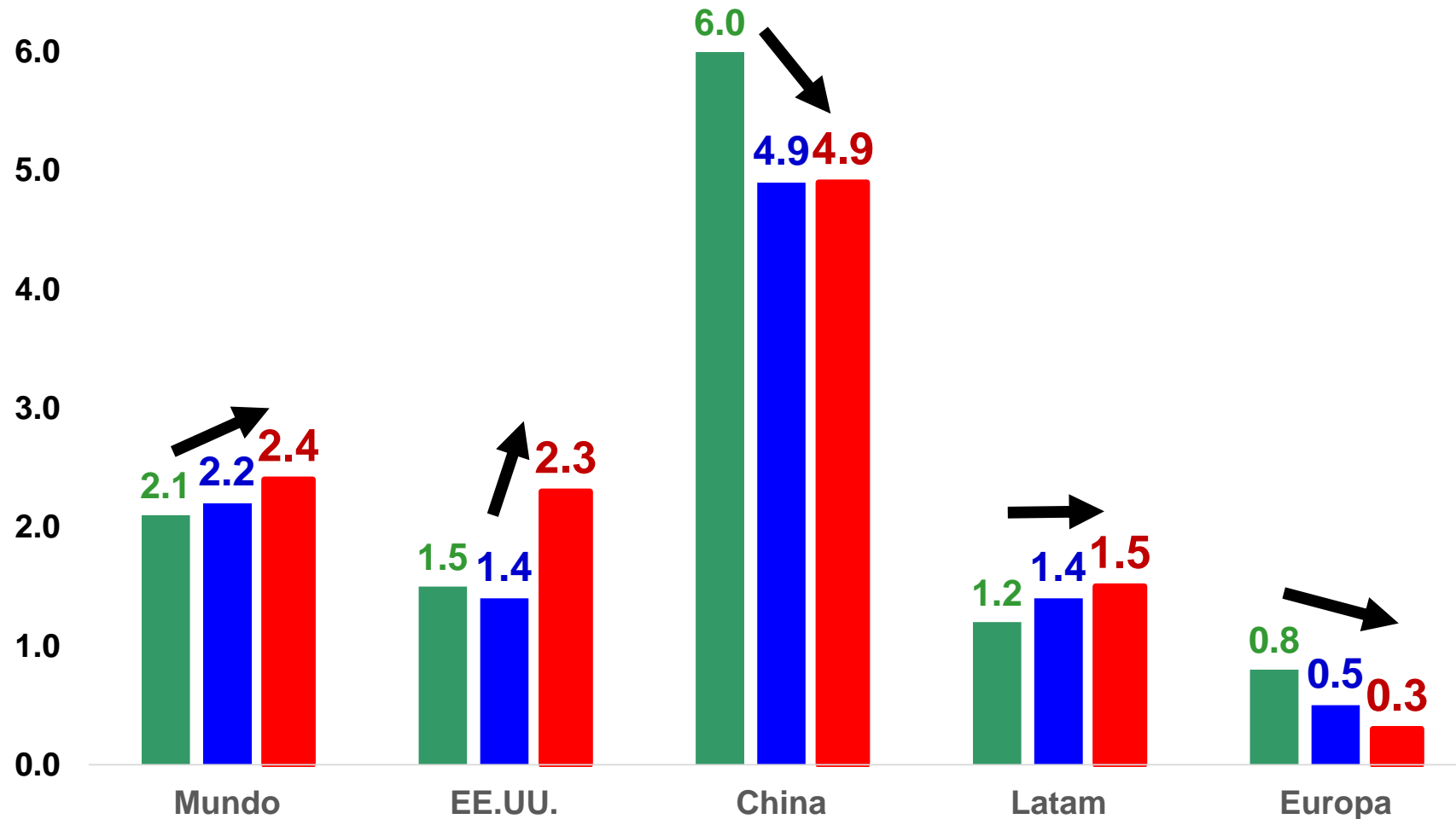


FED		Tasa Fed esperada al...				
		8-mar	31-oct	12-dic	30-ene	15-mar
Reunión	1-nov	5.64	5.33	#N/D	#N/D	#N/D
	dic-23	5.58	5.36	5.33	#N/D	#N/D
	jun-24	4.93	5.24	4.96	4.89	5.23
	dic-24	4.22	4.74	4.32	4.13	4.70
5.25-5.50		peor momento	FOMC t-3	FOMC t-2	FOMC t-1	últ.dato

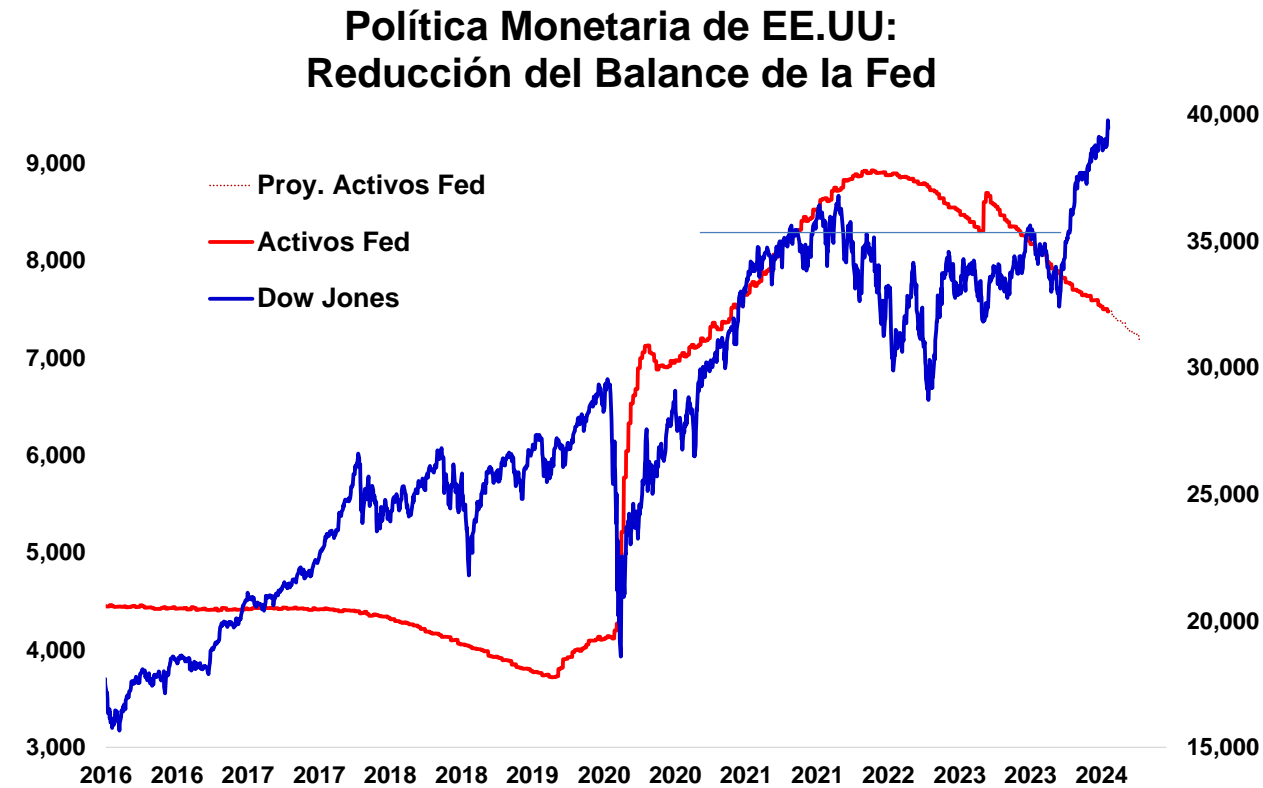
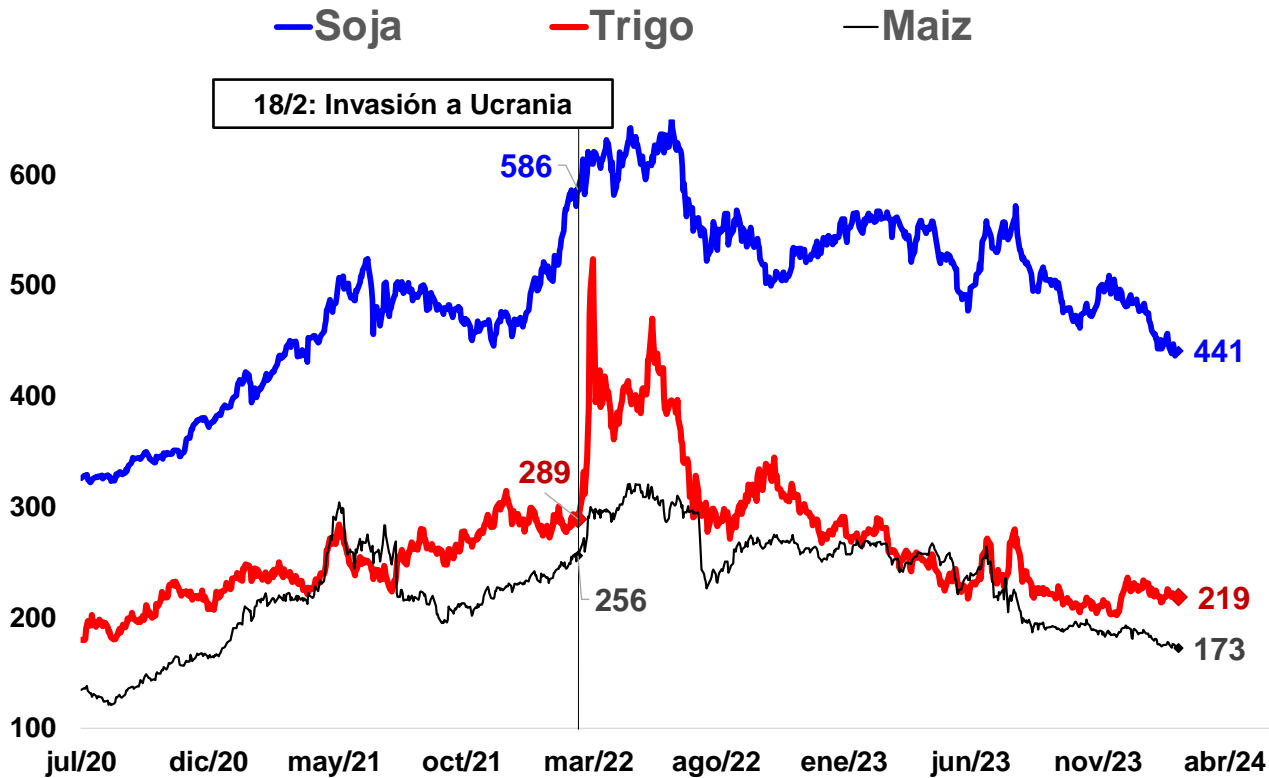
Con políticas monetarias aún contractivas vamos hacia un bajo crecimiento global con EE.UU. más firme y una economía china más débil

Proyecciones de PBI real (% anual) para 2024 realizadas en

■ dic-22 ■ nov-23 ■ mar-24



Y los precios de commodities tienden a descender un escalón



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: En camino hacia un soft-landing

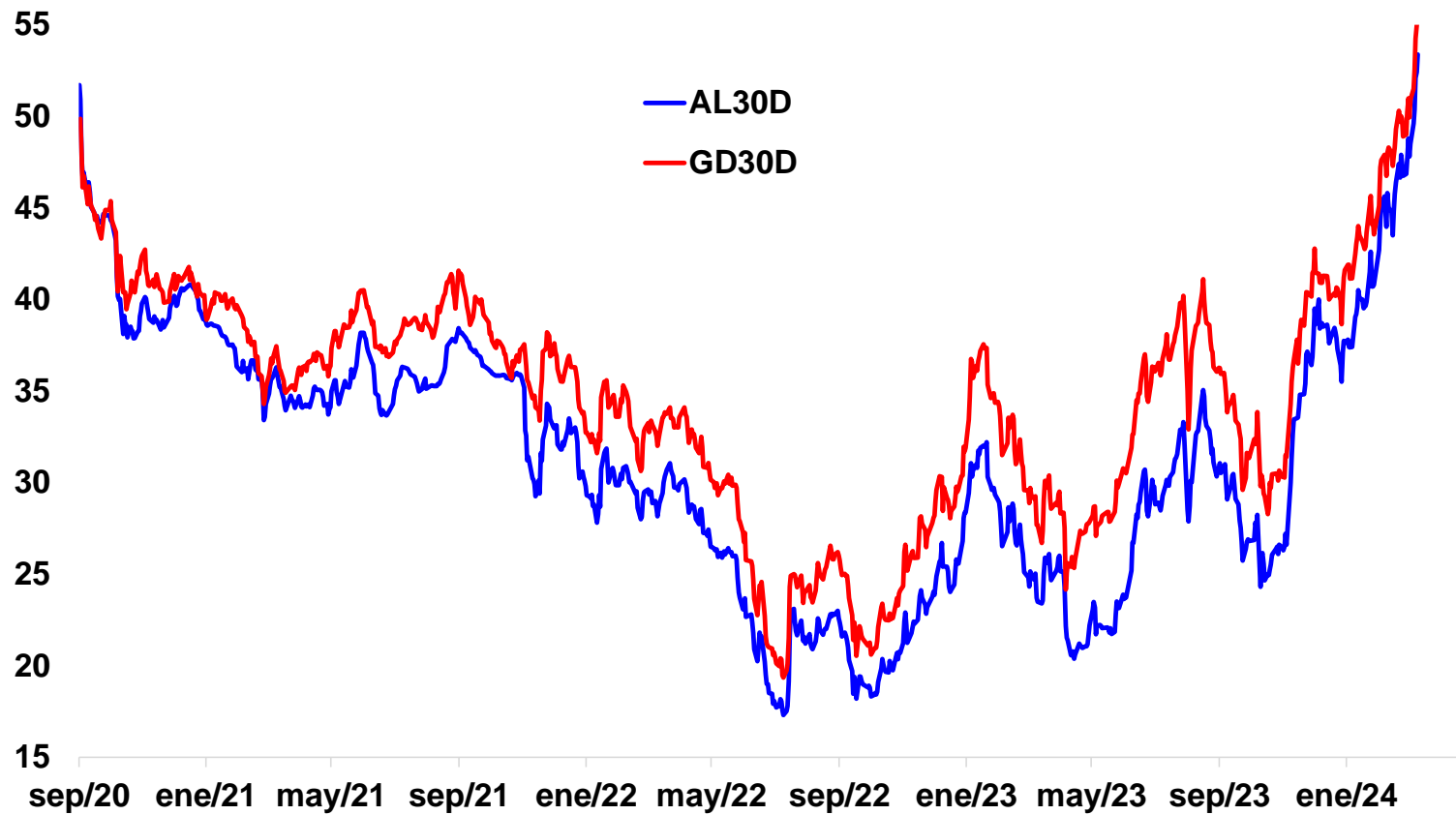
III. Argentina: Shock con baja Gobernabilidad

- **El triple shock: Cambiario, Fiscal y Liberalización de precios**
- Política económica: En la transición del mega-ajuste
- Escenario 2024-: Se imponen cambios, ¿los habrá?

IV. Conclusiones

Notable recuperación financiera: Bonos y Acciones

Precio de los Bonos del Canje

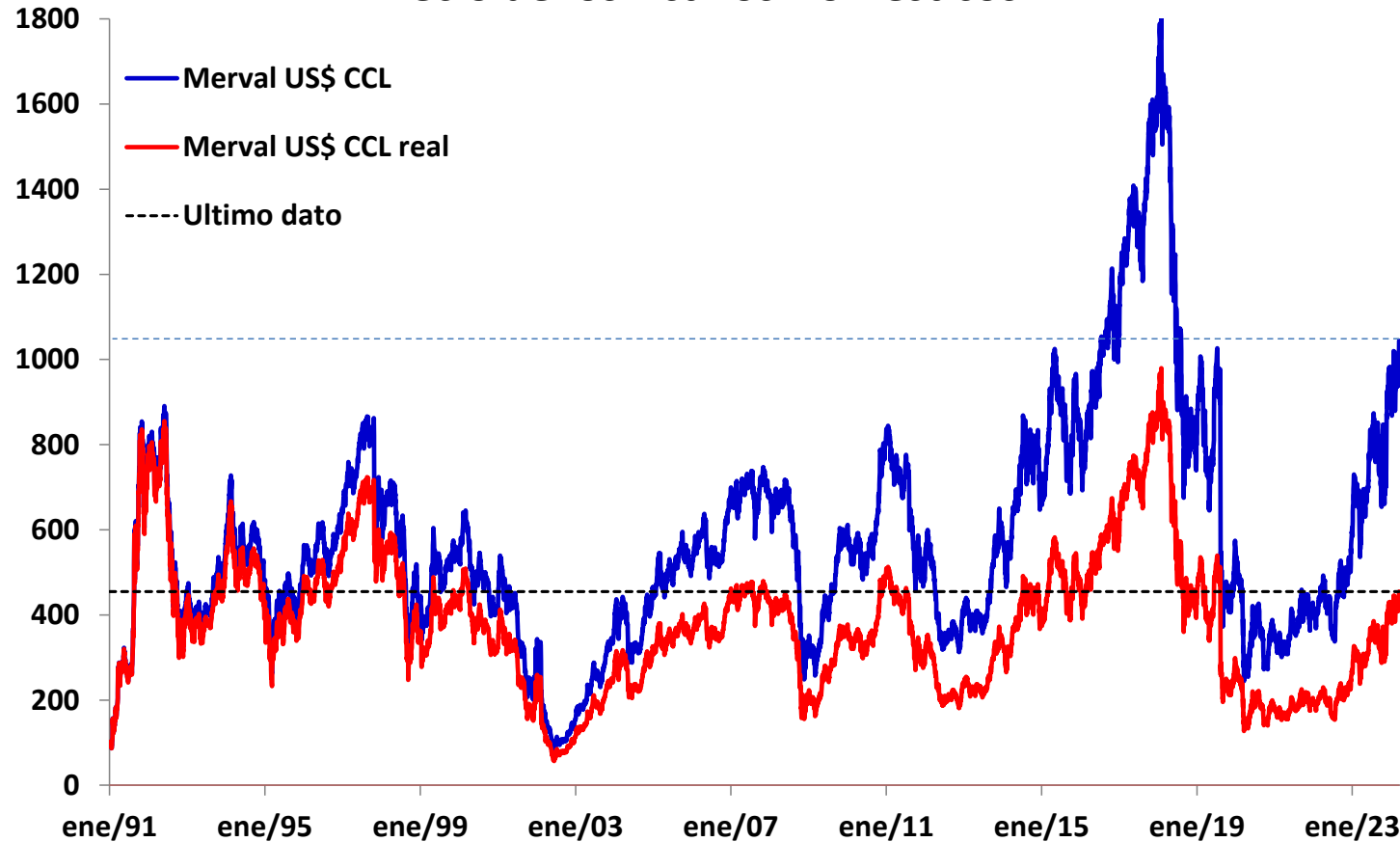


Dinámica Financiera: ¿donde estamos?

	17-nov	25-mar	Var%
	Pre balotage	últ. Dato	17-nov
Dólar Blue	950.0	1020.0	7.4%
Dólar CCL Acciones	876.3	1079.6	23.2%
Brecha Blue	168%	19%	-149%
Brecha MEP GD30	146%	20%	-127%
Merval u\$s	724.5	1122.8	55.0%
Precio AL30D	26.6	53.37	100.6%
Precio GD30D	31.4	55.60	77.1%
Precio AE38D	28.0	49.80	77.7%
Precio AL35D	25.2	45.77	81.6%
Precio TX26	598.5	1616.0	170.0%
Precio TV24	464.0	841.1	81.3%

Notable recuperación financiera: Bonos y Acciones

**Mercado de Acciones:
Precio de los Activos Domésticos**

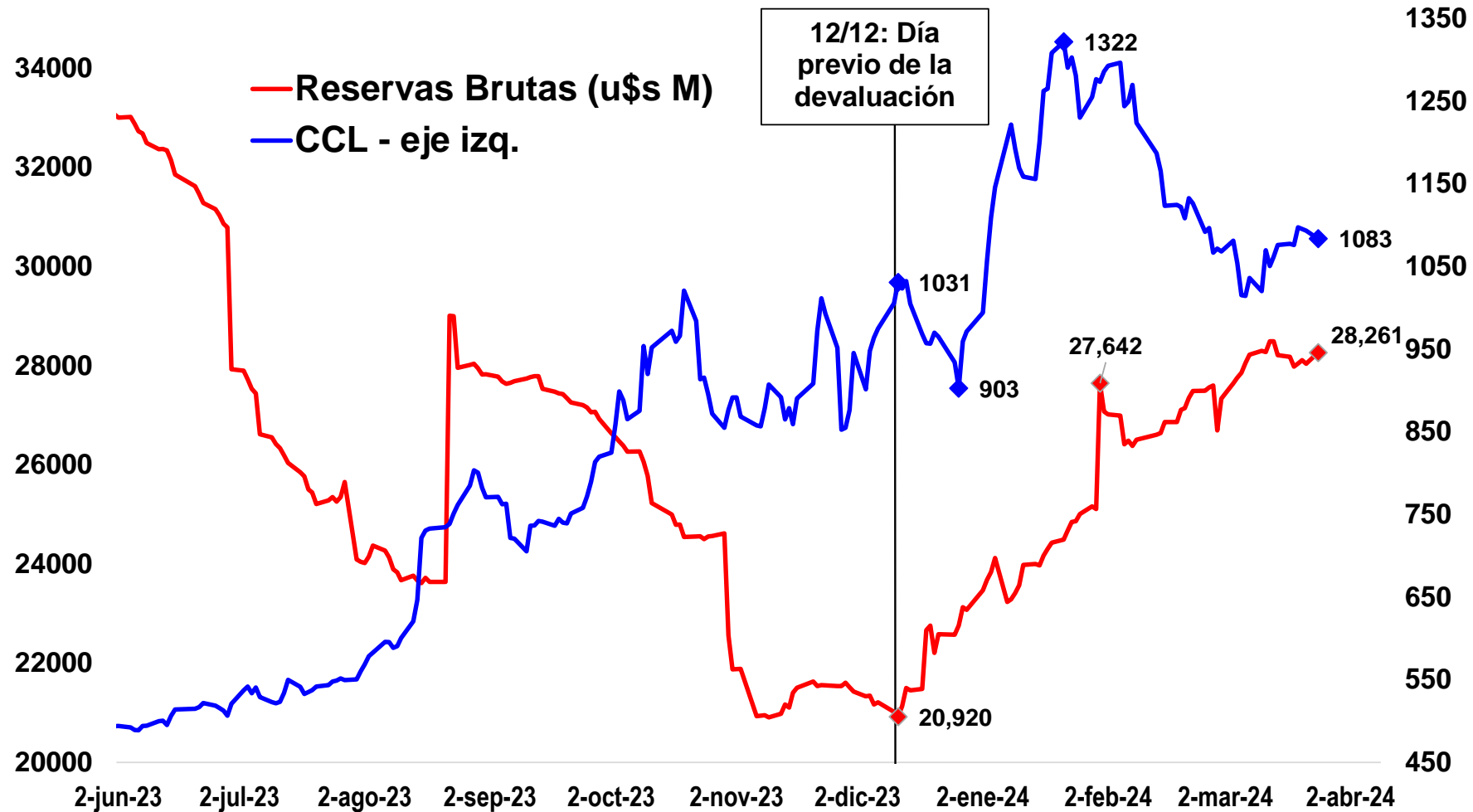


Dinámica Financiera: ¿donde estamos?

	Var%		25-mar 17-nov
	17-nov Pre balotage	25-mar últ. Dato	
Dólar Blue	950.0	1020.0	7.4%
Dólar CCL Acciones	876.3	1079.6	23.2%
Brecha Blue	168%	19%	-149%
Brecha MEP GD30	146%	20%	-127%
Merval u\$s	724.5	1122.8	55.0%
Precio AL30D	26.6	53.37	100.6%
Precio GD30D	31.4	55.60	77.1%
Precio AE38D	28.0	49.80	77.7%
Precio AL35D	25.2	45.77	81.6%
Precio TX26	598.5	1616.0	170.0%
Precio TV24	464.0	841.1	81.3%

Con estabilidad cambiaria y una fuerte recomposición de las reservas brutas y netas del BCRA

Reservas Brutas del BCRA y CCL Datos diarios



Con estabilidad cambiaria y una fuerte recomposición de las reservas brutas y netas del BCRA

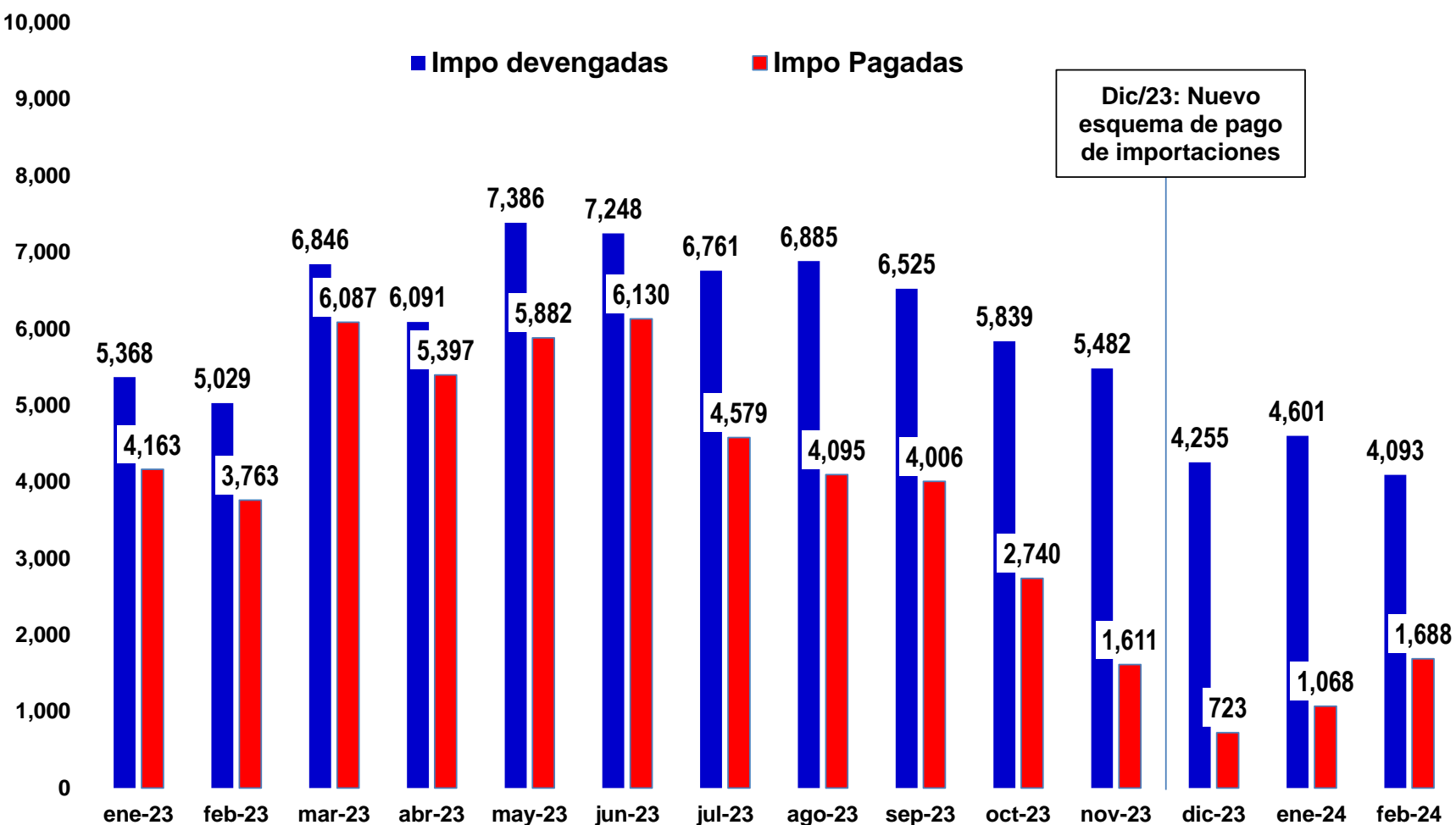
Reservas Brutas y Líquidas del BCRA

u\$s M	30/12/21 Fin 2021	30/12/22 Fin 2022	12/12/23 Día previo deva Milei	29/12/23 Fin 2023	25/03/24 Últ. dato	Acum. dde el 12/12 Var% vs. día previo deva Milei
Reservas Brutas	39,662	44,598	20,920	23,073	28,261	7,341
Oro certificado	2,250	2,496	2,817	2,824	3,017	
Oro no certificado	964	1,070	1,207	1,210	1,293	
DEGs	2,532	2,429	68	68	2,770	
Swap Chino no activado	20,417	18,670	11,572	11,681	11,534	
Depósito en el BIS	3,001	3,001	3,001	3,001	755	
SEDESA títulos	1,782	1,978	1,832	1,832	1,832	
Reservas "cash"	8,717	14,955	423	2,457	7,059	6,636
Pasivos Brutos	37,312	35,736	32,365	33,202	30,111	-2,253
Encajes Bancarios	12,112	12,088	9,411	9,117	9,463	
Swap China	20,417	18,670	18,120	18,292	18,061	
Swap BIS	3,001	3,001	3,001	3,001	755	
SEDESA	1,782	1,978	1,832	1,832	1,832	
Prestamo puente				960		
Bopreal 2025					2,000	
Reservas Netas	2,350	8,862	-11,445	-10,129	-1,850	9,594
Reservas Líquidas	8,717	14,955	423	2,457	7,059	6,636
Encajes Bancarios	12,112	12,088	9,411	9,117	9,463	52
% del total	72%	124%	4%	27%	75%	

Obedece a (i) la megadevaluación y el nuevo esquema de pago en “cuatro cuotas” de las importaciones

Impacto del nuevo esquema de pago de importaciones

En u\$s M, impto pagadas y devengadas



Importaciones devengadas y pagadas

u\$s M	Importaciones devengadas	Importaciones pagadas	Diferencia	Compra de dólares del BCRA
dic-23	4,255	723	3,532	2,084
ene-24	4,601	1,068	3,533	3,272
feb-24	4,093	1,688	2,405	2,358
Total	12,949	3,480	9,469	7,714

(ii) Una Política Fiscal fuertemente contractiva

Sector Público Nacional - base caja

SPN \$ MM	feb-24 \$ MM	feb-23 \$ MM	Var.% nom	Var.% a/a Real
INGRESOS	5,536	1,570	252.5	-6.3
Tributarios totales	4,455	1,380	222.8	-14.2
Tributarios sin retenciones	4,192	1,328	215.7	-16.1
Retenciones a las exportaciones	263.0	52.1	404.8	34.2
Impuesto PAÍS	575.9	37.4	1439.6	309.2
Rentas de propiedad y otros	1,080.6	190.4	467.5	50.8
GASTO PRIMARIO	4,303	1,799	139.3	-36.4
Prestaciones sociales	2,081.9	821.9	153.3	-32.7
Salarios	779.8	232.1	236.0	-10.7
Bienes y Servicios	138.1	57.1	141.9	-35.7
Planes sociales	583.9	186.1	213.8	-16.6
Subsidios económicos	402.2	187.0	115.1	-42.8
Energía	271.0	129.8	108.9	-44.5
Transporte y otros	123.6	54.9	124.9	-40.2
Gastos de capital	80.6	176.5	-54.4	-87.9
Transferencias a provincias	19.6	35.9	-45.4	-85.5
Déficit Empresas Públicas	217.1	102.0	112.9	-43.4
Res PRIMARIO (FMI)	1,233	-228	-640	-244
Intereses netos (II)	894	257	247.4	-7.7
RESULTADO FISCAL	338	-486	-170	-118.5

Memo Items: IPC Nacional, var %

276.2%

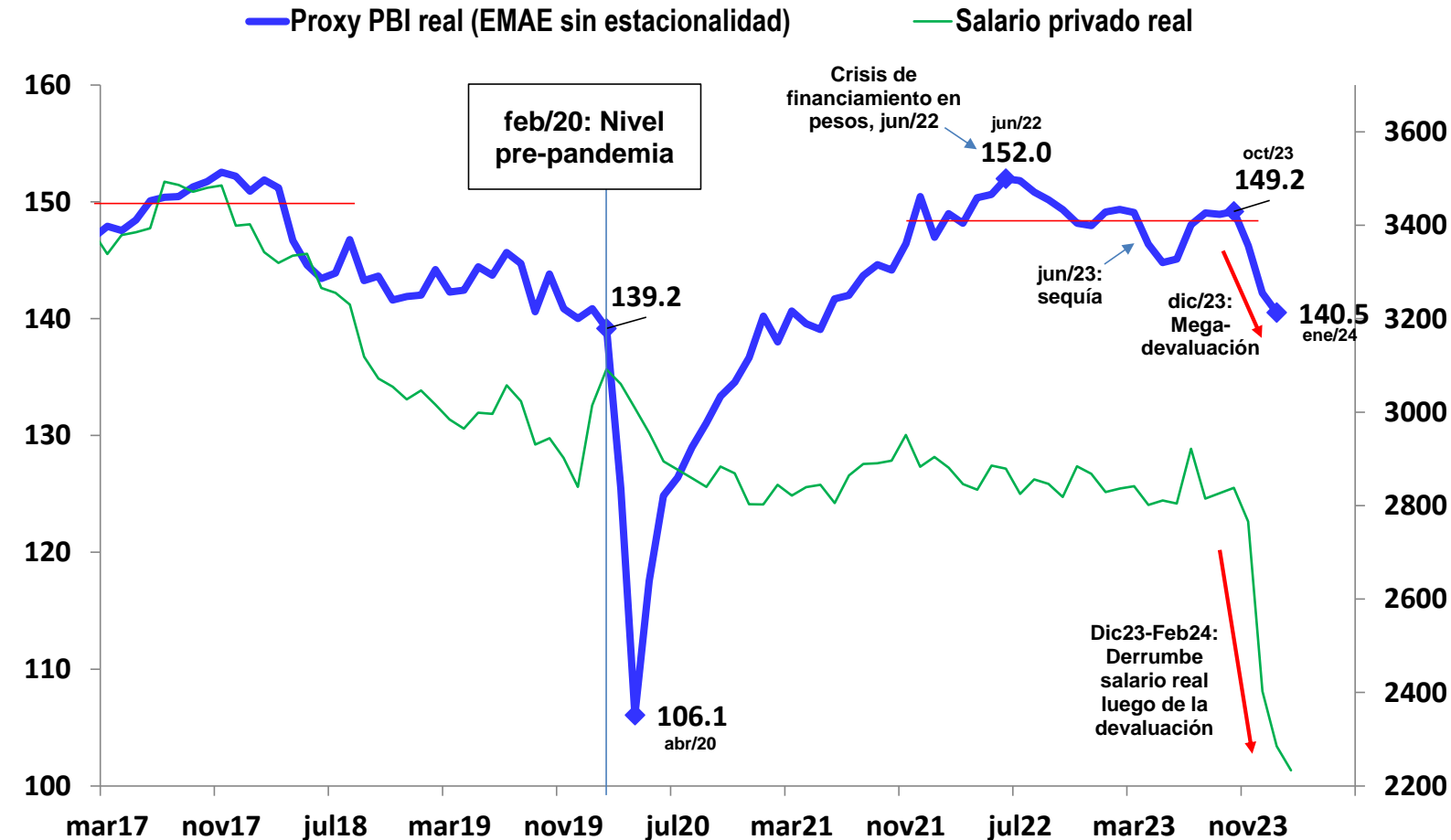
Explicación caída del gasto	
	100%
41%	65% Licuación
4%	
3%	
5%	
12%	
9%	35% Motosierra
3%	
24%	
5%	
7%	

ene-24 \$ MM	Var.% a/a Real
6,147	0.7
5,187	-5.5
4,546	-11.8
640.5	90.4
469.2	281.8
960.3	56.4
4,136	-39.4
2,123.0	-31.2
691.2	-27.2
170.4	-32.6
547.6	-23.1
254.1	-64.0
108.4	-77.2
140.9	-17.1
77.1	-86.0
62.1	-72.0
211.0	-39.9
2,011	-378
1,492	26.1
518	-127.2

254.2%

Todo lo cual provocó una aguda recesión desde diciembre 2023

Actividad Económica: en una recesión



Actividad Económica

EMA - INDEC Variación % a/a	Ene-24 vs.	
	ene-23	ene-19
EMA (Proxy PBI)	-4.3	1.2
Agricultura, ganadería, caza y sil	11.1	24.1
Pesca	-13.5	1.7
Explotación de minas y canteras	5.2	28.5
Industria manufacturera	-11.3	-4.3
Electricidad, gas y agua	-5.9	6.6
Construcción	-16.9	-10.9
Comercio mayorista, minorista y repar	-8.2	5.5
Hoteles y restaurantes	-1.0	-8.1
Transporte y comunicaciones	-0.5	-5.9
Intermediación financiera	-12.6	-19.9
Act.inmobiliaria, empresarial y otros	-1.0	9.1
Admin. pública y defensa; y otros	1.0	7.9
Enseñanza	1.9	6.3
Servicios sociales y de salud	2.2	4.1
Otras act. comunitarias y otros	-1.3	-5.2

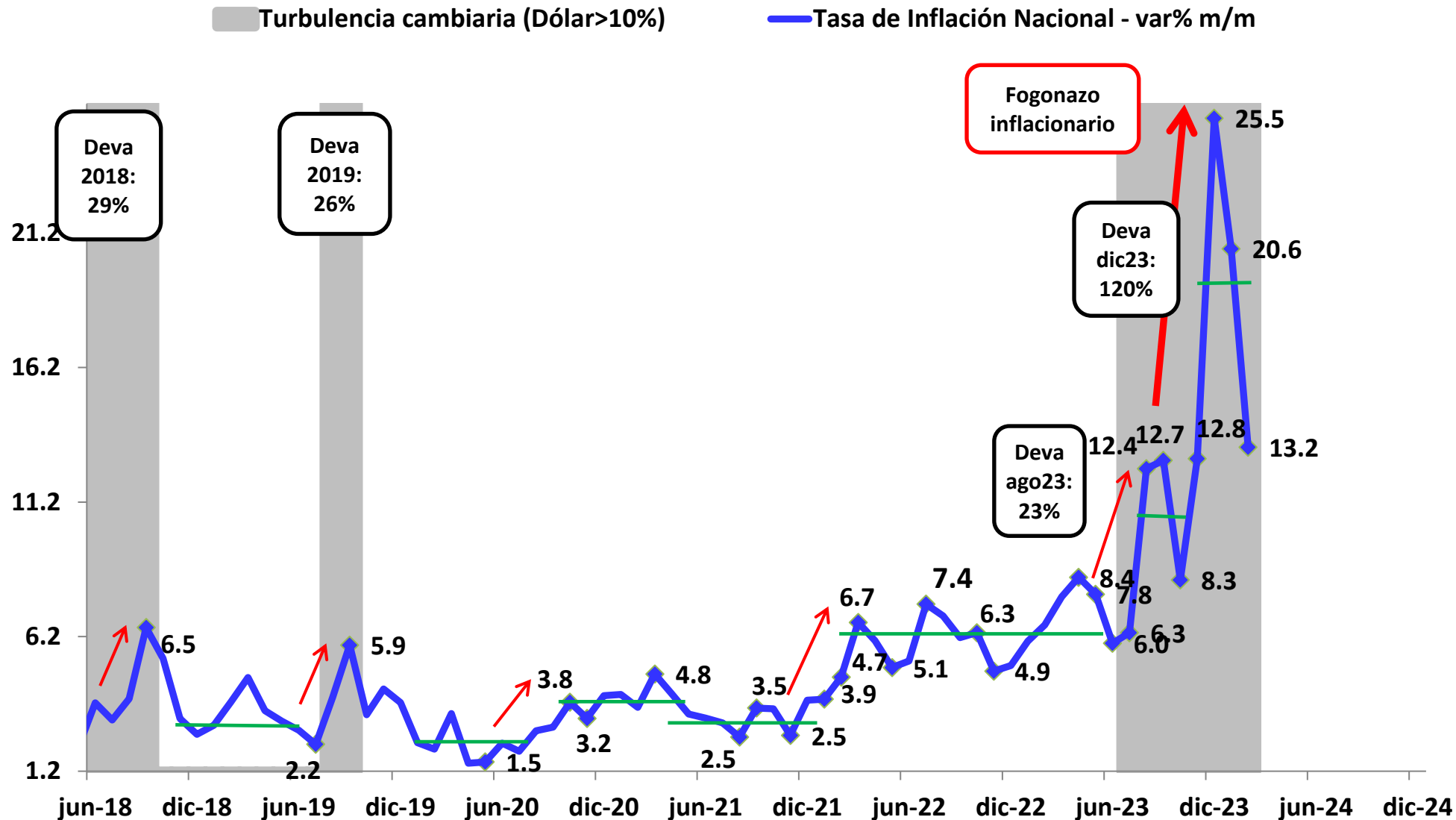
Con caída de indicadores de demanda y oferta del orden del 20% interanual

Mapa de Actividad Económica: Indicados adelantados
Var% interanual

	EMAE (PBI)	PoEco				Indicadores de Demanda					Indicadores de Oferta						
		TCN var% m/m	Salario Real	Jubilaciones real	Obra pública	Ventas CAME	IVA DGI real	Patentamiento Autos	Patentamiento Motos	Patentamiento Máquinas	Índice Prod. Industrial	ISAC	Despacho de Cemento	índice Construya	Impuestos Seg Social	Transporte de granos	Demanda energía
	INDEC	BCRA	RIPTTE	Mecon	Mecon	CAME	AFIP	DNRP	DNRP	DNRP	INDEC	INDEC	AFCP	Grupoconstruy	AFIP	MECON	CAMMESA
ene/23	2.9	5.6	-5.6	-13.3	26.2	-0.3	17.2	15.6	21.0	33.1	6.3	2.7	9.3	0.5	3.3	-52.9	4.0
feb/23	0.1	5.5	-4.0	-14.8	70.2	-0.9	17.5	4.7	0.3	-11.8	-1.6	-6.6	-4.5	-10.7	0.4	-68.5	12.7
mar/23	1.2	5.7	-3.1	-12.0	21.2	-0.1	26.0	15.4	8.4	-1.8	3.4	1.4	6.4	-9.1	4.3	-59.8	28.6
abr/23	-4.2	6.4	-1.7	-13.9	-7.1	-0.1	10.4	8.9	-1.4	-2.7	1.7	-4.0	-1.0	-12.4	0.9	-56.1	-1.0
may/23	-6.1	7.1	-2.2	-16.1	34.9	-2.8	16.1	13.5	-3.1	-11.6	1.0	-2.9	-1.5	-9.2	1.6	-42.5	-7.8
jun/23	-4.8	7.4	-0.7	-12.3	13.5	-3.6	22.9	13.0	-7.5	-17.1	-2.5	-2.8	-2.2	-7.5	-0.8	-37.4	-7.7
jul/23	-1.7	7.1	2.3	-11.4	38.1	-3.6	19.9	13.3	4.7	-20.0	-4.0	-5.8	-6.9	-13.2	6.4	-44.9	-1.3
ago/23	0.0	20.9	-1.5	-15.7	-36.1	-4.1	20.3	2.9	22.9	-19.9	-3.1	-3.0	-1.5	-11.7	2.7	-17.8	-0.2
sep/23	-0.7	8.8	-4.5	-15.3	0.6	-5.1	15.2	-3.4	3.0	-26.0	-3.3	-4.5	-7.8	-9.0	-5.5	-41.5	6.3
oct/23	1.0	0.1	-0.6	-16.9	-12.7	-0.7	-1.5	29.1	32.5	-3.5	-0.7	3.0	-0.6	4.9	-7.7	-45.0	2.3
nov/23	-0.9	1.0	-7.0	-22.7	-5.3	-2.9	4.3	6.8	16.2	-4.2	-4.8	-2.1	-11.0	-4.7	-7.6	-29.5	-2.5
dic/23	-4.5	79.3	-19.9	-32.3	-42.6	-13.7	-6.7	-5.5	13.5	-9.3	-12.8	-12.2	-13.3	-17.4	-20.1	-36.9	-9.7
ene/24	-4.3	29.0	-22.2	-40.5	-85.9	-28.5	-15.1	-32.5	-20.3	-46.5	-12.4	-21.7	-20.0	-28.2	-32.0	70.8	-3.7
feb/24		2.0	-24.3	-43.9	-87.6	-25.5	-10.1	-18.0	-14.1	-41.0			-23.7	-25.6	-23.2	136.3	

Y una tasa de inflación en dos dígitos mensuales que comienza a ceder...

Inflación acelerándose



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: En camino hacia un soft-landing

III. Argentina: Shock con baja Gobernabilidad

- El triple shock: Cambiario, Fiscal y Liberalización de precios
- **Política económica: En la transición del mega-ajuste**
- Escenario 2024-: Se imponen cambios, ¿los habrá?

IV. Conclusiones

I. Política Fiscal: Contractiva con objetivo equilibrio fiscal.

II. Política Comercial: Apertura para rubros puntuales de alimentos cuyos precios quedaron desfazados internacionalmente.

III. Política de Ingresos:

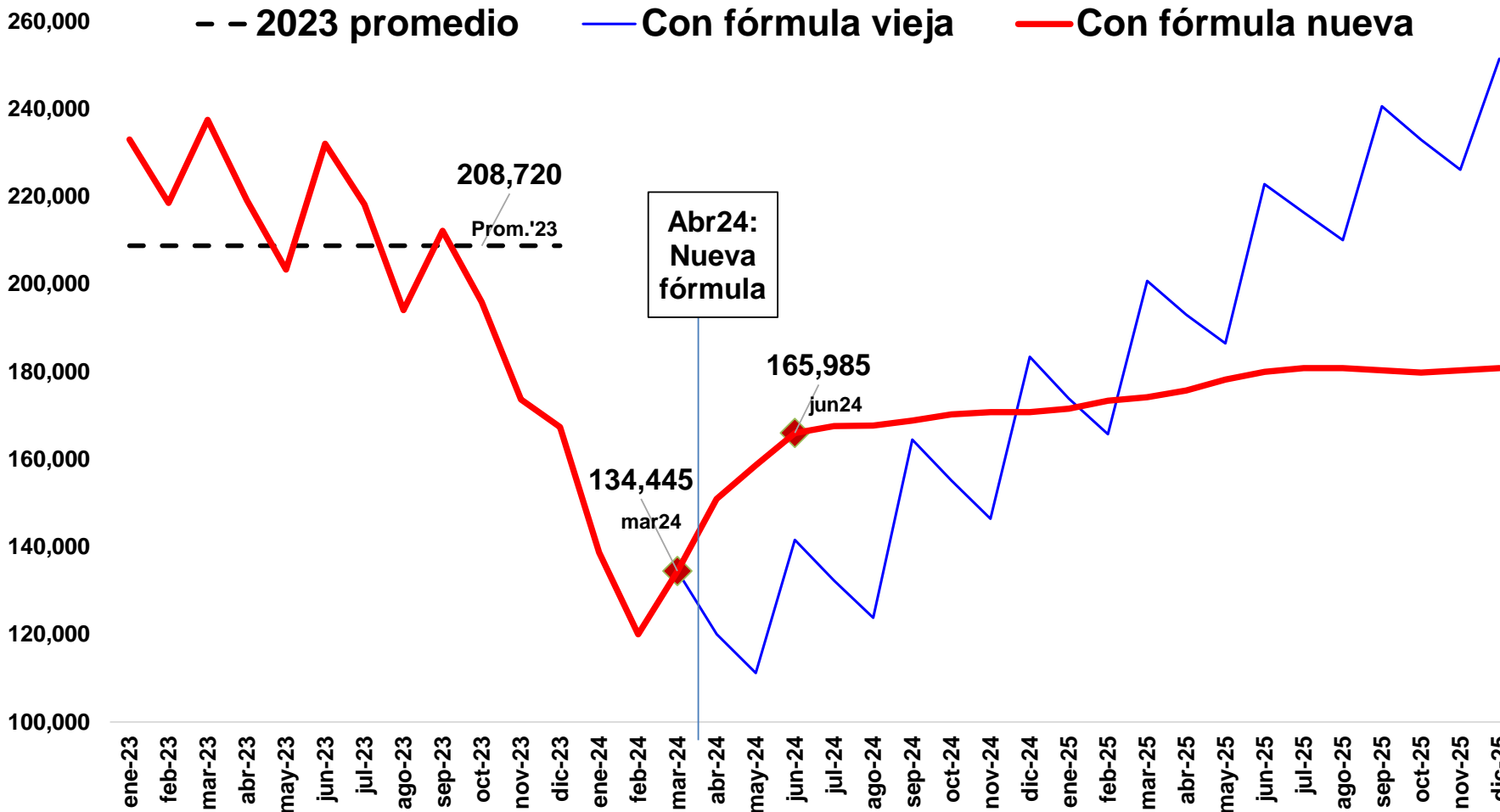
- Cambio de la Fórmula de Movilidad por DNU que frena la licuación pero congela las pérdidas pasadas.
- Ajustes de tarifas por delante (gas).
- Algunos “topes” sobre paritarias.

IV. Política Monetaria: Fortalecimiento del balance del BCRA (no es contractiva)

V. Reformas Estructurales: DNU y Ley Bases hacia el Pacto de Mayo

Política de Ingresos: El cambio de la fórmula frena la licuación pero perpetúa las pérdidas

Impacto de la nueva Fórmula de Movilidad Jubilatoria
Jubilación mínima - Datos reales a precios de mar/24



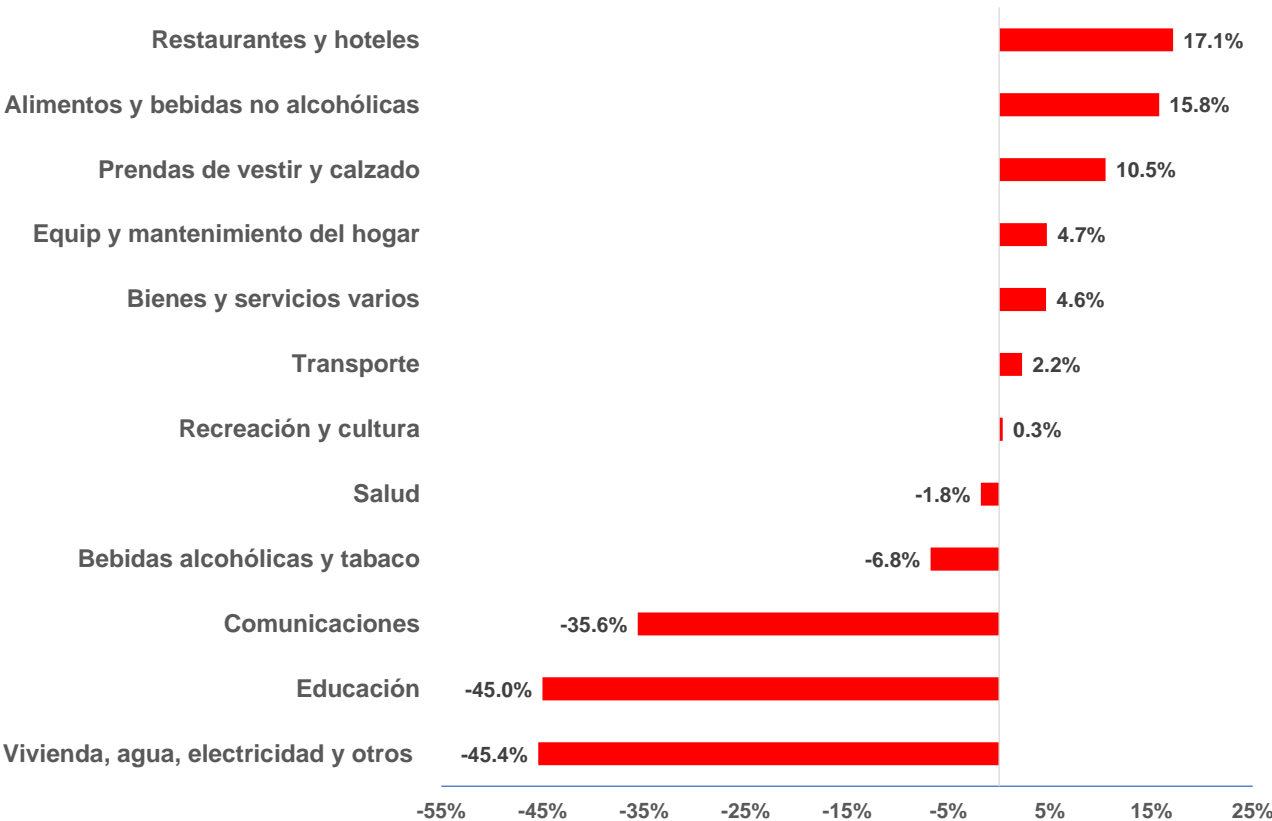
Var% mensual

	Nominal	Real
nov-23	0%	-11%
dic-23	29%	3%
ene-24	0%	-17%
feb-24	0%	-13%
mar-24	27%	12%
abr-24	-17%	-26%
may-24	14%	5%
jun-24	12%	5%
jul-24	8%	1%
ago-24	7%	0%
sep-24	7%	1%

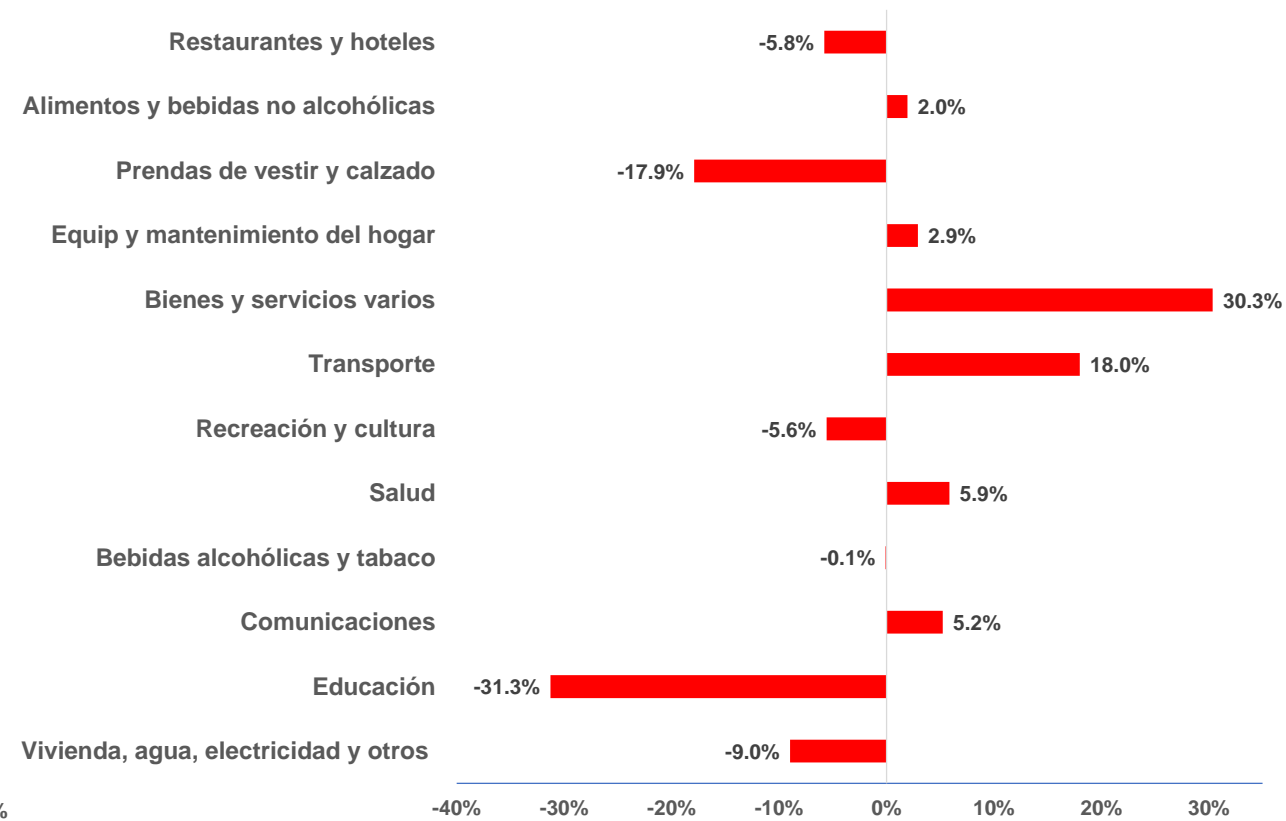
Política de ingresos: Hay por delante un ajuste de precios relativos importante

Variaciones acumuladas relativas sectoriales versus el índice de precios global

Var % dic/19 vs feb/24



Var % nov/23 vs feb/24



Potencial impacto de la Política Cambiaria, Fiscal, Monetaria y de Ingresos impulsadas por el Gobierno

	Actividad e Inflación						Política Cambiaria		Política Fiscal		Política de Ingresos				Política Monetaria	
	PBI mensual Var% a/a		PBI mensual Var% m/m		Inflación Var% m/m		TCN 3500 Var% m/m		Gasto primario Var% m/m		Salario real Var% m/m		Jubilaciones Real Var% m/m		Base Monetaria Var% m/m	
	2015/16	2023/24	2015/16	2023/24	2015/16	2023/24	2015/16	2023/24	2015/16	2023/24	2015/16	2023/24	2015/16	2023/24	2015/16	2023/24
sep-23	2.9%	-0.7%	-0.8%	0.1%	1.7%	12.7%	1.3%	8.8%	0%	2%	-0.1%	0.4%	11%	21%	2%	3%
oct-23	2.6%	0.9%	0.1%	-0.2%	1.7%	8.3%	1.3%	0.1%	0%	0%	-0.4%	0.4%	-2%	-8%	2%	10%
nov-23	3.8%	-0.9%	-0.5%	-1.6%	2.0%	12.8%	1.5%	1.0%	-6%	-5%	0.7%	-2.5%	-2%	-11%	3%	9%
dic-23	1.1%	-4.5%	-1.0%	-3.1%	3.9%	25.5%	18.3%	79.3%	-11%	-14%	-2.0%	-11.5%	-4%	3%	5%	11%
ene-24	0.6%	-6.8%	0.7%	-2.0%	4.1%	20.6%	19.5%	29.0%	12%	-19%	-2.0%	-4.9%	-4%	-17%	-3%	11%
feb-24	1.2%		-0.5%		4.0%	13.2%	8.7%	2.0%	-2%	-1%	-2.5%	-2.0%	-4%	-12%	-3%	5%
mar-24	0.5%		-0.6%		3.3%	14.1%	0.8%	1.8%	4%		-2.3%		12%	10%	7%	7%
abr-24	-2.7%		-0.9%		6.5%	12.6%	-3.3%		-9%		-0.2%		-6%	-27%	1%	
may-24	-3.2%		-0.3%		4.2%	11.0%	-2.0%		4%		-0.9%		-4%	1%	2%	
jun-24	-5.7%		-0.2%		3.1%	10.7%	-0.2%		-5%		-1.4%		-3%	0%	4%	
jul-24	-5.3%		0.1%		2.0%	10.4%	5.7%		4%		1.5%		-2%	-3%	5%	
ago-24	-1.9%		0.8%		0.2%	9.8%	-0.5%		7%		1.6%		0%	-3%	1%	
sep-24	-2.7%		-0.4%		1.1%	9.5%	1.7%		0%		0.5%		13%	-3%	2%	
oct-24	-4.0%		0.0%		2.4%	8.9%	0.6%		10%		1.1%		-2%	-3%	2%	
nov-24	-0.8%		0.6%		1.6%	8.3%	1.1%		-17%		0.2%		-2%	-3%	3%	
dic-24	0.5%		0.9%		1.2%	7.9%	3.3%		27%		-0.1%		-1%	-2%	4%	

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: En camino hacia un soft-landing

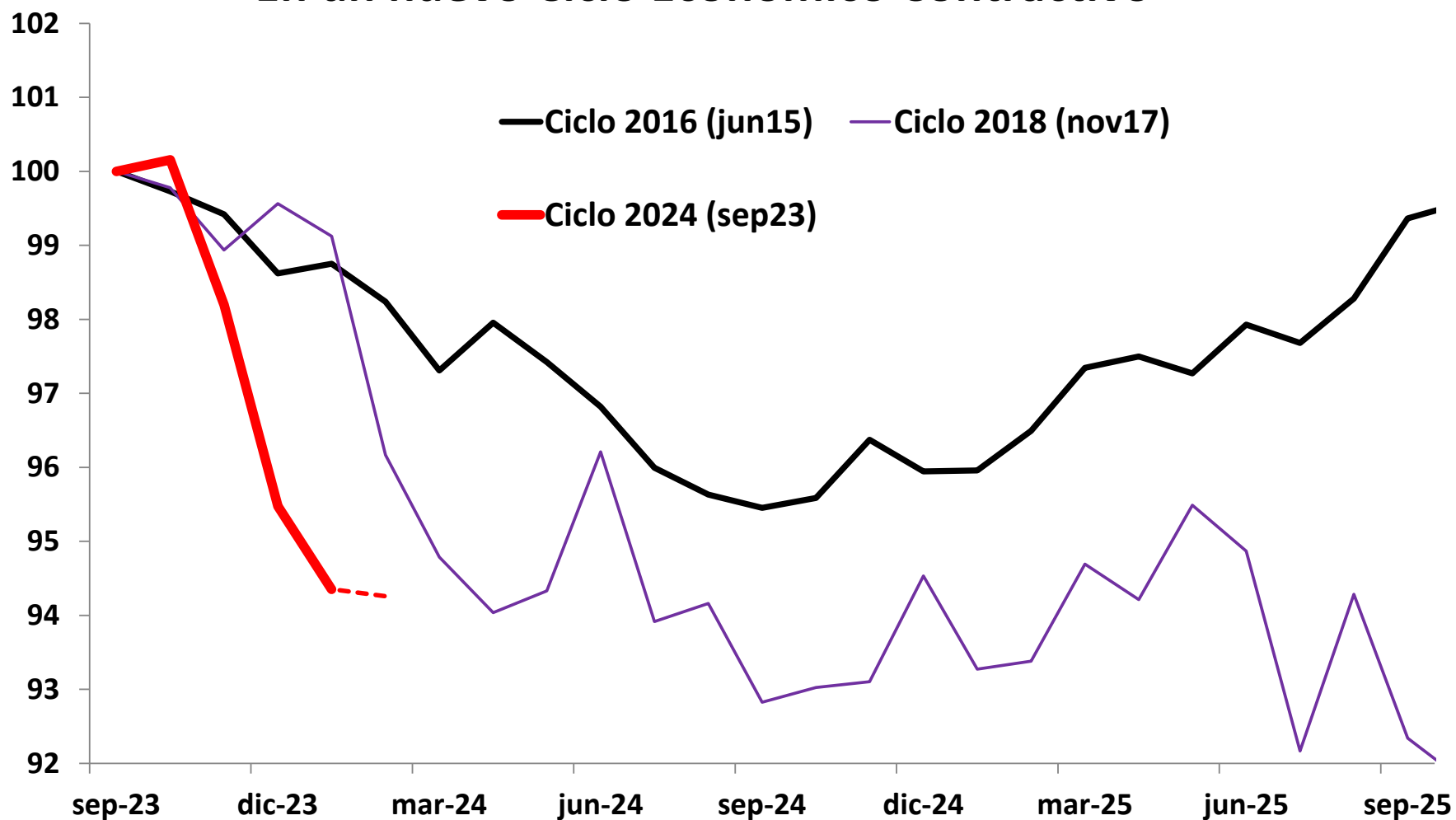
III. Argentina: Shock con baja Gobernabilidad

- El triple shock: Cambiario, Fiscal y Liberalización de precios
- Política económica: En la transición del mega-ajuste
- **Escenario 2024-: Se imponen cambios, ¿los habrá?**

IV. Conclusiones

Recesión y recuperación en “V”, “U” o “L”

Recesiones Comparadas: PBI total En un nuevo Ciclo Económico Contractivo

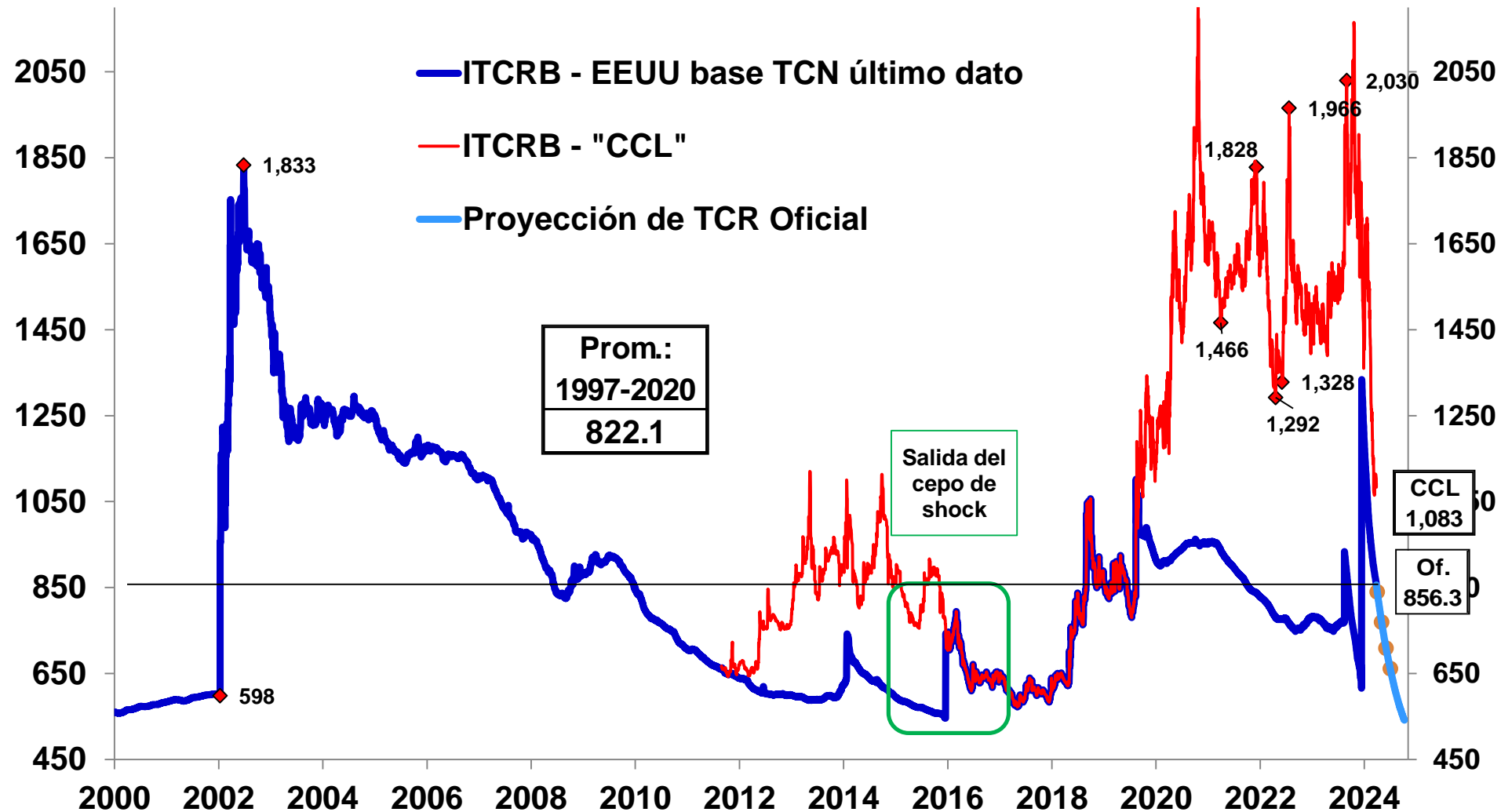


Proyecciones PBI real

	PBI real	
	t/t desest. anualizada	a/a interanual
mar-23	1.9	1.4
jun-23	-9.7	-5.0
sep-23	9.2	-0.8
dic-23 e	-7.3	-1.4
mar-24 p	-14.6	-0.2
jun-24 p	-0.5	3.5
sep-24 p	1.5	-3.6
dic-24 p	6.2	-1.9
2022	5.0	
2023	-1.6	
2024	-4.3	
2025	2.0	

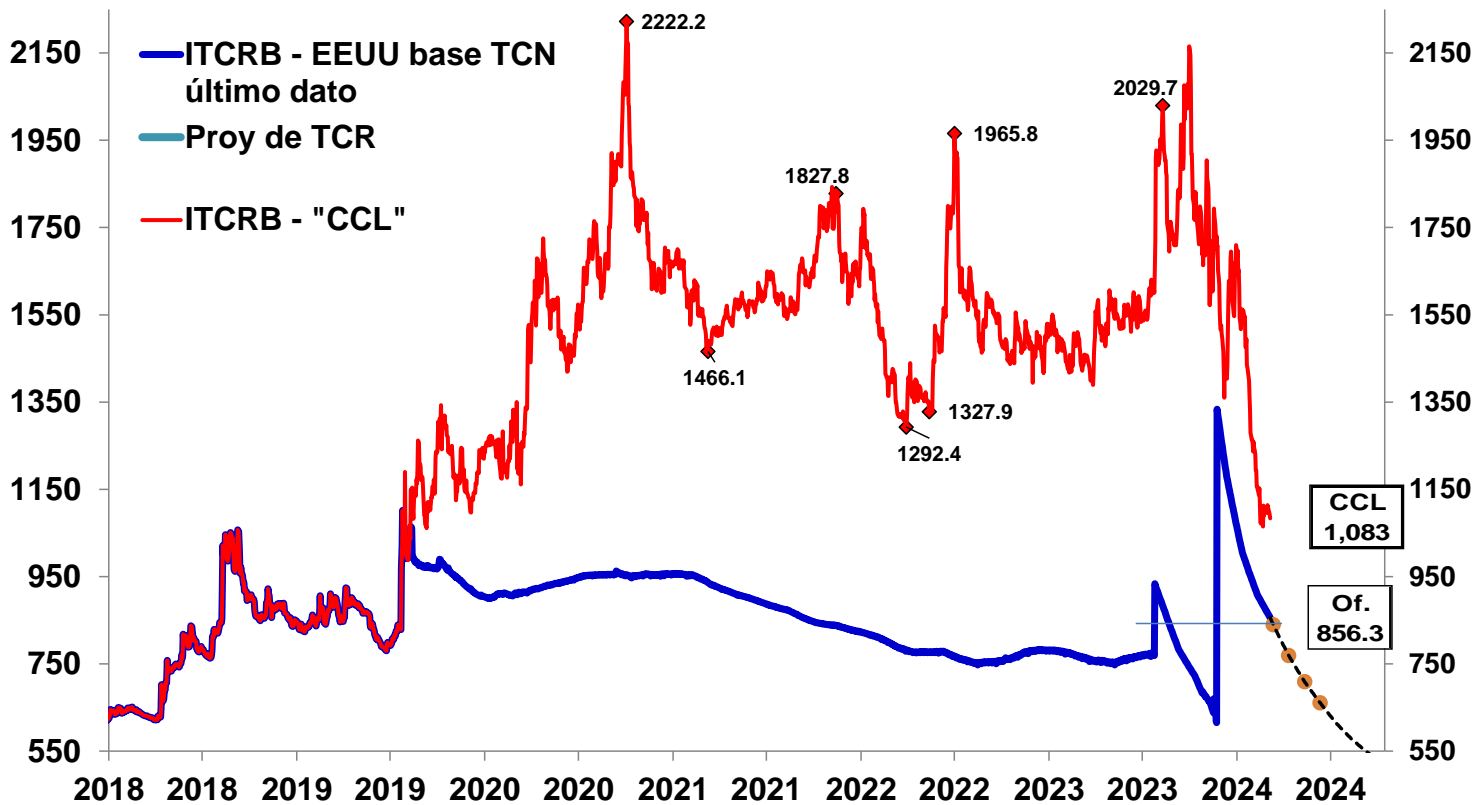
Riesgo de apreciación real cambiaria por desinflación amarreta

Una fuerte dinámica de apreciación cambiaria TCReal Bilateral Oficial y Contado con Liquidación GGAL - BCRA



Riesgo de apreciación real cambiaria por desinflación amarreta

Una dinámica de apreciación cambiaria
TCReal Bilateral Oficial y Contado con Liquidación GGAL - BCRA



SIMULACIONES CAMBIARIAS

	TCN	TCR Oficial	TCR Impo	TCR Expo*	TCR Expo Soja	Comentarios
11/8/23	287	775	833	1883	1262	Pre deva Massa
14/8/23	350	934	1004	2049	1373	Deva Massa
29/9/23	350	784	843	1606	1076	Fin de septiembre
20/10/23	350	743	798	1685	1129	Elecciones Generales
17/11/23	354	683	734	1471	985	Balotaje
12/12/23	367	615	662	1753	1174	Pre Megadeva
13/12/23	800	1334	1567	1633	1094	Megadeva Milei
25/3/24	856	856	1006	902	604	HOY
31/3/24	860	840	987	884	593	Fin de marzo 24
30/4/24	877	769	904	810	543	Fin de abril 24
31/5/24	894	709	833	747	500	Fin de mayo 24
30/6/24	912	661	777	696	466	Fin de junio 24

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: En camino hacia un soft-landing

III. Argentina: Shock con baja Gobernabilidad

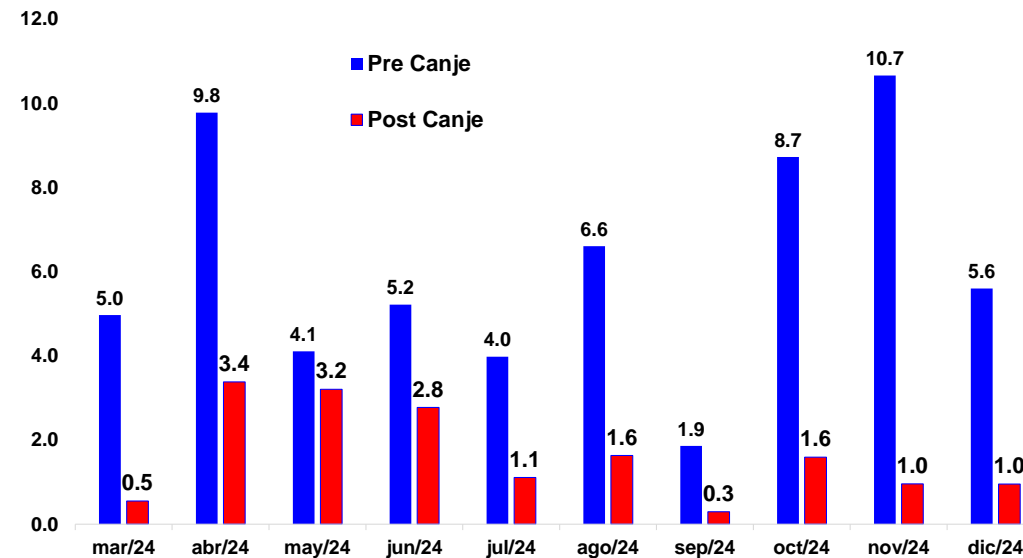
- El triple shock: Cambiario, Fiscal y Liberalización de precios
- Política económica: En la transición del mega-ajuste
- Escenario 2024-: Se imponen cambios, ¿los habrá?

IV. Conclusiones

Aunque la menor probabilidad de dolarización redujo el tipo de cambio esperado la expectativa de devaluación volverá a subir

El incremento de la expectativa de devaluación aumentará la presión en el mercado de cambios

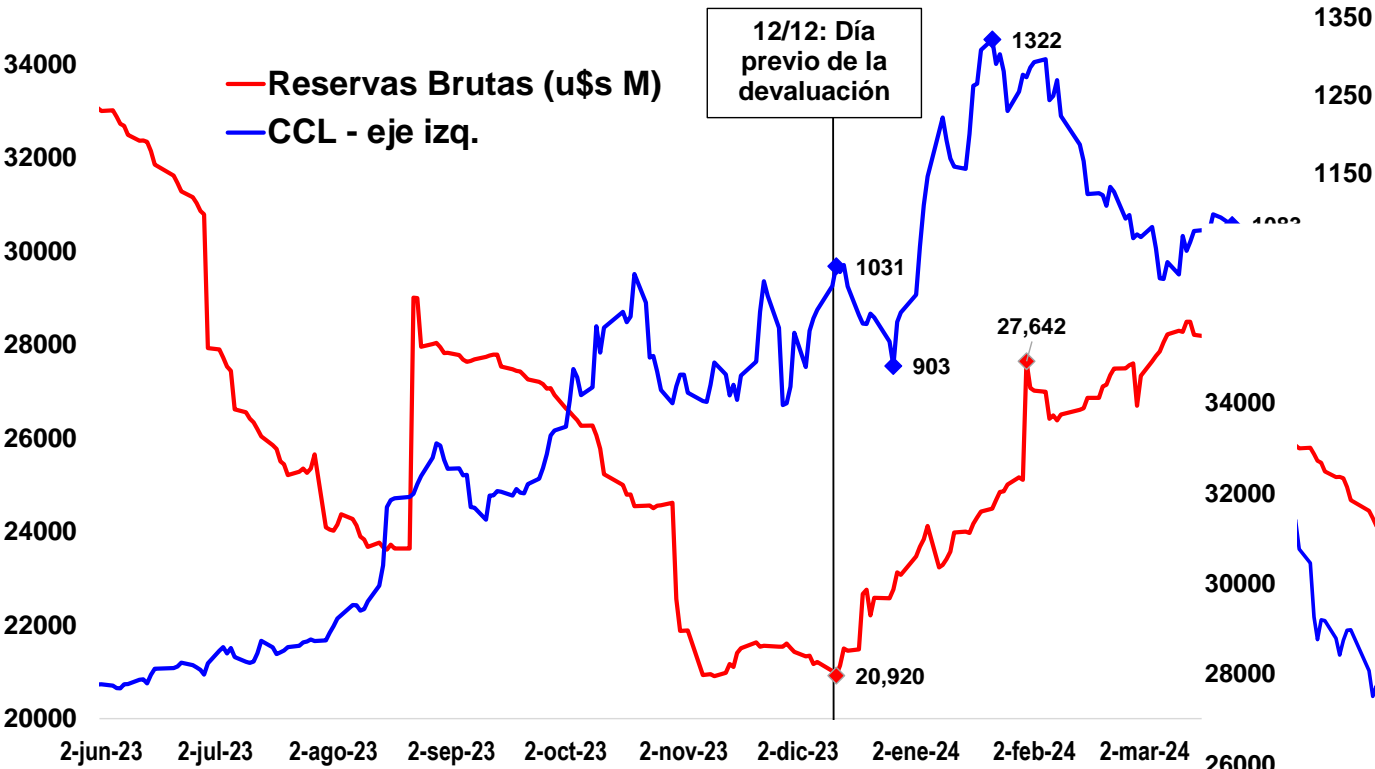
Vencimientos de deuda pública local
en \$ billones



Con una fuerte recomposición de las reservas brutas y netas del BCRA

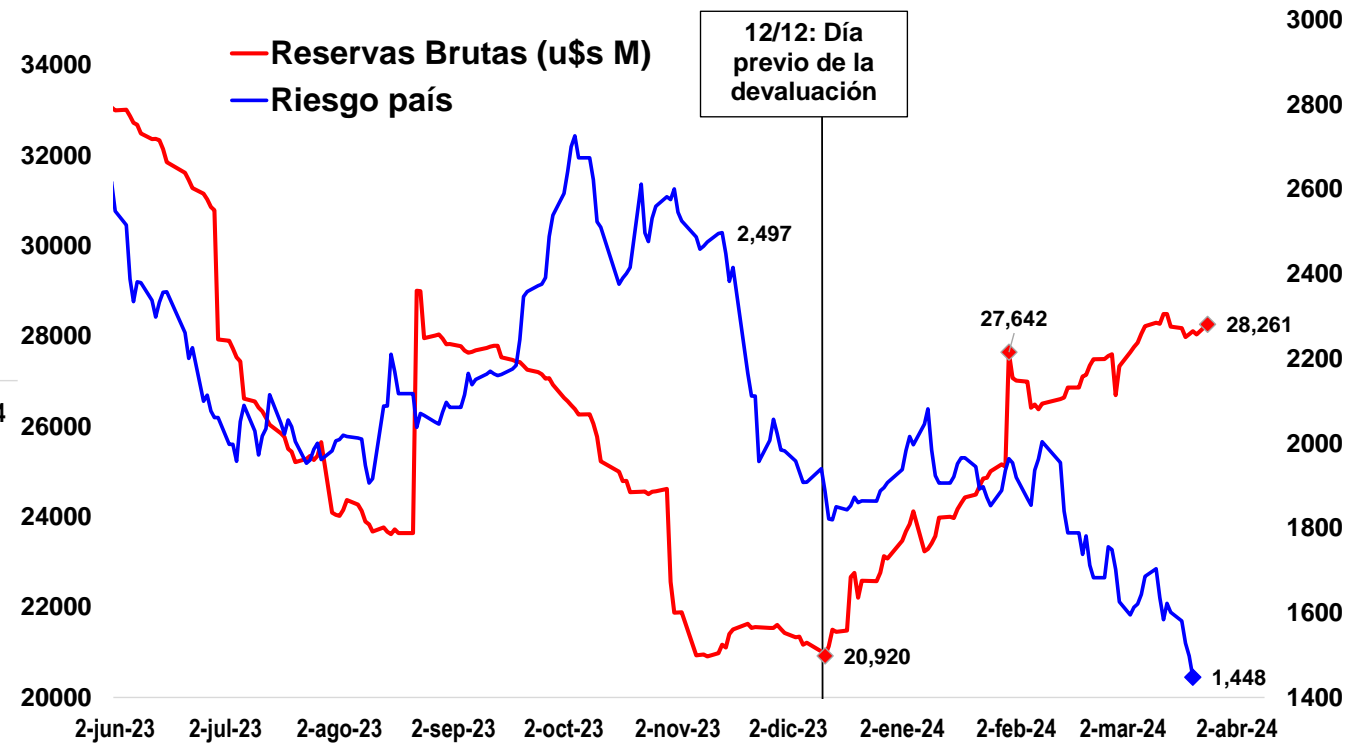
Reservas Brutas del BCRA y CCL

Datos diarios



Reservas Brutas del BCRA y CCL

Datos diarios



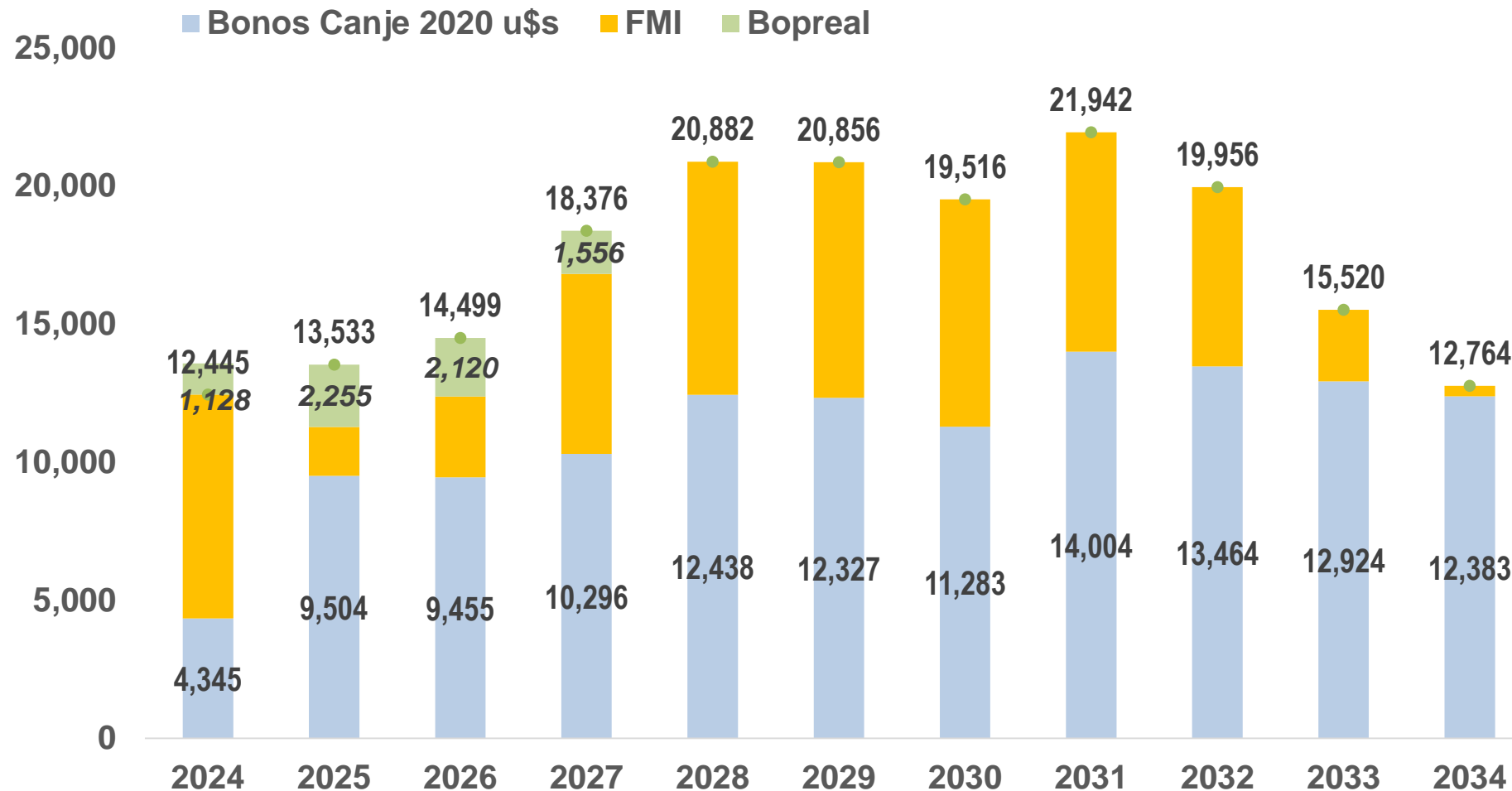
El Gobierno cumpliría holgadamente las metas acordadas con el FMI del IT24 y del IIT24

Seguimiento del cumplimiento de las Metas acordadas con el FMI

	IT24		IIT24	
	Meta	Estimación	Meta	Estimación
Acumulación de Reservas (u\$s M) (acumulado desde el 10/12)	6.0	7.1	9.2	10.6
Resultado primario del SPN (\$ mil M) (acumulado desde el 1/01)	962	3,711	1,925	5,852
Deuda flotante de la AN(mil M) (promedio de las últimas dos semanas previas al cierre del trimestre)	5,265	3,850	5,265	4,235
Financ Monetario del BCRA al Tesoro (\$ mil M) (acumulado desde el 10/12)	0.0	-1.3	0.0	-2.1

Con de vencimientos de la deuda en dólares elevados e inminentes que impone decisiones pronto

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



Con una política monetaria con múltiples dominancias por el exceso de pesos existente ...

Política Monetaria del BCRA: Dominancia creciente y ya completa

En miles de millones de pesos corrientes

	Base Monetaria		Oferta de Base Monetaria							Prest. S Priv	Depósitos Total \$
		Billetes	Var.BM	Compra de u\$s	Lelics/Ps	Intereses	LeNoPa	Gobierno	Compra de bonos		
2023 :											
12/12	4,845	3,232								6,596	17,642
20/03	5,076	3,659								7,525	20,914
Var \$M:	231	427	231	-67	161	2,136	-1,975	-309	446	929	3,272
V%/ %tot	4.8	13.2								14.1	18.5
2024 :											
12/12	9,928	5,818								15,281	34,842
20/03	11,250	7,105								18,569	56,591
Var \$M:	1,322	1,287	1,322	8,836	-1,510	7,615	-9,125	-8,279	2,275	3,288	21,749
V%/ %tot	13.3	22.1								21.5	62.4