

“¿Se viene la segunda etapa del Gobierno?”

Dr.LE Hernán Hirsch

Tomó 011 Folio 170

Junio 2024

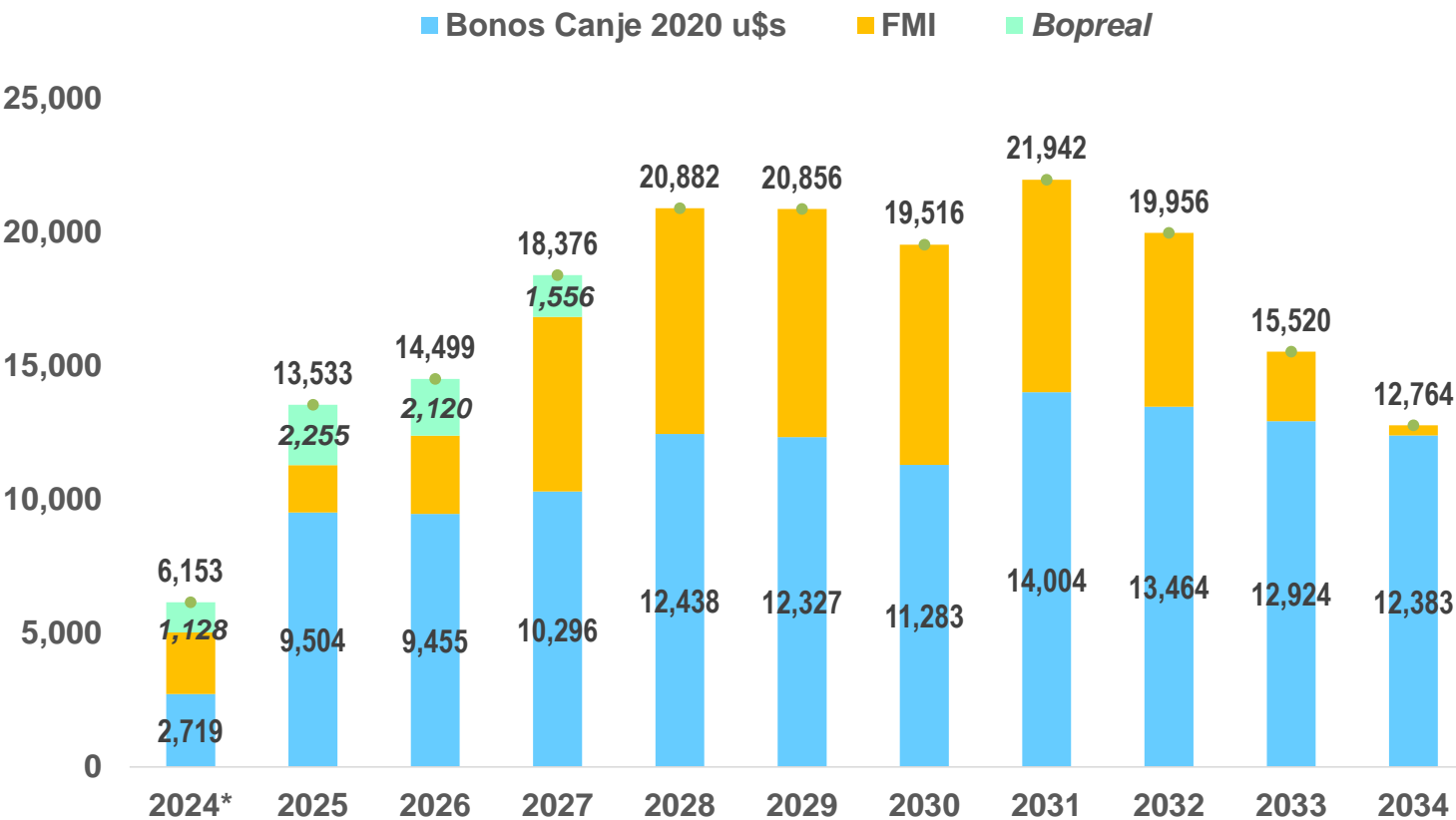


- I. Claves del escenario local**
- II. ¿Se viene la segunda etapa del Gobierno?
- III. ¿Recuperación en V, o en U o L (o no)?
¿Sigue el proceso de desinflación?
- IV. ¿Hay atraso cambiario? ¿Se sale del cepo?
- V. Competencia de monedas ¿Qué es y qué implica?
- VI. Conclusiones

Clave I: El Gobierno enfrenta elevados vencimientos de deuda pública en dólares en los próximos años y casi sin financiamiento

Cronograma de vencimientos de deuda en dólares

(capital e interés, incluye FMI, Bonos del Canje de 2010 del Tesoro y Bopreal del BCRA)



Vencimientos de deuda del Gobierno Nacional y el BCRA

u\$s M	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25
Nación + BCRA	3,730	1,178	333	371	1,178	333	4,951
Gobierno Nacional	3,563	967	167	167	967	167	4,784
Capital	2,022	167	167	167	167	167	3,067
FMI	678	0	0	0	0	0	0
Bonos del Canje	1,178	0	0	0	0	0	2,901
Intereses	1,541	800	0	0	800	0	1,717
FMI	0	800	0	0	800	0	0
Bonos del Canje	1,541	0	0	0	0	0	1,717
BCRA	167	212	167	204	212	167	167
Capital	167	167	167	167	167	167	167
Bopreal	167	167	167	167	167	167	167
Intereses	0	45	0	38	45	0	0
Bopreal	0	45	0	38	45	0	0

Swap China 2,900 1,950 0 0 0 0 0

Clave II: Hay mejora fiscal en línea con el logro del equilibrio fiscal

SPN \$ MM	Ene-May24 \$ MM	Ene-May23 \$ MM	Var.% nom	Var.% a/a Real	Ene-May24 % PBI	Ene-May23 % PBI	Var.pp del PBI
INGRESOS	33,801	9,198	267.5	-2.8	16.7	16.3	0.4
Tributarios totales	27,896	8,106	244.1	-9.0	13.7	14.3	-0.6
Tributarios sin retenciones	25,627	7,717	232.1	-12.1	12.6	13.7	-1.0
Retenciones a las exportaciones	2,269.1	389.5	482.5	54.1	1.1	0.7	0.4
Impuesto PAÍS	2,813.7	198.5	1317.6	275.1	1.4	0.4	1.0
Rentas de propiedad y otros	5,904.6	1,091.8	440.8	43.1	2.9	1.9	1.0
GASTO PRIMARIO	27,335	10,467	161.2	-30.9	13.5	18.5	-5.1
Prestaciones sociales	13,472.0	4,700.2	186.6	-24.2	6.6	8.3	-1.7
Salarios	4,128.6	1,334.3	209.4	-18.1	2.0	2.4	-0.3
Bienes y Servicios	904.3	346.4	161.0	-30.9	0.4	0.6	-0.2
Planes sociales	3,403.9	1,072.3	217.4	-16.0	1.7	1.9	-0.2
Subsidios económicos	3,156.2	1,245.6	153.4	-33.0	1.6	2.2	-0.6
Energía	2,416.1	948.5	154.7	-32.6	1.2	1.7	-0.5
Transporte y otros	680.7	265.5	156.4	-32.2	0.3	0.5	-0.1
Gastos de capital	597.5	919.2	-35.0	-82.8	0.3	1.6	-1.3
Transferencias a provincias	277.7	297.9	-6.8	-75.3	0.1	0.5	-0.4
Déficit Empresas Públicas	1,395.2	551.2	153.1	-33.0	0.7	1.0	-0.3
Res PRIMARIO (FMI)	6,465	-1,269	-609.5	-234.8	3.2	-2.2	5.4
Intereses netos	4,131	1,181	249.8	-7.5	2.0	2.1	-0.1
RESULTADO FISCAL	2,334	-2,450	-195.3	-125.2	1.2	-4.3	5.5

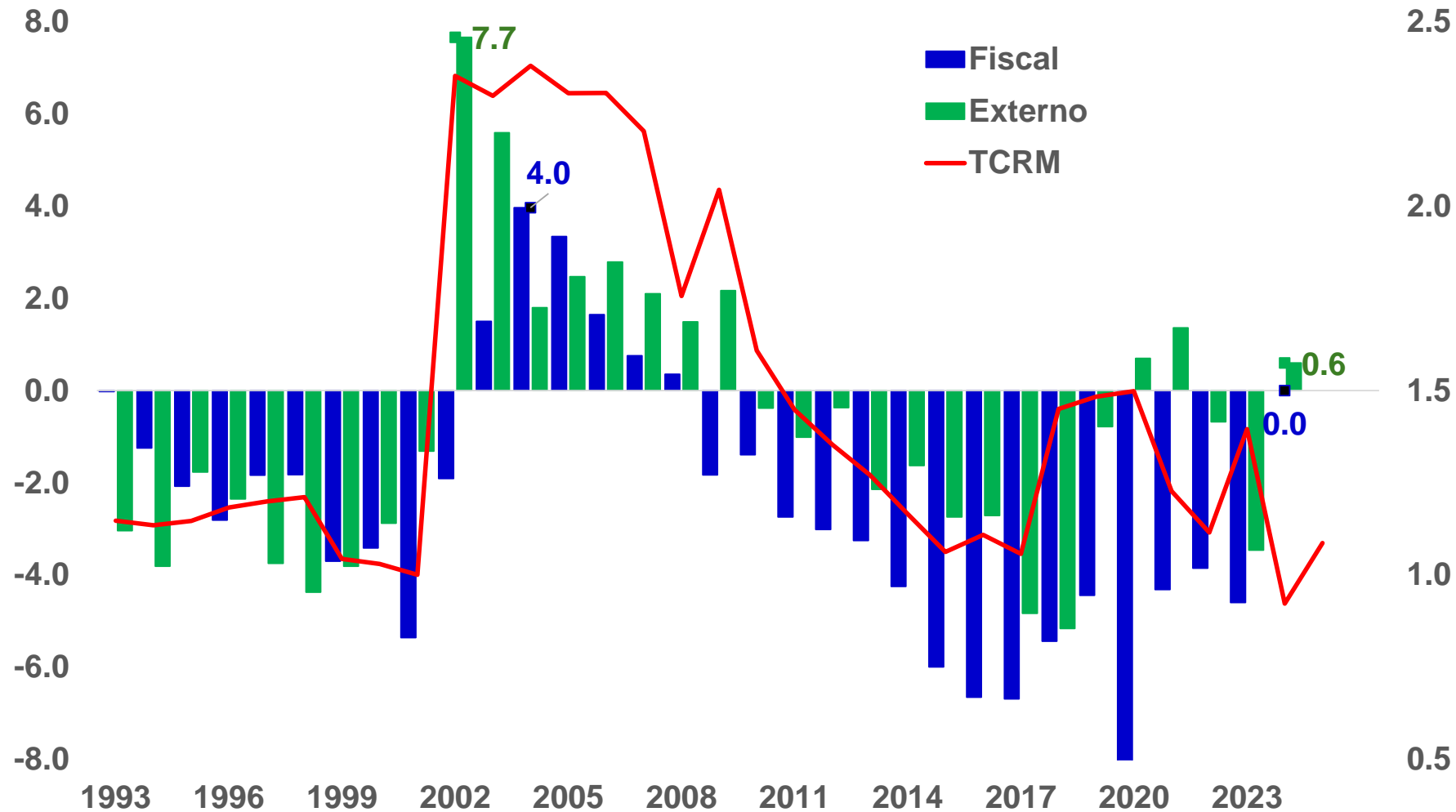
Clave III: ¿El BCRA cuenta con reservas suficientes?

Reservas Brutas y Líquidas del BCRA

u\$s M	30/12/21	30/12/22	07/12/23	29/12/23	27/03/24	24/06/24	Acum. dde el 7/12 Var% vs. día previo deva Milei
	Fin 2021	Fin 2022	Día previo asunción de Milei	Fin 2023	Fin Mar 24	Últ. dato	
Reservas Brutas	39,662	44,598	21,209	23,073	27,127	29,705	8,496
Oro certificado	2,250	2,496	2,817	2,824	2,995	3,222	
Oro no certificado	964	1,070	1,207	1,210	1,284	1,381	
DEGs	2,532	2,429	68	68	893	5	
Swap Chino no activado	20,417	18,670	11,620	11,681	11,502	11,436	
Depósito en el BIS	3,001	3,001	3,001	3,001	455	0	
SEDESA títulos	1,782	1,978	1,832	1,832	1,886	1,832	
Reservas "cash"	8,717	14,955	664	2,457	8,111	11,828	11,164
Pasivos Brutos	37,312	35,736	32,488	33,202	30,210	30,394	-2,095
Encajes Bancarios	12,112	12,088	9,460	9,117	8,898	8,653	
Swap China	20,417	18,670	18,196	18,292	18,011	17,908	
Swap BIS	3,001	3,001	3,001	3,001	455	0	
SEDESA	1,782	1,978	1,832	1,832	1,886	1,832	
Préstamo puente Bopreal 2025				960	960	2,000	
Reservas Netas s/Bopre	2,350	8,862	-11,279	-10,129	-3,083	1,311	12,591
Reservas Netas	2,350	8,862	-11,279	-10,129	-3,083	-689	10,591
Reservas "cash"	8,717	14,955	664	2,457	8,111	11,828	11,164
Encajes Bancarios	12,112	12,088	9,460	9,117	8,898	8,653	-806
% del total	72%	124%	7%	27%	91%	137%	

Clave IV: ¿Hay superávits gemelos? ¿Dónde estamos?

Superávit Gemelos en % del PBI Superávit Fiscal y Externo



Clave V: ¿Que nos dicen las proyecciones implícitas del acuerdo con el FMI sobre la política económica?

Escenario Macro Base Acuerdo FMI

	2022	2023	2024	2025
PBI real - var%	5.0	-1.6	-3.5	5.0
Inflación - dic/dic %	95%	211%	140%	45%
TCN punta	177	809	1,250	2,083
Var%	72%	357%	54%	67%
TCR punta - a precios de fin 2023	538	809	534	630
Rtdo de Cuenta Corriente - % del PBI	-0.7	-3.4	0.6	0.6
Reservas Brutas - u\$s mil M	44.6	23.1	27.2	33.2
Reservas Netas - u\$s mil M	8.8	-8.5	-1.5	4.5
Base Monetaria - var%	42.5	84.6	170.3	101.8
Base Monetaria - % del PBI	6.3	5.1	4.2	5.0
Rtdo fiscal - % del PBI	-4.2	-4.6	0.0	0.5
Emisión Deuda Externa - u\$s M, proxy	0	0	0	1,500
Deuda pública - % del PBI	84.7	156.7	91.0	78.3

u\$s M	Compra de dólares del BCRA	Reservas
2003	5,684	14,119
2004	7,918	19,646
2005	10,554	28,077
2006	14,166	32,037
2007	10,474	46,166

- I. Claves del escenario local
- II. ¿Se viene la segunda etapa del Gobierno?**
- III. ¿Recuperación en V, o en U o L (o no)?
¿Sigue el proceso de desinflación?
- IV. ¿Hay atraso cambiario? ¿Se sale del cepo?
- V. Competencia de monedas ¿Qué es y qué implica?
- VI. Conclusiones

¿Cómo sería la segunda etapa del Gobierno?

La de “crecimiento económico” (“de oferta”)

Crecimiento liderado por ...

	\$ MM ctes	% PBI
PBI	189,780	100%
Demanda doméstica	193,623	102%
Consumo privado	127,440	67%
Inversión	36,200	19%
Gasto público	29,983	16%
Demanda externa neta	-2,150	-1%
Exportaciones	24,519	13%
Importaciones (-)	26,669	14%
Var.Existencias y otros	-1,693	-1%

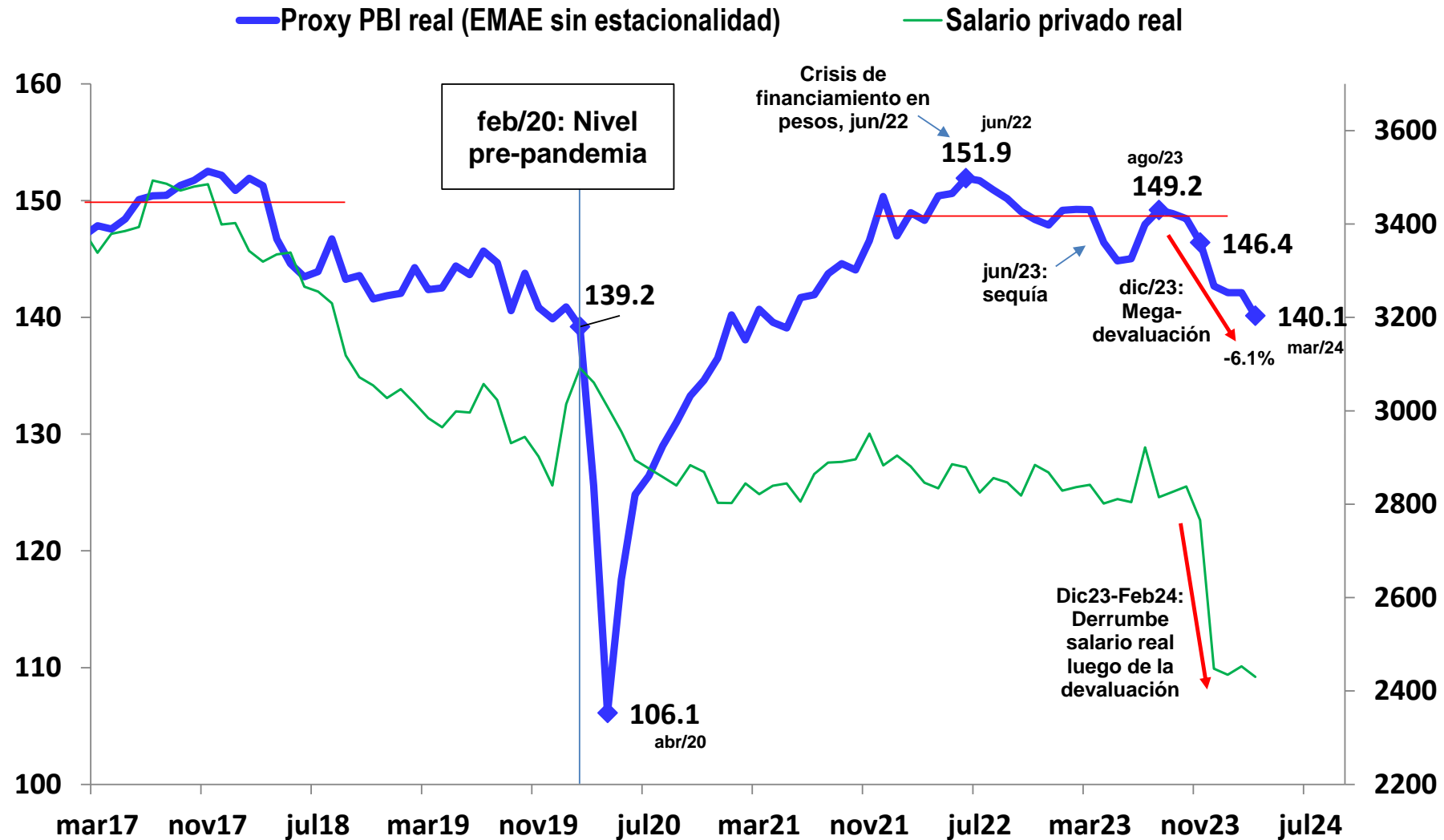
Crecimiento liderado por ...

	\$ MM ctes	% PBI
PBI	189,780	100%
AGRIC, GANAD ,CAZA Y SILVICULTU	11,066	6%
PESCA	434	0%
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS	7,403	4%
INDUSTRIA MANUFACTURERA	30,925	16%
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	1,686	1%
CONSTRUCCIÓN	7,557	4%
COMERCIO MAY, Y MIN	31,674	17%
HOTELES Y RESTAURANTES	4,029	2%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	8,135	4%
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	3,358	2%
ACT INMOBILIARIAS, EMP Y ALQUILE	17,479	9%
ADMIN PÚB Y DEFENSA	12,807	7%
ENSEÑANZA	9,252	5%
SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	8,326	4%
OTRAS ACT DE SS COMUNITARIAS, SO	4,070	2%
HOGARES PRIVADOS C/SS DOMÉSTICO	1,039	1% _g

- I. Claves del escenario local
- II. ¿Se viene la segunda etapa del Gobierno?
- III. ¿Recuperación en V, o en U o L (o no)?**
¿Sigue el proceso de desinflación?
- IV. ¿Hay atraso cambiario? ¿Se sale del cepo?
- V. Competencia de monedas ¿Qué es y qué implica?
- VI. Conclusiones

Por el fogonazo inflacionario y el endurecimiento de la política fiscal se derrumbó el nivel de actividad económica

Actividad Económica: en una recesión



En el IT-24 la economía cayó 5.1% a/a por el derrumbe de la demanda doméstica

PBI real : fuerte caída en el IT-24

Var % a/a

	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24
PBI	1.3	1.1	-5.3	-0.7	-1.2	-5.1
Importaciones	1.0	3.6	2.8	2.2	-1.8	-20.1
DEMANDA/OFERTA GL	-12.1	10.4	-5.2	5.9	-15.5	-16.9
Demanda doméstica	3.0	3.4	0.5	0.7	-2.8	-9.5
Consumo total	3.6	4.5	1.0	0.6	-1.7	-6.4
Cons. privado	5.0	5.0	0.7	0.2	-1.9	-6.7
Cons. público	-2.8	1.7	2.8	2.8	-1.1	-5.0
Inversión	0.8	-1.0	-1.6	1.2	-6.8	-23.4
Exportaciones	7.3	-5.5	-11.6	-5.3	-7.4	26.1
Var.de Existencias *	-1.1	-1.1	-1.5	1.1	3.9	-0.5
Empleo	2.5	4.7	0.2	2.1	2.9	0.3
Tasa de desempleo	6.3	6.9	6.2	5.7	5.7	7.7

Actividad Económica

EMAЕ - INDEC Variación % a/a	Mar-24 vs.	
	mar-23	mar-18
EMAЕ (Proxy PBI)	-8.4	-9.1
Agricultura, ganadería, caza y sil	14.1	-1.0
Pesca	2.9	-25.8
Explotación de minas y canteras	5.9	23.7
Industria manufacturera	-19.6	-16.2
Electricidad, gas y agua	-7.5	4.9
Construcción	-29.9	-28.7
Comercio mayorista, minorista y repar	-16.7	-20.2
Hoteles y restaurantes	-1.5	-24.9
Transporte y comunicaciones	-1.4	-10.4
Intermediación financiera	-15.2	-20.5
Act.inmobiliaria, empresarial y otros	-3.1	4.0
Admin. pública y defensa; y otros	0.2	6.9
Enseñanza	0.9	7.5
Servicios sociales y de salud	1.0	3.9
Otras act. comunitarias y otros	-2.7	-10.4

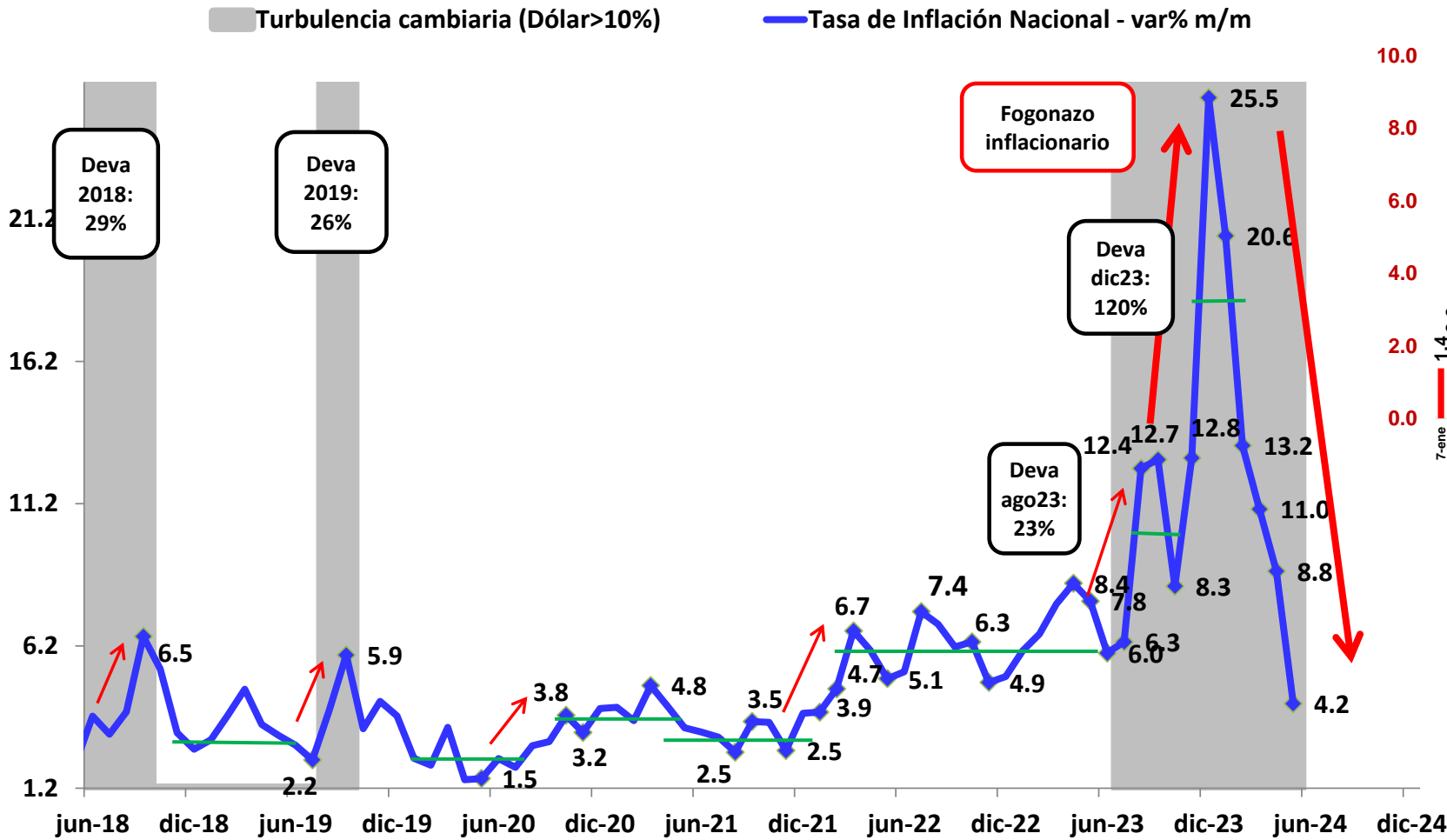
Marzo y Abril muestran un (primer) “piso” del nivel de actividad económica

Mapa de Actividad Económica: Indicados adelantados
Var% mensual - Datos ajustados por estacionalidad

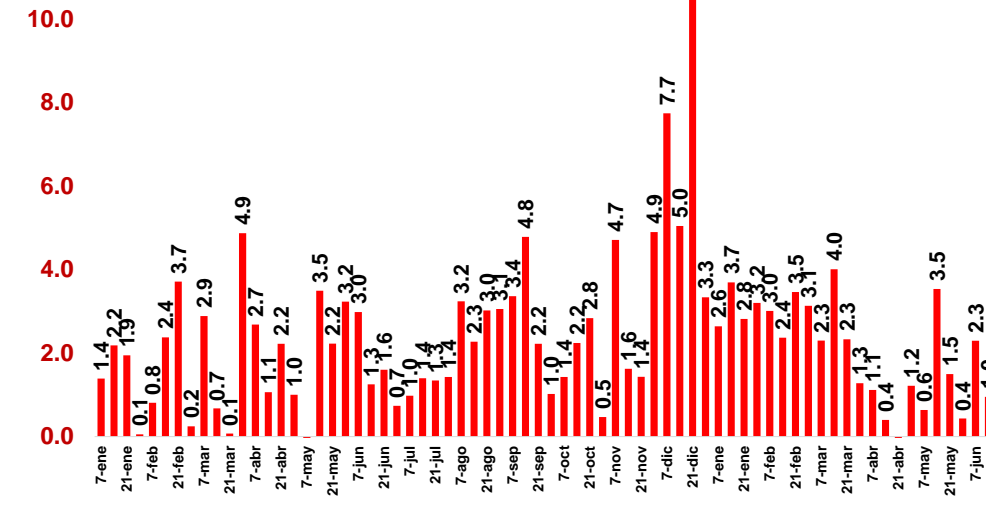
	EMAE (PBI)	PoEco				Indicadores de Demanda								Indicadores de Oferta										% de Alzas
		TC Real Multi-lateral	Salario real	Jubilaciones real	Obra pública	Venta de Autos	Patentamiento Autos	Patentamiento Motos	Patentamiento Máquinas	IVA DGI real	Créditos y débitos bancarios	Super-mercados	Shopping	Índice Prod. Industrial	IPI FIEL	Producción de autos	Despacho de Cemento	índice Construya	Créditos privados	Impuestos Seg Social	Transporte de granos	Restaurant CABA	Demanda energía	
	INDEC	BCRA	DNRP	DNRP	DNRP	ADEFA	DNRP	DNRP	DNRP	AFIP	AFIP			INDEC	FIEL	ADEFA	AFCP	Construya	BCRA	AFIP	MECON	CABA	CAMMESA	
ene/23	0.8	0.1	-2.1	-5.7	-12.5	-3.0	13.4	11.4	38.2	0.9	-3.0	2.3	10.0	-0.2	2.4	18.8	5.6	4.9	-1.7	-2.1	-23.5	2.3	0.3	67%
feb/23	0.1	-0.7	1.7	-6.2	7.4	10.5	0.9	8.5	-7.4	1.3	5.3	-0.6	7.4	0.4	0.0	-1.6	1.7	8.0	-1.3	2.5	-30.5	3.4	-0.9	62%
mar/23	0.0	-1.8	1.9	8.7	-8.8	15.4	11.0	12.0	18.8	5.6	1.6	-2.5	-11.1	0.4	1.8	7.7	8.0	-4.6	-0.5	0.4	24.0	0.2	18.5	81%
abr/23	-1.9	-1.4	1.3	-7.8	-2.9	-8.0	-11.5	-10.1	-5.9	-3.8	-5.5	1.6	10.7	5.8	-1.0	-9.2	-4.2	8.2	1.9	-2.4	-8.6	-1.5	-23.0	29%
may/23	-1.1	-0.5	-1.5	-7.2	26.8	6.4	8.8	11.7	1.3	0.6	5.5	-5.0	-1.6	-5.8	-0.6	-7.4	2.7	1.1	1.4	2.2	44.2	2.3	-1.1	67%
jun/23	0.1	1.6	2.1	14.1	-0.8	7.7	5.2	4.3	-24.6	9.5	1.0	-0.9	-3.8	-1.2	0.7	10.1	-0.7	0.9	-0.6	-1.6	-8.7	4.7	7.4	48%
jul/23	2.0	0.9	1.0	-6.0	-4.6	-25.3	-4.5	-0.9	21.6	-2.6	-3.2	5.3	6.9	-0.2	-2.4	-1.6	-0.9	-2.0	0.1	5.3	-4.3	9.7	-0.9	33%
ago/23	0.8	8.1	-5.8	-11.1	-11.9	-7.2	-6.9	-0.7	13.1	-6.1	3.5	-0.9	-6.3	-0.5	1.4	2.3	1.0	-1.1	-4.2	-4.0	38.7	-0.1	0.8	38%
sep/23	-0.2	-3.1	-2.9	9.3	23.8	36.2	-19.9	-19.8	-23.1	5.2	-2.4	2.1	5.2	0.2	-1.0	-1.7	-6.6	-5.9	-6.1	-7.3	-20.1	-4.0	-0.7	24%
oct/23	-0.3	-7.5	3.2	-7.7	-26.1	10.2	32.5	17.0	0.3	-9.5	6.9	4.6	11.1	-0.6	-3.3	-6.3	-1.9	15.0	3.0	-2.7	-22.9	2.4	-3.8	52%
nov/23	-1.4	-10.4	-5.8	-11.4	14.9	-26.4	7.6	-2.7	3.4	-0.5	-6.2	-6.1	-3.2	-1.4	0.6	4.8	-6.0	-13.7	-5.0	1.8	12.7	2.3	5.8	48%
dic/23	-2.6	43.3	-13.7	-3.7	-38.0	-25.1	-27.7	-10.7	-24.3	-5.7	-15.3	-5.8	-20.0	-8.0	-3.1	-11.9	-11.2	-14.8	-15.4	-12.8	-13.5	-6.8	-7.0	0%
ene/24	-0.4	7.3	-4.9	-17.1	-78.5	-6.5	-19.0	-21.9	-18.5	-8.2	-6.2	-5.7	-15.5	-1.5	-0.6	-0.7	-2.6	-18.1	-14.9	-9.6	106.8	-8.8	6.9	14%
feb/24	0.0	-9.6	-1.6	-11.7	-1.7	69.1	22.8	17.1	3.9	7.3	21.2	2.3	15.7	-1.3	-4.0	-4.3	-3.0	6.8	-0.3	8.6	-3.9	-6.3	11.1	62%
mar/24	-1.4	-7.8	2.7	14.6	0.8	-17.1	-12.5	-22.9	-12.4	-4.0	-6.6	-0.3	-4.4	-4.1	1.5	-6.1	-19.5	-11.2	-2.4	2.3	3.0	-5.1	-6.3	14%
abr/24	0.2	-6.0		17.1	65.2	-22.9	29.6	45.7	53.4	4.2	-10.3	-7.6	-5.0	1.8	-2.3	1.5	7.2	6.4	-0.3	-0.3	-11.0	-5.7	-10.3	48%
may/24	0.4	-2.4		6.6		15.5	-0.7	13.0	8.0	-3.2	-4.4				1.0	-15.4	17.3	3.2	7.2	11.5	29.9		12.1	71%

Hubo una fuerte caída de la tasa de inflación que mantiene una tendencia a la baja

Inflación fuerte desaceleración



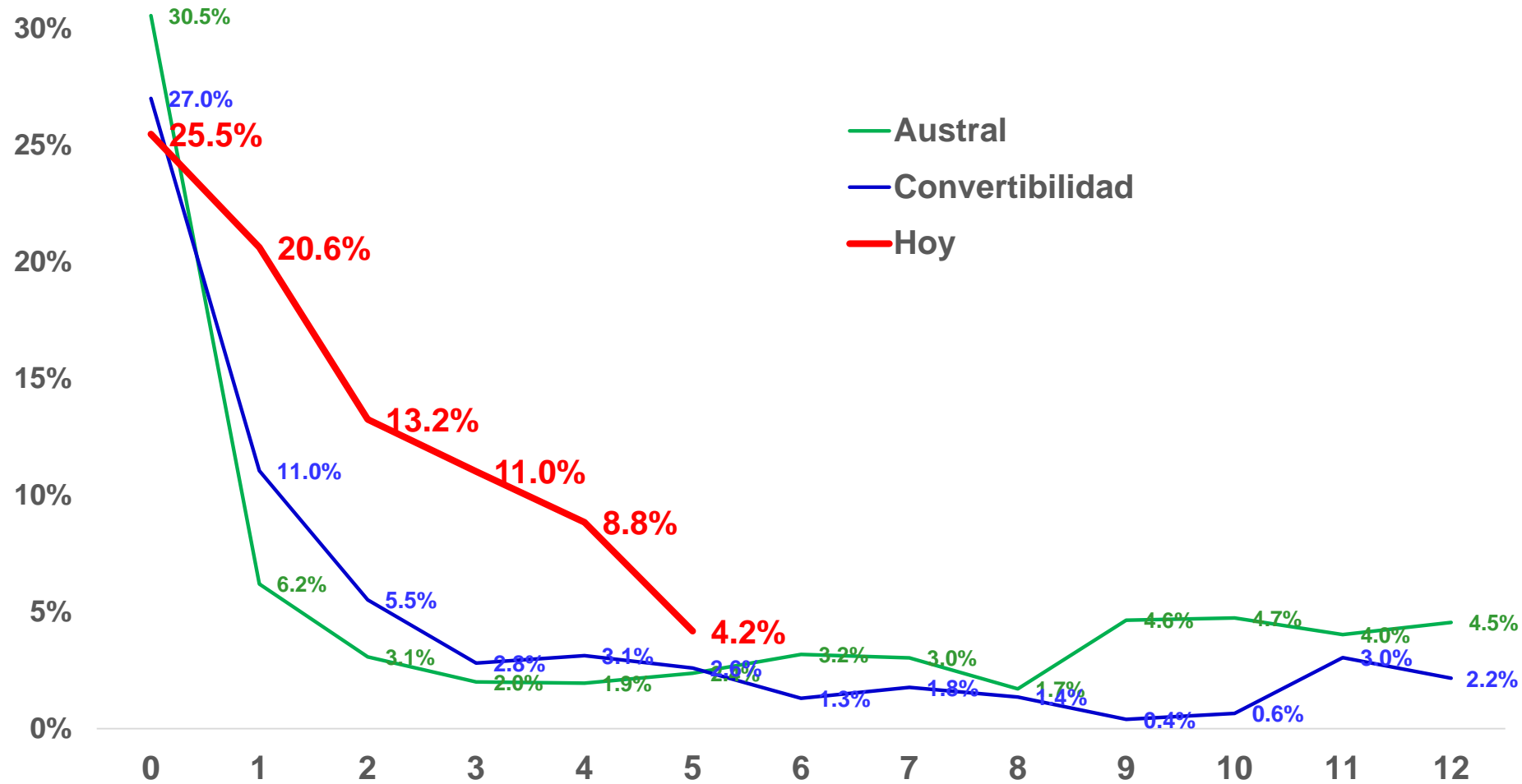
Relevamiento semanal de precios de bienes "core" Variación porcentual semanal



- ✓ Recesión
- ✓ Apreciación cambiaria

Pero el proceso de desinflación no es tan pronunciado como el del Plan de Convertibilidad y el Austral

Desinflación actual vs Plan Austral y Plan de Convertibilidad



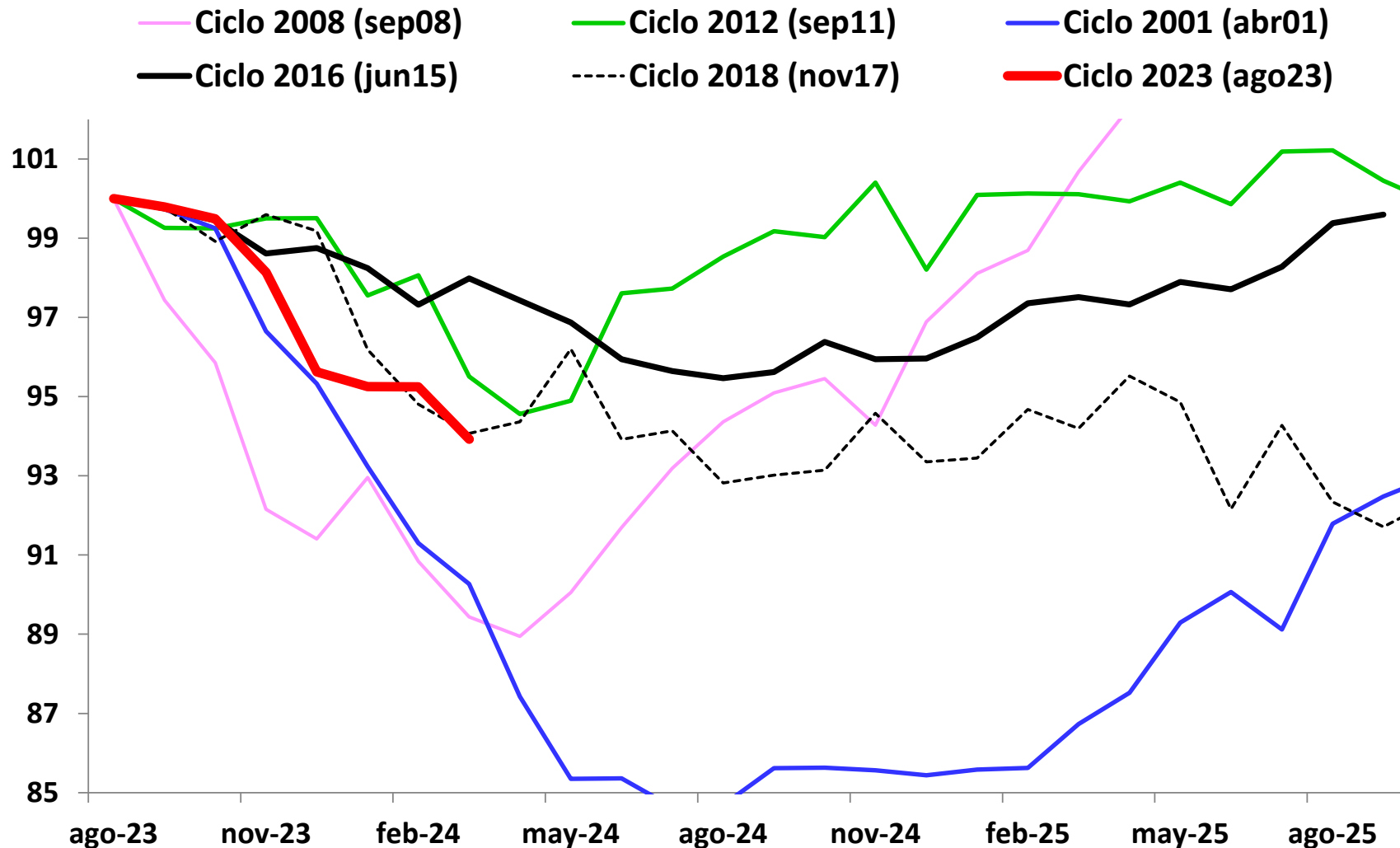
Con una importante corrección de precios relativos

Desinflación tras el fogonazo inflacionario de diciembre

IPC Nacional	abr-22	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	Var%	
									a/a	3M an.
Inflación	6.0	12.8	25.5	20.6	13.2	11.0	8.8	4.2	276.4	150.9
Núcleo	6.7	13.4	28.3	20.2	12.3	9.4	6.3	3.7	277.3	111.9
Alimentos y Bebidas	5.9	15.7	29.7	20.4	11.9	10.5	6.0	4.8	289.4	128.0
Dólar oficial	3.5	1.0	79.3	29.0	1.9	2.0	2.0	2.1	282.7	27.3
Dólar CCL	-0.4	-1.7	6.5	21.2	0.5	-9.5	-0.4	9.0	142.7	-7.1
Carnes	8.0	14.0	40.1	10.7	9.1	9.0	4.4	2.3	277.7	82.9
Pan y cereales	8.6	16.3	32.0	27.9	16.4	8.8	3.5	3.5	326.8	84.6
Aceites y grasas	6.2	14.0	42.7	35.0	10.9	8.2	4.1	4.2	347.1	89.8
Prendas de vestir	8.3	9.8	16.2	10.6	9.8	11.5	6.2	2.2	185.5	114.8
Expensas	8.4	7.0	15.8	5.1	20.0	5.8	14.2	6.5	186.9	174.3
Servicio doméstico	5.8	11.7	25.8	31.0	14.9	5.9	9.0	3.5	274.5	103.8
Estacionales	5.4	12.8	16.2	16.2	8.7	11.1	9.9	7.2	217.0	194.1
Tarifas CABA*	5.7	2.9	9.5	21.1	32.6	16.9	53.2	5.5	363.4	1177.3
Regulados	3.9	10.1	20.7	26.6	21.1	18.1	18.4	4.0	323.6	347.9

Hacia delante, la historia muestra que las recuperaciones no son tan rápidas

Recesiones Comparadas: PBI total



Recesiones comparadas

De las 5 seleccionadas (las más relevantes recientes), sólo en una hubo recuperación en “V”. Fue la de 2008 gatillada por la crisis mundial.

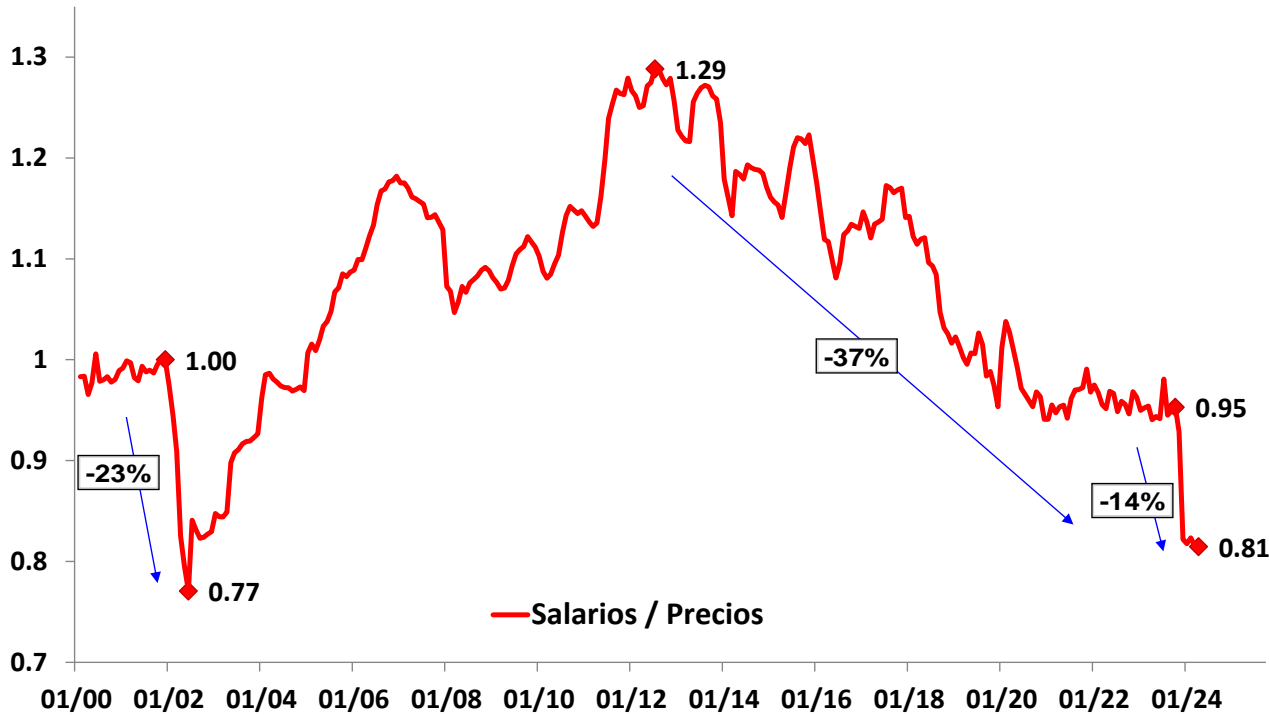
El piso más rápido de la recesión se verificó en el mes 8 (recesión 2008). En el ciclo actual sería el mes de junio 2024. El piso más demorado, excluyendo la recesión 2018, fue en el mes 12, que hoy sería agosto 2024.

La recuperación más rápida del nivel de actividad desde el inicio de la recesión se dio en la recesión de 2012 y tardó 15 meses (hoy sería noviembre 2024). En el resto la recuperación fue más prolongada. Debe tenerse en cuenta que la recesión de 2012 fue por ciclo político interno, lo cual no parece ser éste el caso hoy.

No hay grandes motores de demanda para empujar el nivel de actividad económica: el consumo privado

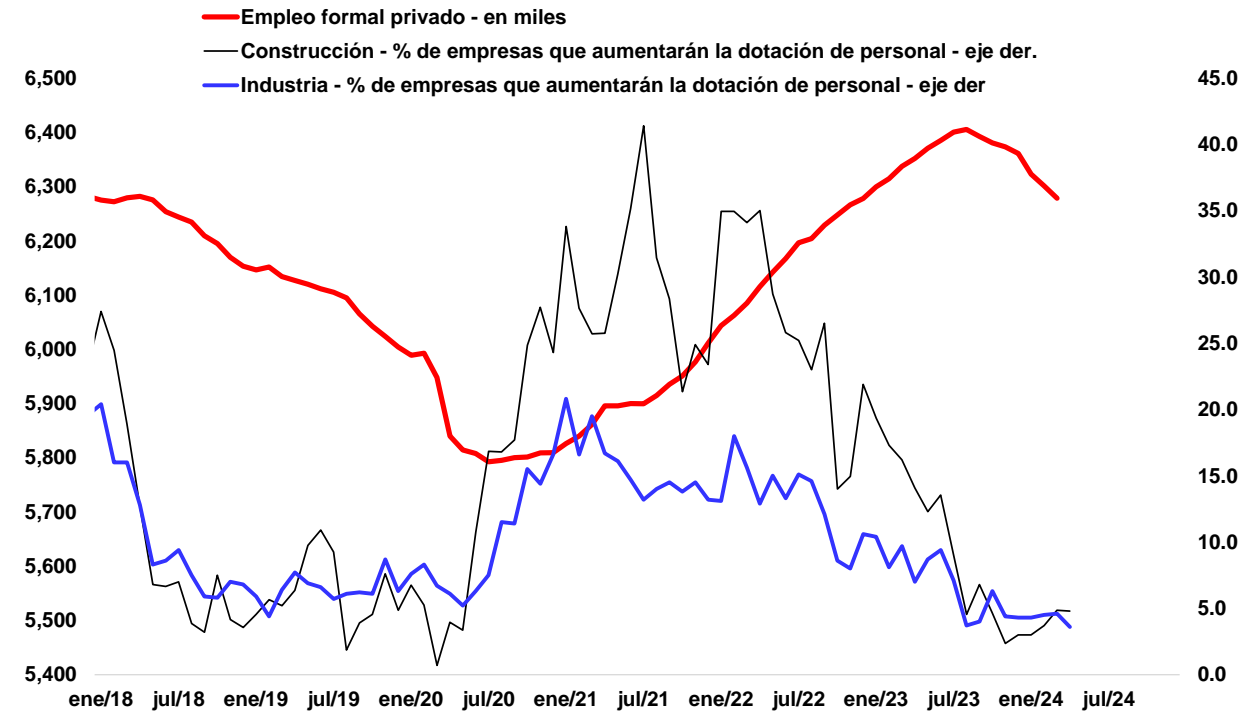
Salario privado real

Base 1=Dic/2001 (salario registrado formal / IPC)



Fuerte caída de la demanda de empleo privado

Empleo privado formal y sondeos de demanda laboral



La tasa de desempleo aumentó en el IT-24 por caída de la demanda de trabajo

Mercado de trabajo: subió el desempleo en el IT-24

en miles	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	mar-24 / mar-23
Oferta de trabajo (I)	13,937	14,165	13,980	14,210	14,340	14,202	37
var% a/a	2.5%	4.7%	0.2%	2.1%	2.9%	0.3%	
Demanda de Trabajo (II)	13,061	13,191	13,108	13,396	13,518	13,114	-77
var% a/a	3.3%	4.8%	0.9%	3.7%	3.5%	-0.6%	
PBI real var% a/a	1.3%	1.1%	-5.3%	-0.7%	-1.2%	-5.1%	
Desempleo (III)	875	974	872	814	822	1,088	114
Tasa de desempleo	6.3%	6.9%	6.2%	5.7%	5.7%	7.7%	

Y si la oferta de trabajo no hubiera caído ...

Tasa de desempleo	6.3%	6.9%	6.2%	5.7%	5.7%	9.2%
--------------------------	------	------	------	------	------	------

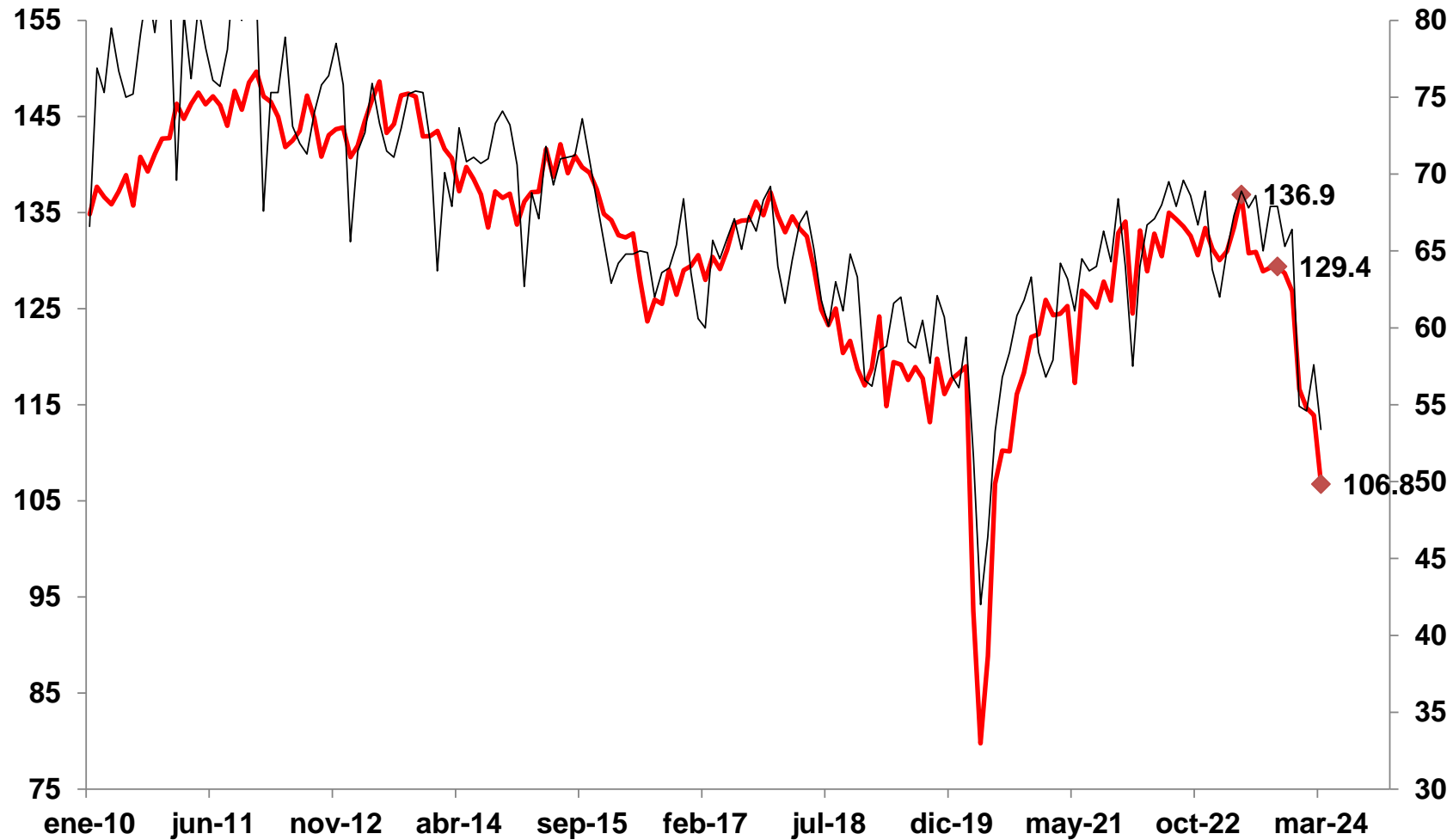
Demanda de empleo formal

var%	Mar-24 vs.		mar-24 miles
	ago-23	nov-23	
Total	-2.0	-1.5	6,278
Agro	0.2	1.5	316
Pesca	-1.0	6.3	14
Minería	2.7	1.5	96
Industrias manufactureras	-1.3	-1.0	1,182
Electricidad, gas y agua	1.0	0.1	77
Construcción	-17.6	-12.7	384
Comercio y reparaciones	0.0	-0.5	1,228
Hoteles y restaurantes	-1.9	-1.6	283
Transporte, al.y comun.	-1.3	-0.9	525
Intermediacion financiera	-0.6	-0.4	151
Act. Inmob y empresariales	-1.4	-1.1	892
Enseñanza	-0.6	-0.5	421
Ss sociales y de salud	-0.2	-0.5	333
Servicios personales	-1.2	-1.0	375

No hay grandes motores de demanda para empujar el nivel de actividad económica: la inversión y las exportaciones

Actividad Industrial: en niveles bajos de capacidad instalada

Datos desestacionalizados - IPIM INDEC



Desfavorables:

- ✓ Hay cepo cambiario
- ✓ El TCR está apreciado
- ✓ La economía no recuperó financiamiento externo

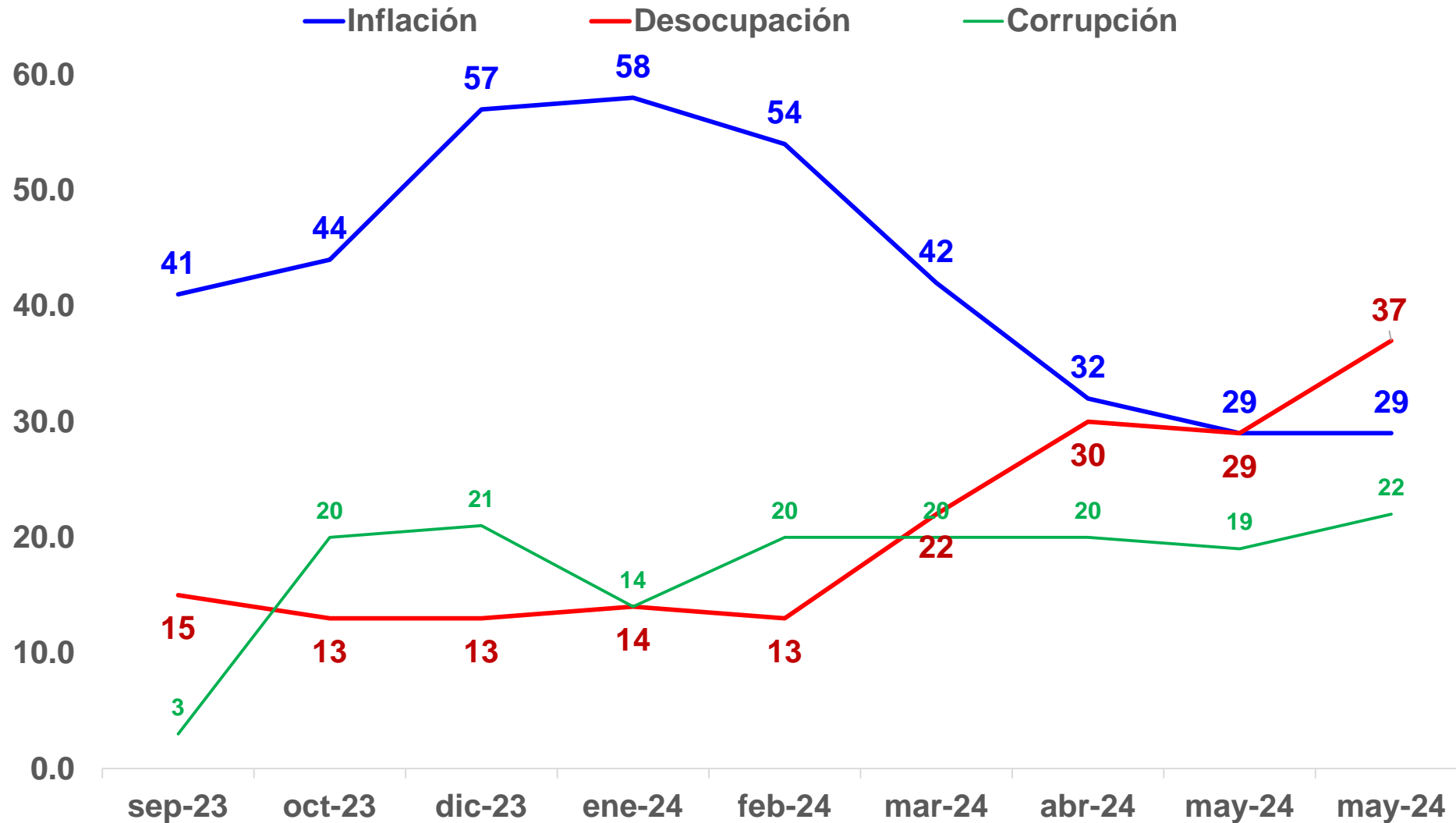
Favorables:

- ✓ Blanqueo
- ✓ Rebaja BBPP
- ✓ RIGI

Comienzan a cambiar las demandas de la población

Principales preocupaciones de la población

Sondeo Opina Argentina



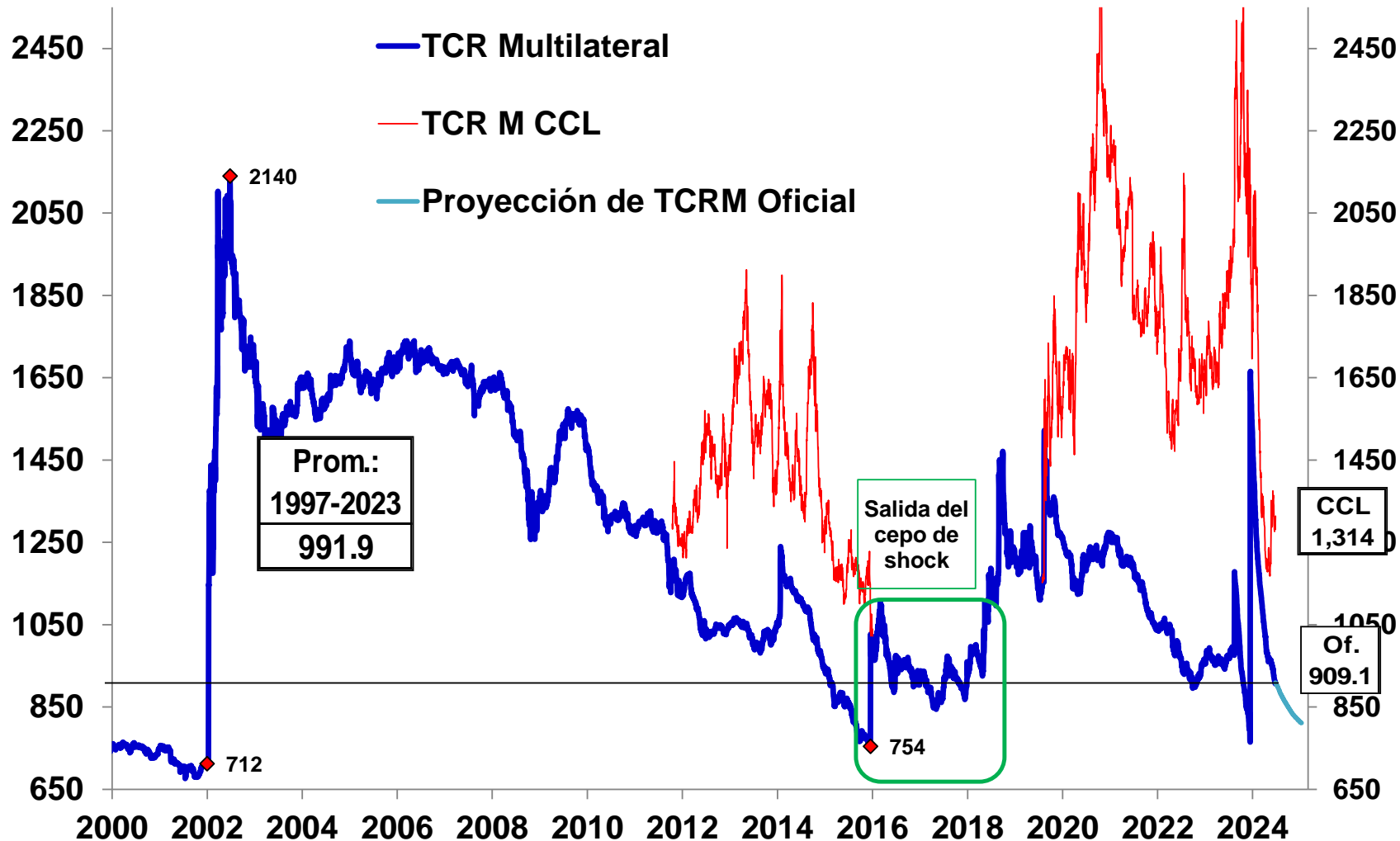
- I. Claves del escenario local
- II. ¿Se viene la segunda etapa del Gobierno?
- III. ¿Recuperación en V, o en U o L (o no)?
¿Sigue el proceso de desinflación?
- IV. ¿Hay atraso cambiario? ¿Se sale del cepo?**
- V. Competencia de monedas ¿Qué es y qué implica?
- VI. Conclusiones

¿Hay atraso cambiario?

Enfoque (1) de análisis de la serie

Dólar y Tipo de Cambio Real Multilateral

TCReal Multilateral Oficial y CCL GGAL - BCRA



SIMs con TCR Multilateral

TC multilateral	TCN	TCR Multi
17/12/15	14	1027
29/2/16	16	1105
30/6/17	17	899
31/12/17	19	931
11/8/23	287	983
14/8/23	350	1179
17/11/23	354	852
10/12/23	364	819
12/12/23	367	765
13/12/23	800	1656
24/6/24	909	909
30/6/24	913	906
31/7/24	931	884
31/8/24	950	865
30/9/24	969	850
31/12/24	1016	814
2003-05		1643
2016		923
2017		904

¿El TCRM de 2017 puede ser “el de equilibrio”?

Pero si al TCRM lo depuramos por productividad ...

Deterioro de la Productividad

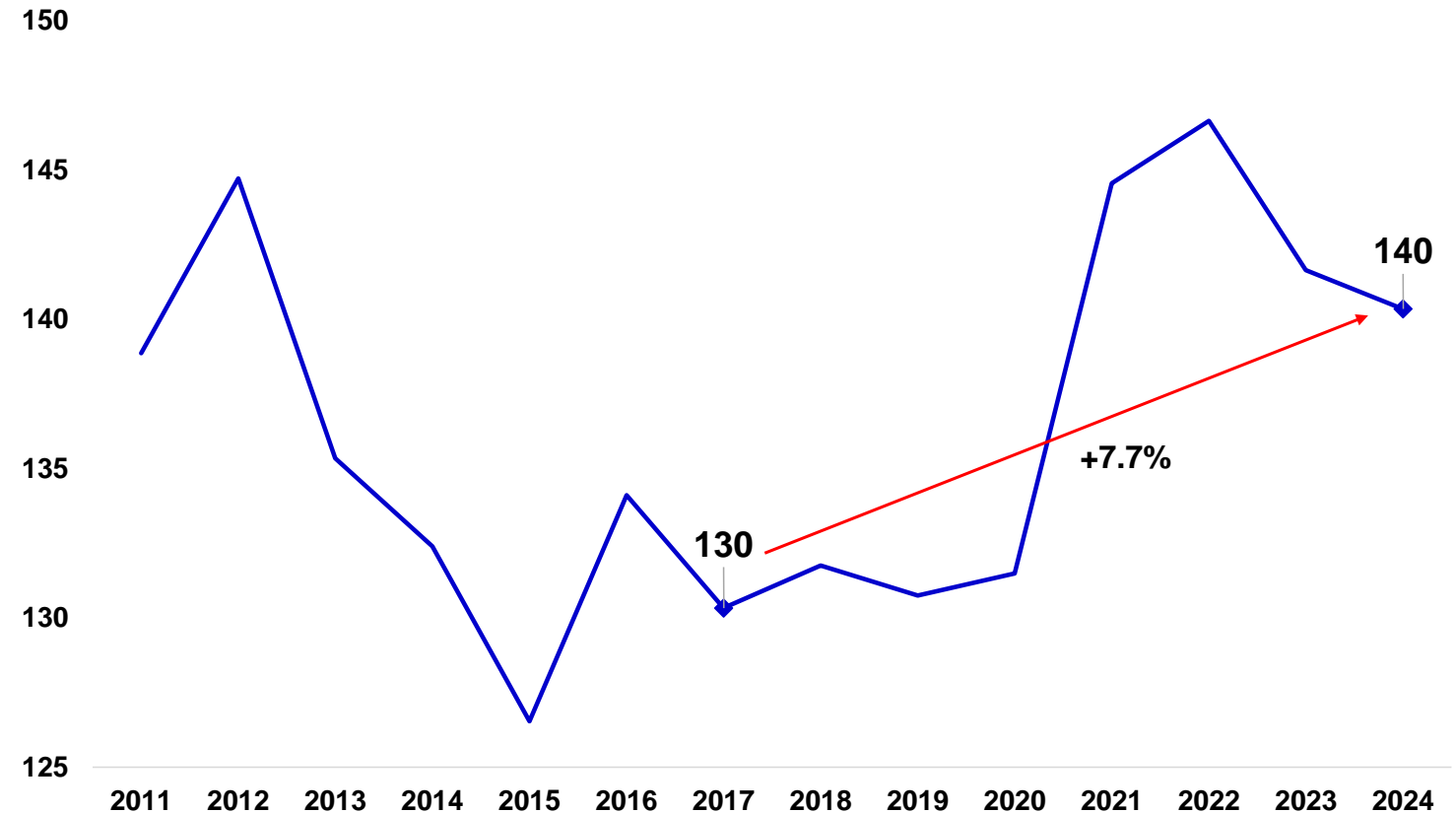
Mejora en los precios de expo e impo

Var 2017-2023 - var %

	Producti- vidad *
Brasil	5.6%
China	23.5%
EE.UU.	8.8%
Chile	3.1%
India	9.6%
Promedio Comercio	12.6%
Argentina	-13.3%

Términos de intercambio

Precios de Expo / Precios de Impo



Enfoque (2) indirecto: ¿Es un TCR que permite recomponer reservas al BCRA?

Reservas Brutas y Líquidas del BCRA

u\$s M	30/12/21 Fin 2021	30/12/22 Fin 2022	07/12/23 Día previo asunción de Milei	29/12/23 Fin 2023	27/03/24 Fin Mar 24	24/06/24 Últ. dato	Acum. dde el 7/12 Var% vs. día previo deva Milei
Reservas Brutas	39,662	44,598	21,209	23,073	27,127	29,705	8,496
Oro certificado	2,250	2,496	2,817	2,824	2,995	3,222	
Oro no certificado	964	1,070	1,207	1,210	1,284	1,381	
DEGs	2,532	2,429	68	68	893	5	
Swap Chino no activado	20,417	18,670	11,620	11,681	11,502	11,436	
Depósito en el BIS	3,001	3,001	3,001	3,001	455	0	
SEDESA títulos	1,782	1,978	1,832	1,832	1,886	1,832	
Reservas "cash"	8,717	14,955	664	2,457	8,111	11,828	11,164
Pasivos Brutos	37,312	35,736	32,488	33,202	30,210	30,394	-2,095
Encajes Bancarios	12,112	12,088	9,460	9,117	8,898	8,653	
Swap China	20,417	18,670	18,196	18,292	18,011	17,908	
Swap BIS	3,001	3,001	3,001	3,001	455	0	
SEDESA	1,782	1,978	1,832	1,832	1,886	1,832	
Prestamo puente Bopreal 2025				960	960	2,000	
Reservas Netas s/Bopre	2,350	8,862	-11,279	-10,129	-3,083	1,311	12,591
Reservas Netas	2,350	8,862	-11,279	-10,129	-3,083	-689	10,591
Reservas "cash"	8,717	14,955	664	2,457	8,111	11,828	11,164
Encajes Bancarios	12,112	12,088	9,460	9,117	8,898	8,653	-806
% del total	72%	124%	7%	27%	91%	137%	

Pero la acumulación de reservas del BCRA fue a costa de generar nueva deuda de los importadores con el exterior

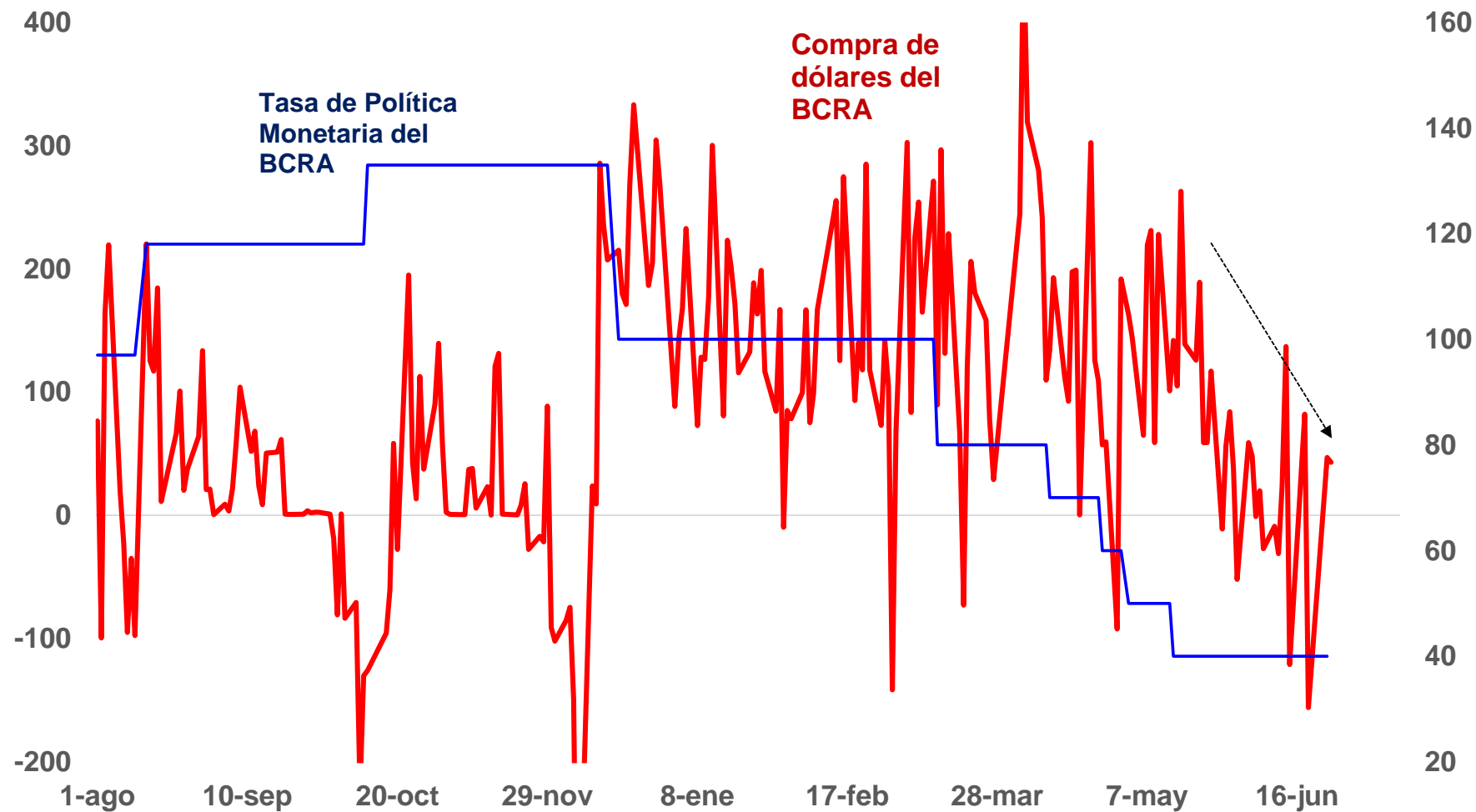
u\$s M	Impo devengadas	Impo pagadas	Impo. no pagadas	Compra de dólares del BCRA	Demanda de activos locales por cepo (\$ bill)
	1	2	3	4	5
dic-23	4,255	723	3,532	2,896	1,813
ene-24	4,613	1,450	3,163	3,272	1,367
feb-24	4,121	1,688	2,433	2,358	-2,595
mar-24	4,335	2,594	1,741	2,882	458
abr-24	4,708	3,159	1,549	3,345	1,050
may-24 ^e	4,966	3,890	1,077	2,532	-526
Total	26,999	13,503	13,496	17,284	1,567

78%

32

Y los datos de corto plazo muestran que el ritmo de acumulación de reservas está disminuyendo

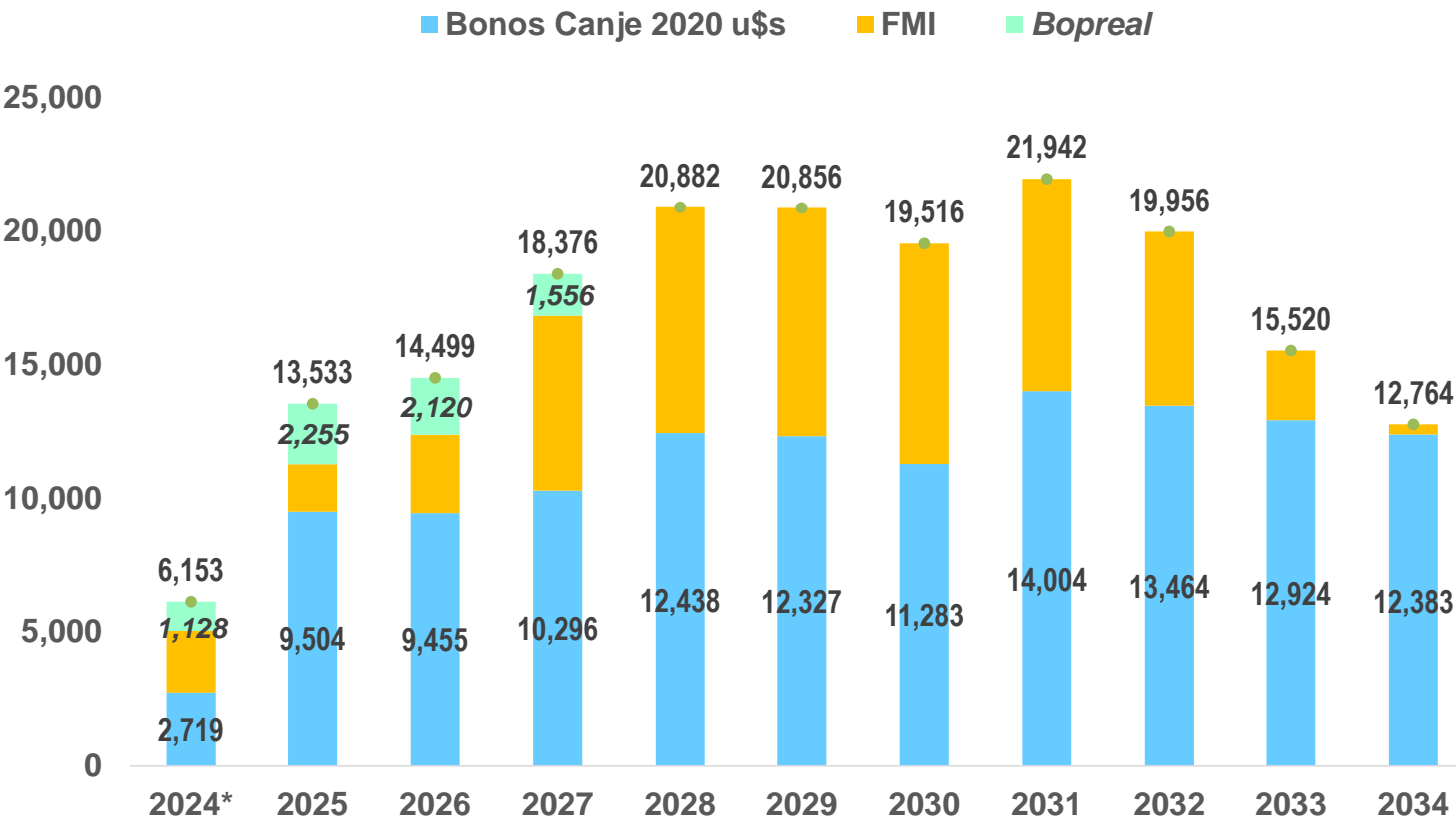
Compra de dólares del BCRA



Enfoque (3): ¿Es éste el TCR que permite generar el superávit de cuenta corriente necesario para pagar la deuda y no afectar el aparato productivo?

Cronograma de vencimientos de deuda en dólares

(capital e interés, incluye FMI, Bonos del Canje de 2010 del Tesoro y Bopreal del BCRA)



Vencimientos de deuda del Gobierno Nacional y el BCRA

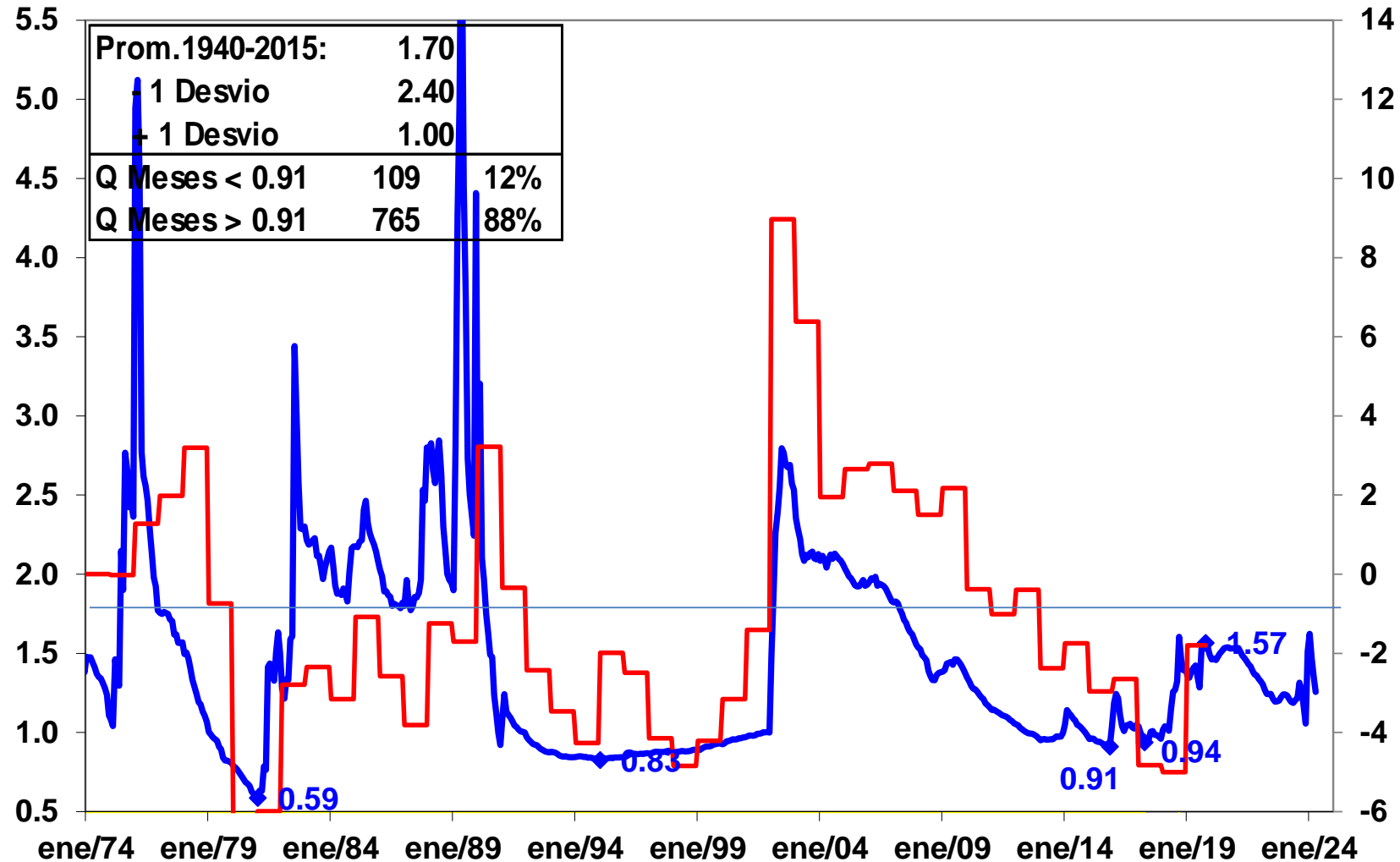
u\$s M	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25
Nación + BCRA	3,730	1,178	333	371	1,178	333	4,951
Gobierno Nacional	3,563	967	167	167	967	167	4,784
Capital	2,022	167	167	167	167	167	3,067
FMI	678	0	0	0	0	0	0
Bonos del Canje	1,178	0	0	0	0	0	2,901
Intereses	1,541	800	0	0	800	0	1,717
FMI	0	800	0	0	800	0	0
Bonos del Canje	1,541	0	0	0	0	0	1,717
BCRA	167	212	167	204	212	167	167
Capital	167	167	167	167	167	167	167
Bopreal	167	167	167	167	167	167	167
Intereses	0	45	0	38	45	0	0
Bopreal	0	45	0	38	45	0	0

Swap China 2,900 1,950 0 0 0 0 0

Enfoque (3): ¿Es éste el TCR que permite generar el superávit de cuenta corriente necesario para pagar la deuda y no afectar el aparato productivo?

Tipo de Cambio Real vs Resultado de Cuenta Corriente

TCReal EE.UU. - Base dic/2001- Cuenta Corriente en % PBI (eje der)

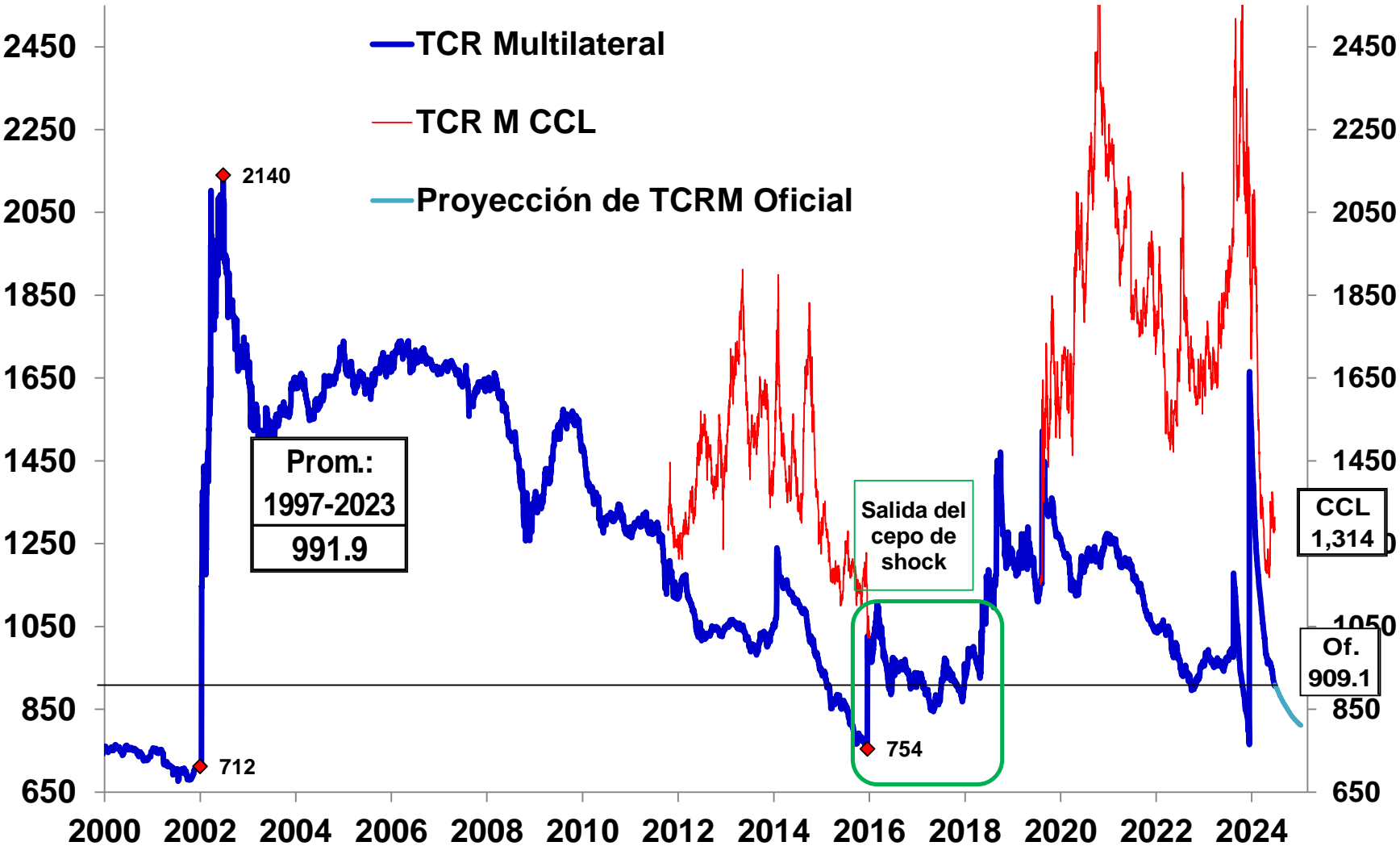


¿Es éste el TCR que permite estimular un crecimiento de las exportaciones?

Dinámica exportadora

	u\$s M	Var% a/a		
		PxQ	xP	xQ
Exportaciones	31,556	12.5	-8.0	22.2
Productos primarios	8,350	39.7	-9.7	54.7
Manuf. de origen agropecuario	11,162	7.4	-15.2	26.7
Manuf. de origen industrial	7,874	-6.3	-1.8	-4.5
Combustibles y energía	4,170	26.7	-3.2	30.8

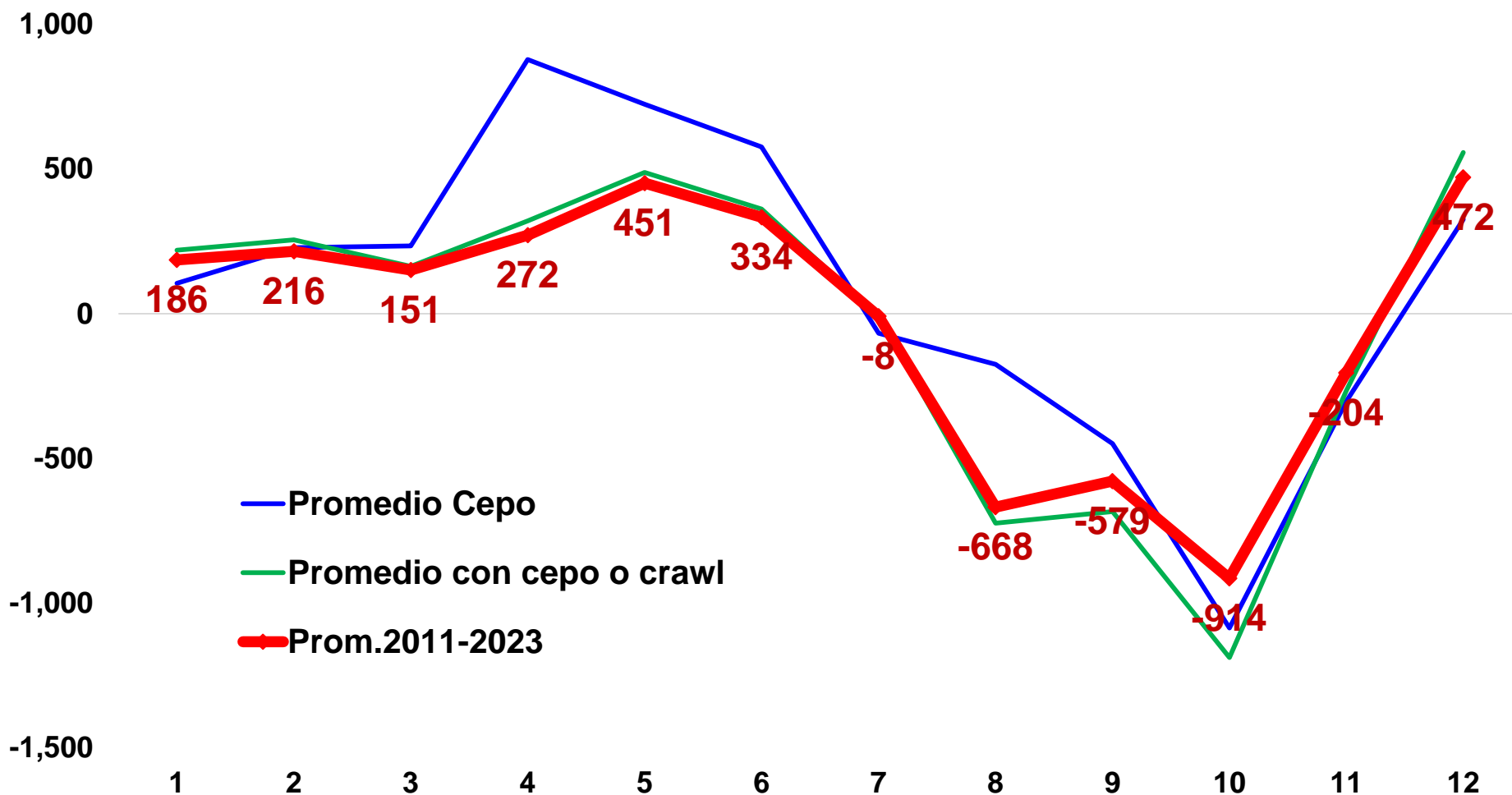
Dólar y Tipo de Cambio Real Multilateral TCReal Multilateral Oficial y CCL GGAL - BCRA



SIMs con TCR Multilateral

TC multilateral	TCN	TCR Multi
17/12/15	14	1027
29/2/16	16	1105
30/6/17	17	899
31/12/17	19	931
11/8/23	287	983
14/8/23	350	1179
17/11/23	354	852
10/12/23	364	819
12/12/23	367	765
13/12/23	800	1656
24/6/24	909	909
30/6/24	913	906
31/7/24	931	884
31/8/24	950	865
30/9/24	969	850
31/12/24	1016	814
2003-05		1643
2016		923
2017		904

Compra / Venta de dólares del BCRA en el MULC Datos mensuales en u\$s M



FMI - Metas de Reservas Netas

u\$sM	RIN	
	Nivel	Var
dic-23	-11.2	
mar-24	-2.5	8.7
jun-24	-0.3	2.2
sep-24	-3.6	-3.3
dic-24	-2.5	1.1

Las cuatro condiciones del Ministro Caputo para levantar el cepo

Las cuatro condiciones para levantar el Cepo, según el Ministro Caputo

		Antes*	Hoy*
		7-dic-23	31-may-24
I. El Desequilibrio Fiscal			
Resultado Fiscal	% PBI	-4.1% (Ene-Abr23)	0.8% (Ene-Abr24)
II. El Desequilibrio de los Stocks			
Deuda por importaciones	u\$s M	13,600	5,400
Deuda por dividendos no girados al exterior	u\$s M	6,242	4,439
Puts (\$)	\$ Bill.	13.0	19.5
III. El Desequilibrios de los Flujos			
Intereses por Pasivos Remunerados	% PBI	10.9% nov/23	2.4% may/24
IV. El problema de las Reservas			
Reservas Brutas	u\$s M	21,209	28,664
Reservas Netas (incluye Bopreal)	u\$s M	-11,279	-1,204
Reservas/Pasivos Remunerados (CCL)	en %	95%	113%
Reservas/Pasivos Remunerados (TCN oficial)	en %	36%	90%

Y otros indicadores relevantes a mirar (no mencionados por las autoridades)

V. El exceso de pesos			
M3 privado en pesos al CCL	u\$s M	42,726	69,785
Activos privados en pesos al CCL	u\$s M	51,513	72,602
(M3 privado en pesos + deuda en pesos en manos privadas no bancarias)		7/12/2023	30/4/2024

- I. Claves del escenario local
- II. ¿Se viene la segunda etapa del Gobierno?
- III. ¿Recuperación en V, o en U o L (o no)?
¿Sigue el proceso de desinflación?
- IV. ¿Hay atraso cambiario? ¿Se sale del cepo?
- V. Competencia de monedas ¿Qué es y qué implica?**
- VI. Conclusiones

¿Qué entienden por Competencia de Monedas el FMI y Milei?

VERSIÓN FMI	VERSIÓN MILEI
<ul style="list-style-type: none"> ✓ El esquema de (eventual) “competencia monetaria” sería similar al de flotación administrada vigente en Perú y Uruguay. ✓ La estabilidad de precios sería el objetivo primario del BCRA. ✓ Se podría ahorrar y transar en cualquier moneda, pero el pago de impuestos sería en pesos y el peso sería la única moneda de curso legal (o sea, no habría una real competencia de monedas). ✓ El BCRA mantendría su función de prestamista de última instancia de los bancos (se desearía la reforma financiera, “a la banca Simons”). ✓ La política monetaria continuaría esterilizando las compras de divisas, administrando la liquidez con operaciones de mercado abierto con títulos públicos, manteniendo tasas de interés reales positivas (o sea, “todo normal”). 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Como paso previo a la dolarización “endógena” y la eliminación del BCRA. ✓ Se deja de emitir por las tres canillas: fiscal, compra de dólares y pases (¿Cómo se acumulan reservas? ¿Cómo se asegura el financiamiento externo? ¿Cómo se le paga al FMI y los bonistas?) ✓ Se mantiene la base monetaria constante (¿venderá bonos contra dólares?... Difícil). ✓ Estima que al fin del proceso el dólar se impondrá y terminará desplazando al peso como moneda, “dolarización endógena” (¿si la BM es constante vamos hacia una deflación? Por tanto, se requerirán más dólares y no menos para comprar la BM).

El impacto de la abrupta reducción de la tasa de interés del BCRA

Política de Intervención del BCRA

En miles de millones de pesos corrientes

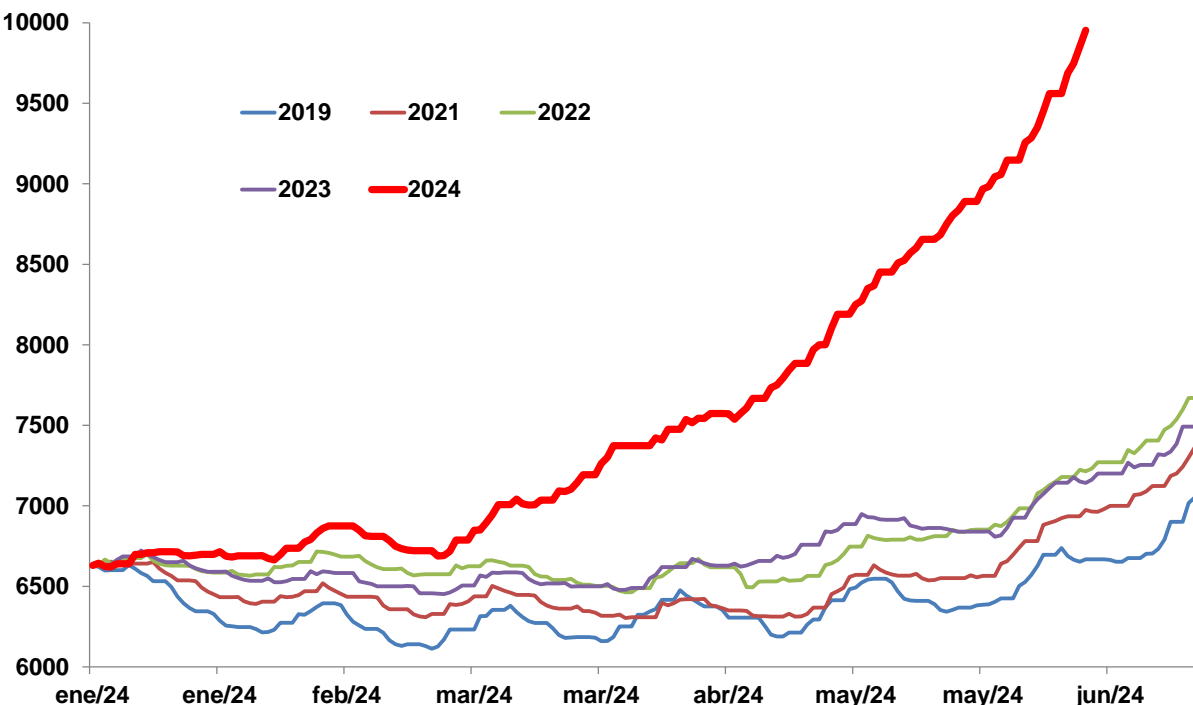
	Base Monetaria		Oferta de Base Monetaria							Depósitos	Depó Priv	Vista Priv	PF Priv	Prest.
	Billetes	Var.BM	Compra de u\$s	Lelics/Ps	Intereses	LeNoPa	Gobierno	Cpra/ vta de bonos	Total \$	Total \$	Vista \$	Total \$	S Priv	
2022 :														
13/02	3,785	2,435								10,055	8,135	4,239	3,896	4,118
13/04	3,713	2,411								10,832	8,726	4,333	4,393	4,515
Var \$M:	-72	-24	-72	10	-81	268	-348	26	-27	778	590	94	497	398
V%/ %tot	-1.9	-1.0								7.7	7.3	2.2	12.8	9.7
2022 :														
13/04	3,713	2,411								10,832	8,726	4,333	4,393	4,515
13/06	3,925	2,632								12,257	9,839	4,892	4,947	5,026
Var \$M:	212	220	212	116	-552	294	-846	577	71	1,424	1,113	559	554	511
V%/ %tot	5.7	9.1								13.1	12.8	12.9	12.6	11.3
2024 :														
13/02	10,633	6,875								49,392	39,420	23,618	15,802	17,029
13/04	12,224	7,573								60,994	45,124	23,344	21,780	19,398
Var \$M:	1,591	698	1,591	5,493	-1,526	4,658	-6,184	-3,757	1,380	11,602	5,704	-274	5,978	2,369
V%/ %tot	15.0	10.2								23.5	14.5	-1.2	37.8	13.9
2024 :														
13/04	12,224	7,573								60,994	45,124	23,344	21,780	19,398
13/06	17,192	9,953								70,786	51,952	28,915	23,037	24,823
Var \$M:	4,967	2,380	4,967	3,494	17,636	2,533	15,103	-16,111	-51	9,792	6,828	5,571	1,257	5,425
V%/ %tot	40.6	31.4								16.1	15.1	23.9	5.8	28.0

Aumenta la demanda de pesos transaccional (reflejo de la mayor demanda de blue) y cae la especulativa

El diagnóstico del Gobierno

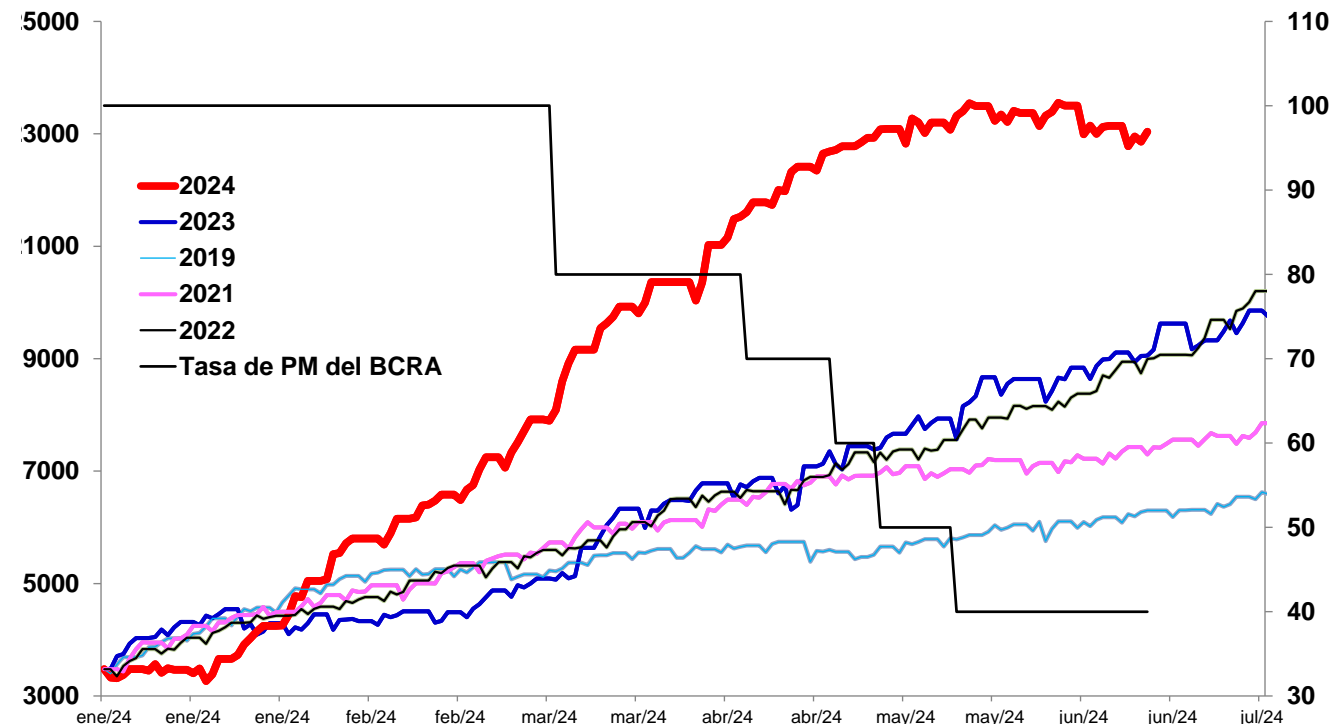
Billetes y Monedas en poder del público

en \$ MM - Base 1/1/24

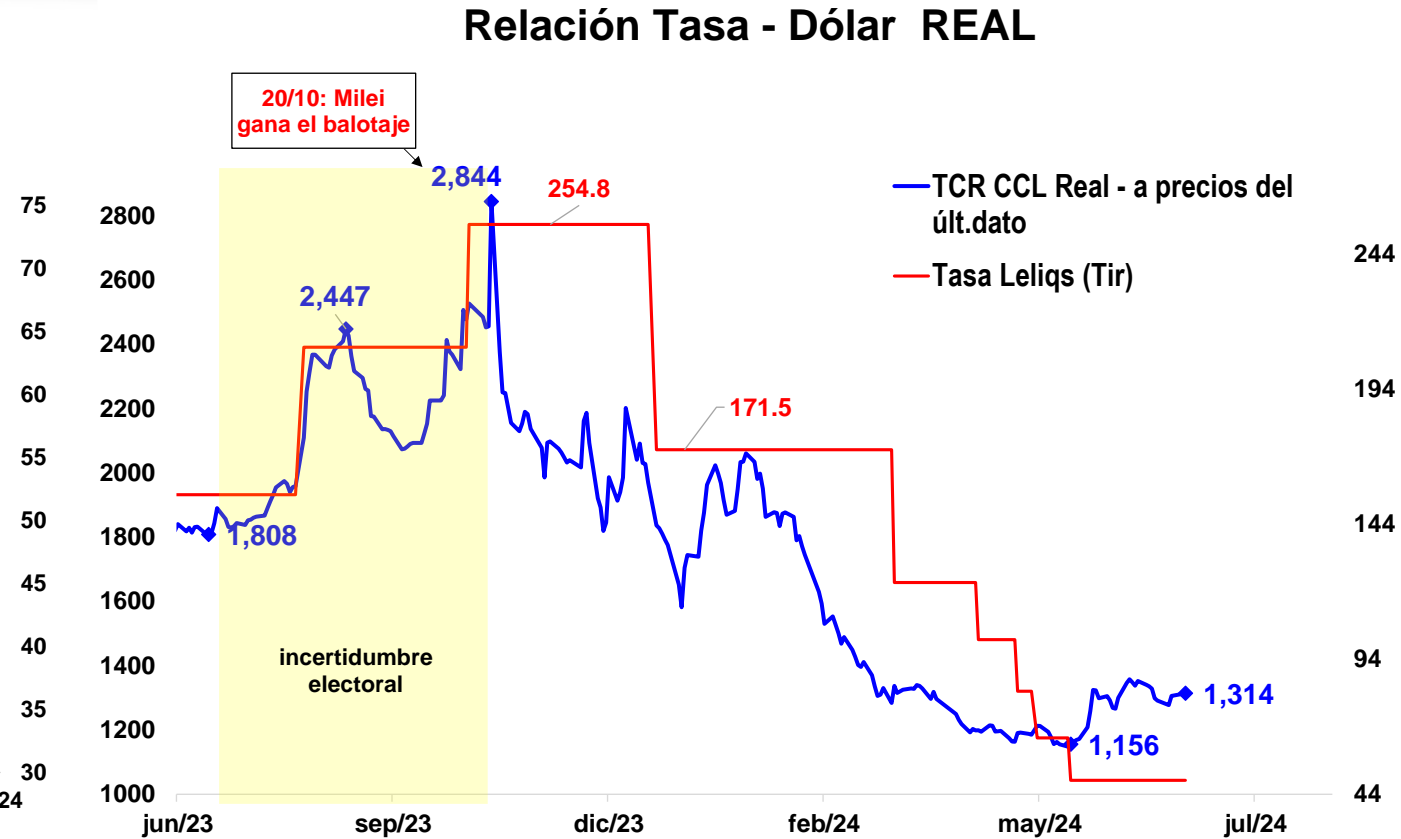
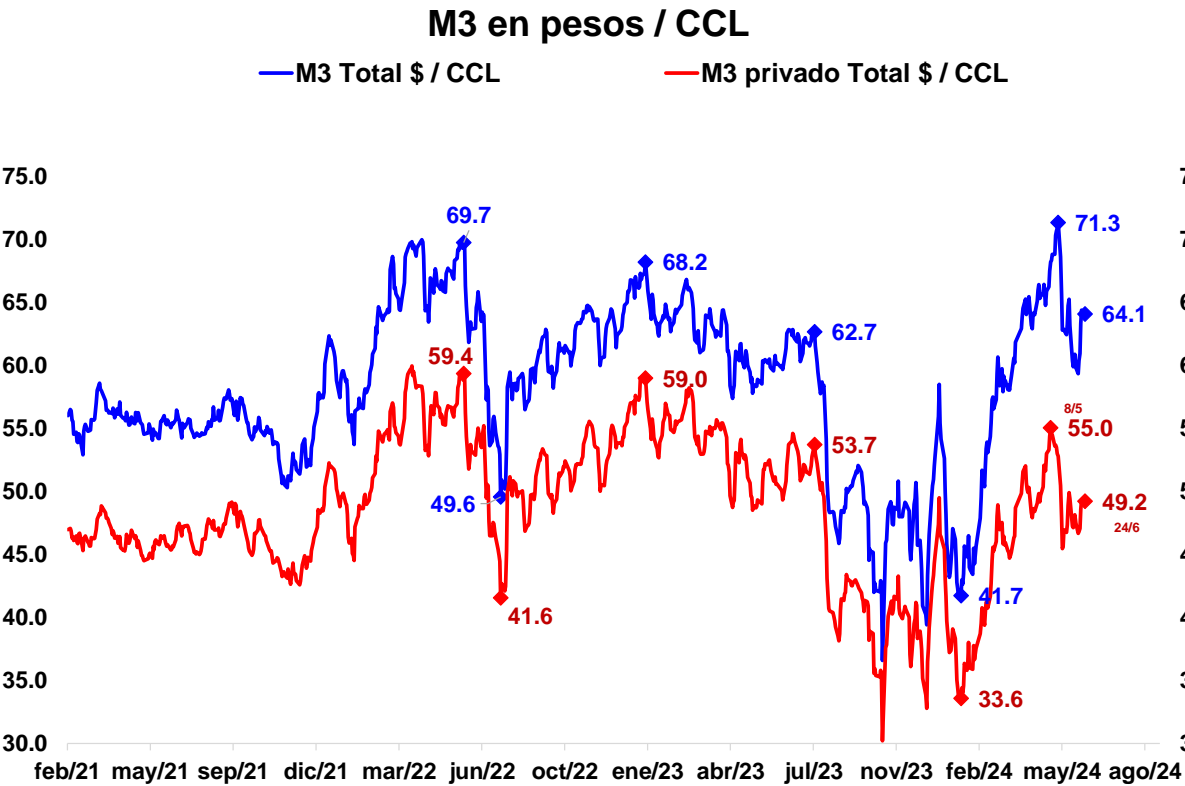


Depósitos a Plazo Fijo privados en pesos

Datos diarios - Base valor del día 1/1/2024 - en \$ M



El M3 total en pesos y el M3 privado en pesos reflejaron un cambio reciente de portafolios



Pero la caída de los Pasivos Remunerados del BCRA se hizo sustituyéndola con deuda del Tesoro

Deuda Local Consolidada del Tesoro + BCRA en manos privadas

Datos en u\$s M	BCRA + TESORO NACIONAL			SECTOR PRIVADO		
	Deuda local del Tesoro en manos privadas	Pasivos remunerados totales del BCRA *	Deuda Consolidada en manos privadas Tesoro + BCRA	Deuda local del Tesoro en manos privadas no bancarias	M3 Privado	Activos domésticos privados
	I	II	III	IV	V	VI
31/12/15	14,763	27,146	41,909	7,010	95,688	102,698
31/12/16	27,869	44,342	72,211	14,780	103,061	117,841
31/12/17	43,308	64,517	107,825	32,407	111,687	144,094
31/12/18	34,361	19,739	54,101	23,018	72,760	95,778
31/12/19	21,208	15,902	37,110	15,778	49,301	65,079
31/12/20	17,309	17,042	34,350	10,812	46,928	57,740
31/12/21	19,955	23,999	43,954	10,563	52,528	63,090
31/12/22	23,369	30,042	53,411	10,183	58,116	68,300
31/03/23	23,177	30,206	53,383	10,077	55,450	65,527
30/06/23	22,207	31,549	53,757	9,589	53,595	63,185
30/09/23	18,310	27,298	45,608	7,639	42,107	49,746
31/12/23	28,183	29,544	57,727	9,658	47,251	56,910
31/03/24	37,370	35,631	73,001	11,238	49,610	60,847
30/04/24	40,511	36,406	76,917	13,713	51,465	65,178
31/05/24	41,925	21,914	63,839	15,328	48,921	64,249

TOTAL PERÍODO Milei						
	23,615	-5,384	18,231	7,689	6,815	14,503
	129%	-20%	40%	101%	16%	29%

* Incluye Leliqs, Pases pasivos, Ledivs, Bopreal y otros menores.

¿Qué implica el saneamiento del balance del BCRA y la sustitución de deuda del BCRA por deuda del Tesoro?

Emisión monetaria por el pago de intereses de la deuda del BCRA

	dic-15	dic-17	dic-19	dic-22	nov-23	dic-23	mar-24	may-24	may-24 *
Intereses pagados en el mes en ...									
% de la Base Monetaria	0.1%	0.1%	2.8%	10.8%	27.3%	24.9%	15.9%	6.9%	3.8%
% de los Pasivos Remunerados en Pesos	0.05%	0.1%	4.6%	6.9%	9.9%	9.0%	6.9%	3.3%	3.3%
% de los Pasivos Remunerados Totales *	0.05%	0.1%	4.6%	6.9%	9.9%	9.0%	5.7%	2.3%	2.3%
% del PBI (anualizado)	0.06%	0.1%	2.5%	6.3%	10.9%	8.9%	4.8%	2.4%	1.2%
Otros Indicadores									
Base Monetaria / PBI	5.7%	10.0%	4.7%	9.4%	9.0%	8.8%	7.8%	4.8%	4.6%
Pasivos Remunerados en Pesos / PBI	5.7%	10.0%	4.7%	9.4%	9.0%	8.8%	6.4%	3.3%	3.1%
Pasivos Remunerados Totales * / PBI	5.7%	10.0%	4.7%	9.4%	9.0%	8.8%	7.8%	4.8%	4.6%
Tasa de interés de Política Monetaria (TNA)	33.0%	28.8%	55.0%	75.0%	133.0%	100.0%	80.0%	40.0%	40.0%

* Incluye Bopreal

* may-24 con impacto pleno de la última licitación que le permitiría al BCRA reducir el stock de pasivos remunerados y bajar el pago de intereses del BCRA

- I. Claves del escenario local
- II. ¿Se viene la segunda etapa del Gobierno?
- III. ¿Recuperación en V, o en U o L (o no)?
¿Sigue el proceso de desinflación?
- IV. ¿Hay atraso cambiario? ¿Se sale del cepo?
- V. Competencia de monedas ¿Qué es y qué implica?
- VI. Conclusiones**

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: Prima la cautela

III. Argentina: Recesión con desinflación (aún alta)

- La gran confusión macro: ¿desequilibrios viejos por nuevos?
- **Política económica: En la transición del mega-ajuste**
- Escenario 2024-: Se imponen cambios, ¿los habrá?

IV. Conclusiones

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: Prima la cautela

III. Argentina: Recesión con desinflación (aún alta)

- La gran confusión macro: ¿desequilibrios viejos por nuevos?
- Política económica: En la transición del mega-ajuste
- **Escenario 2024-: Se imponen cambios, ¿los habrá?**

IV. Conclusiones

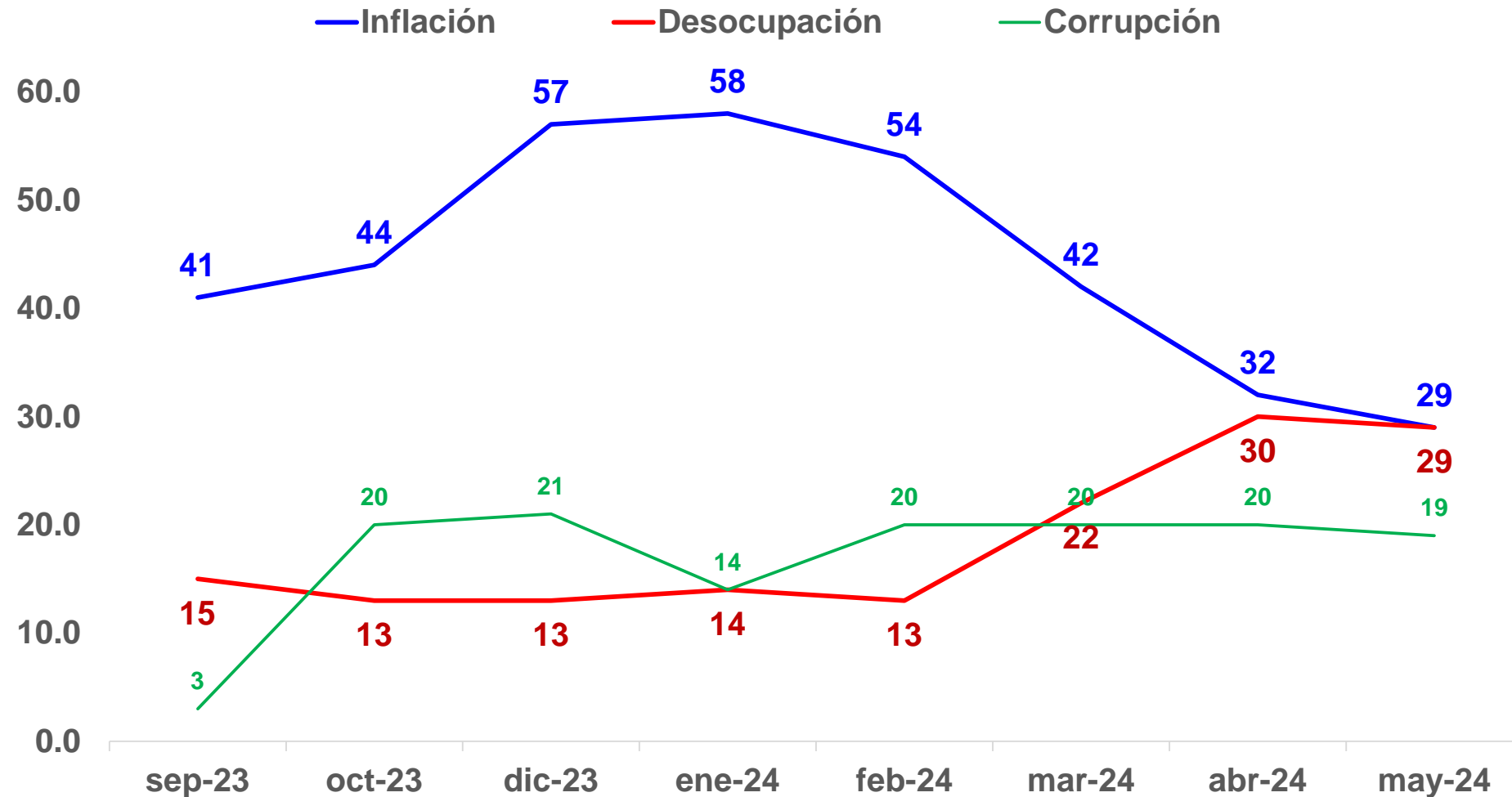
Potencial impacto de la Política Cambiaria, Fiscal, Monetaria y de Ingresos impulsadas por el Gobierno

	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%	1.0%	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%	-1.4%	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%	-2.8%	3.9%	25.5%	18.3%	79.3%	-11%	26%	-2.0%	-11.5%	-4%	3%	5%	11%
ene-24	0.6%	-4.0%	0.7%	-0.8%	4.1%	20.6%	19.5%	29.0%	12%	-45%	-2.0%	-0.5%	-4%	-17%	-3%	11%
feb-24	1.2%	-3.2%	-0.5%	-0.2%	4.0%	13.2%	8.7%	2.0%	-2%	-1%	-2.5%	-2.9%	-4%	-12%	-3%	5%
mar-24	0.5%		-0.6%		3.3%	11.0%	0.8%	2.0%	4%	6%	-2.3%	-0.9%	12%	15%	7%	9%
abr-24	-2.7%		-0.9%		6.5%		-3.3%	2.0%	-9%		-0.2%		-6%	-25%	1%	
may-24	-3.2%		-0.4%		4.2%		-2.0%		4%		-0.9%		-4%	2%	2%	
jun-24	-5.7%		-0.2%		3.1%		-0.2%		-5%		-1.4%		-3%	1%	4%	
jul-24	-5.3%		0.1%		2.0%		5.7%		4%		1.5%		-2%	-2%	5%	
ago-24	-1.9%		0.8%		0.2%		-0.5%		7%		1.6%		0%	-3%	1%	
sep-24	-2.7%		-0.4%		1.1%		1.7%		0%		0.5%		13%	-2%	2%	
oct-24	-4.0%		0.0%		2.4%		0.6%		10%		1.1%		-2%	-2%	2%	
nov-24	-0.8%		0.5%		1.6%		1.1%		-17%		0.2%		-2%	-2%	3%	
dic-24	0.5%		0.9%		1.2%		3.3%		27%		-0.1%		-1%	-2%	4%	

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

Principales preocupaciones de la población

Sondeo Opina Argentina



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: Prima la cautela

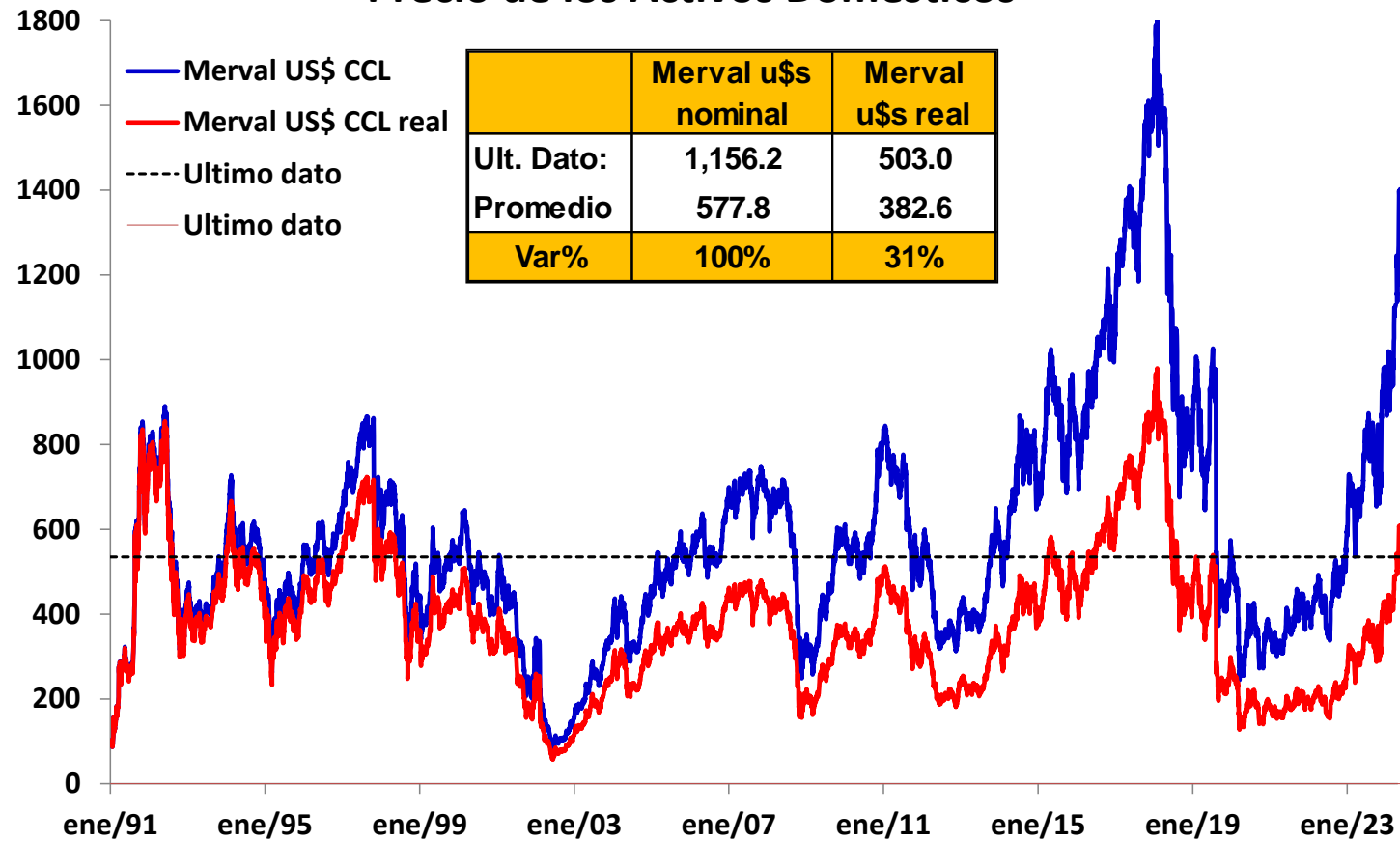
III. Argentina: Recesión con desinflación (aún alta)

- La gran confusión macro: ¿desequilibrios viejos por nuevos?
- Política económica: En la transición del mega-ajuste
- Escenario 2024-: Se imponen cambios, ¿los habrá?

IV. Conclusiones

Notable recuperación financiera: Bonos y Acciones

Mercado de Acciones: Precio de los Activos Domésticos

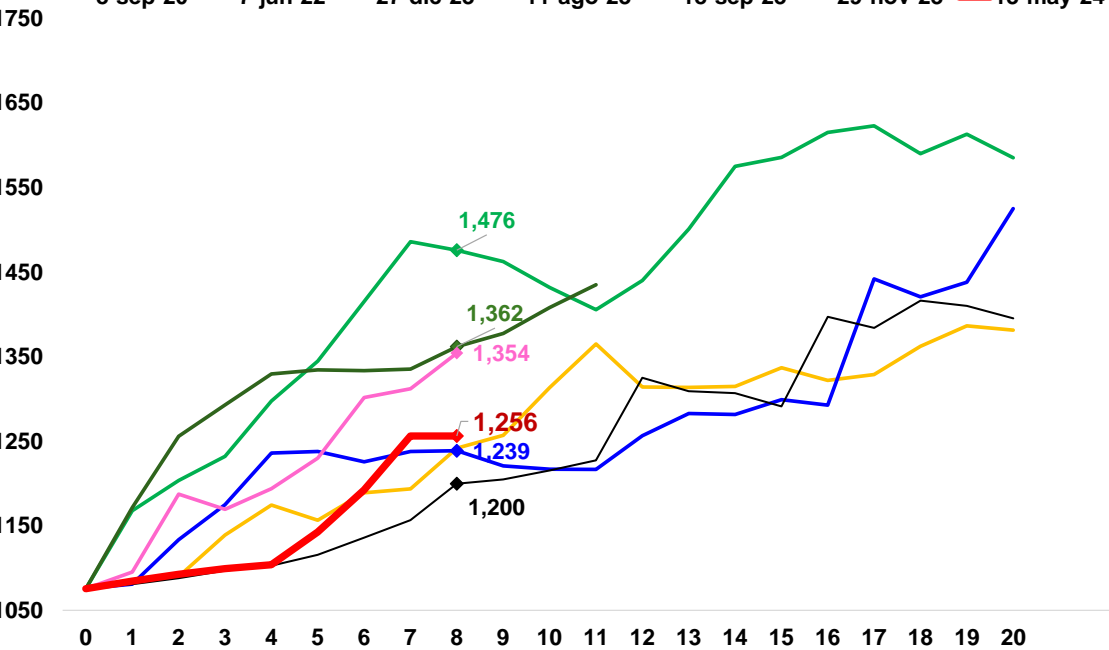
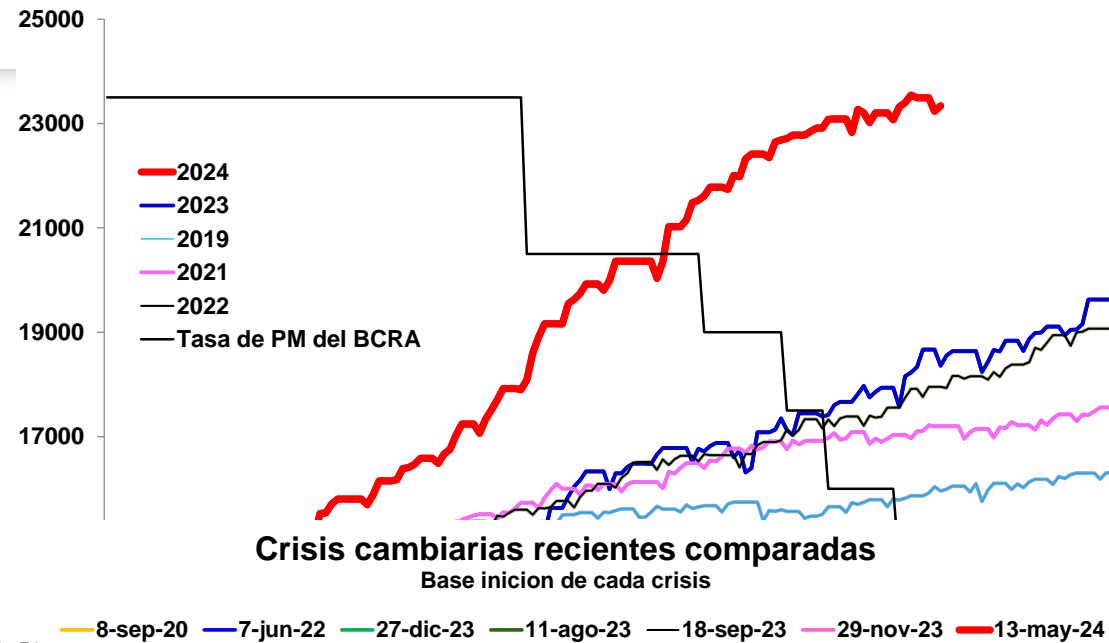


Dinámica Financiera: ¿donde estamos?

	17-nov	22-abr	Var%
	Pre balotage	últ. Dato	22-abr / 17-nov
Dólar Blue	950.0	1035.0	8.9%
Dólar CCL Acciones	876.3	1058.5	20.8%
Brecha Blue	168%	19%	-150%
Brecha MEP GD30	146%	16%	-131%
Merval u\$s	724.5	1116.0	54.0%
Precio AL30D	26.6	60.10	125.9%
Precio GD30D	31.4	63.00	100.6%
Precio AE38D	28.0	54.25	93.5%
Precio AL35D	25.2	50.48	100.3%
Precio TX26	598.5	1685.5	181.6%
Precio TV24	464.0	863.0	86.0%

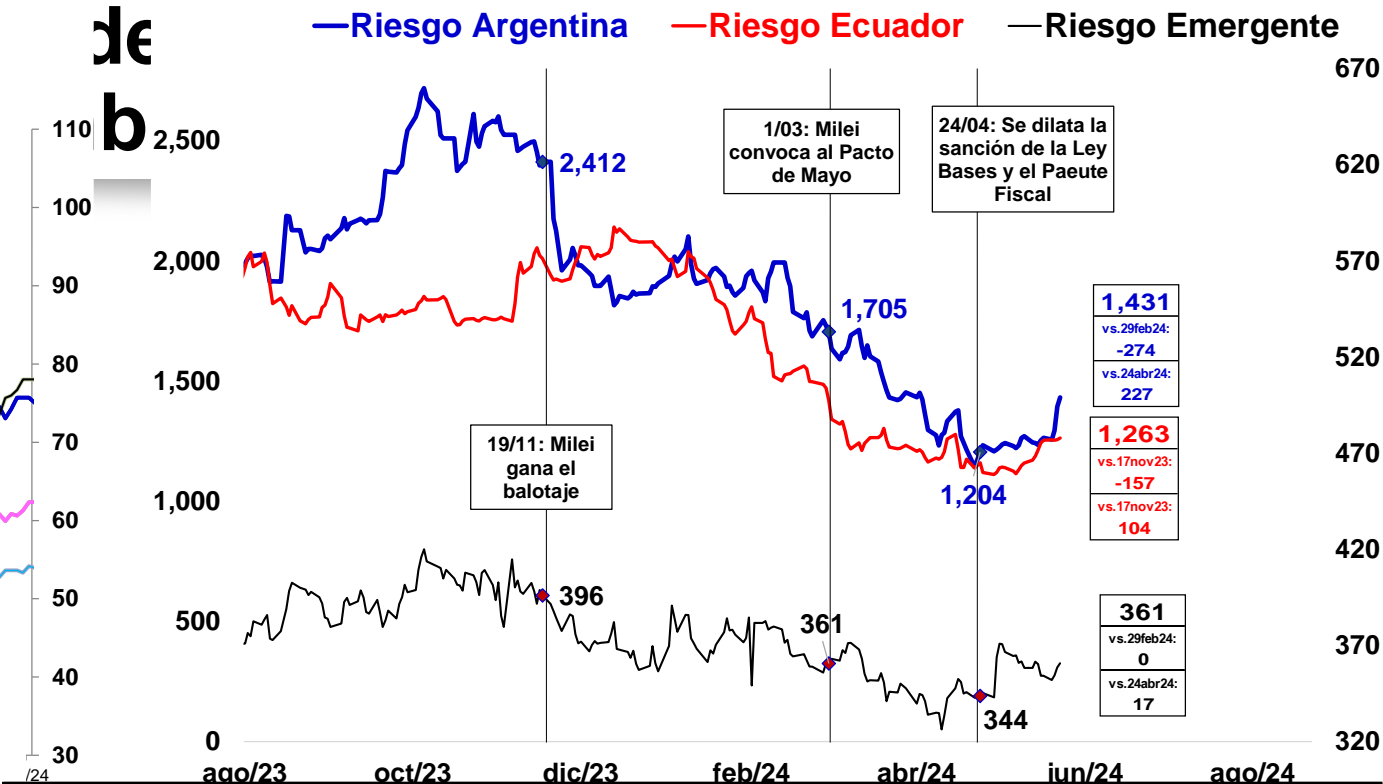
Depósitos a Plazo Fijo privados en pesos

Datos diarios - Base valor del día 1/1/2024 - en \$ M



de

b



Fecha inicio:	8-sep-20	7-jun-22	11-ago-23	18-sep-23	29-nov-23	27-dic-23	13-may-24
	Guzmán	Renuncia de Guzmán/ asume Massa	Temor x deva x demora ac FMI	Incert. electoral y dólarización	Transición entre AF y JM	Intento de flex cambiaria	Hoy
Inicio	1,076	1,076	1,076	1,076	1,076	1,076	1,076
Valor a hoy	1,242	1,239	1,239	1,476	1,200	1,354	1,256
Var%	15%	15%	15%	37%	12%	26%	17%
Máximo	1,663	1,713	1,713	1,623	1,627	1,354	1,256
Corrección cambiaria	55%	59%	59%	51%	51%	26%	17%
(TEM)	33%	37%	37%	62%	46%	72%	44% 48

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

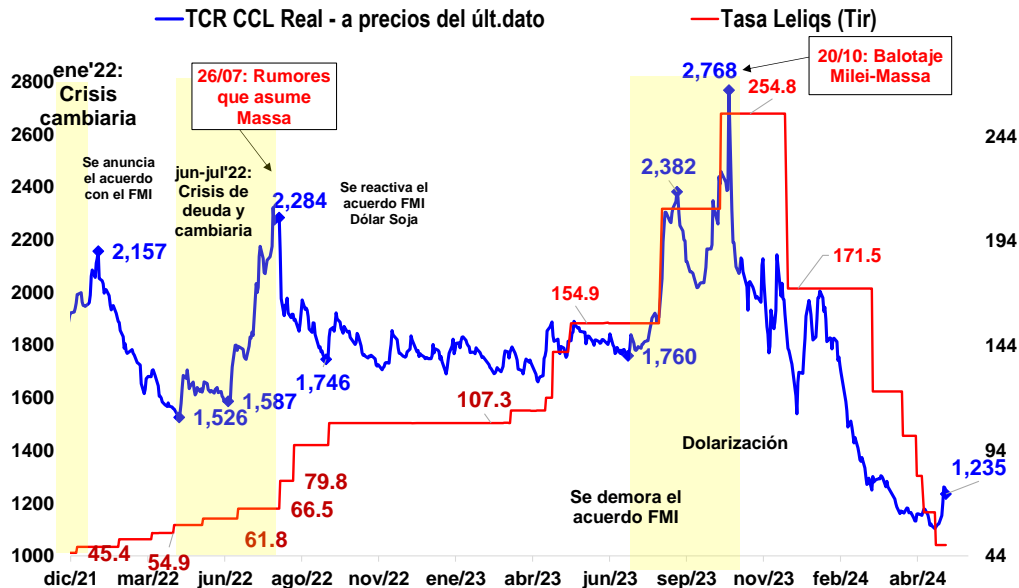
Emisión monetaria por el pago de intereses de la deuda del BCRA

	dic-15	dic-17	dic-19	dic-22	nov-23	dic-23	mar-24	may-24	may-24 *
Intereses pagados en el mes en ...									
% de la Base Monetaria	0.1%	0.1%	2.8%	10.8%	27.3%	24.9%	15.9%	7.9%	6.0%
% de los Pasivos Remunerados en Pesos	0.05%	0.1%	4.6%	6.9%	9.0%	9.0%	6.9%	3.3%	3.3%
% de los Pasivos Remunerados Totales *	0.05%	0.1%	4.6%	6.9%	9.0%	9.0%	5.6%	2.4%	2.4%
% del PBI (anualizado)	0.06%	0.1%	2.5%	6.3%	10.9%	8.9%	4.7%	2.5%	1.8%
Otros Indicadores									
Base Monetaria / PBI	5.7%	10.0%	4.7%	9.4%	9.8%	8.9%	7.7%	6.4%	6.0%
Pasivos Remunerados en Pesos / PBI	5.7%	10.0%	4.7%	9.4%	9.8%	8.9%	6.3%	4.6%	4.4%
Pasivos Remunerados Totales * / PBI	5.7%	10.0%	4.7%	9.4%	9.8%	8.9%	7.7%	6.4%	6.0%
Tasa de interés de Política Monetaria (TNA)	33.0%	28.8%	55.0%	75.0%	133.0%	100.0%	80.0%	40.0%	40.0%

* Incluye Bopreal

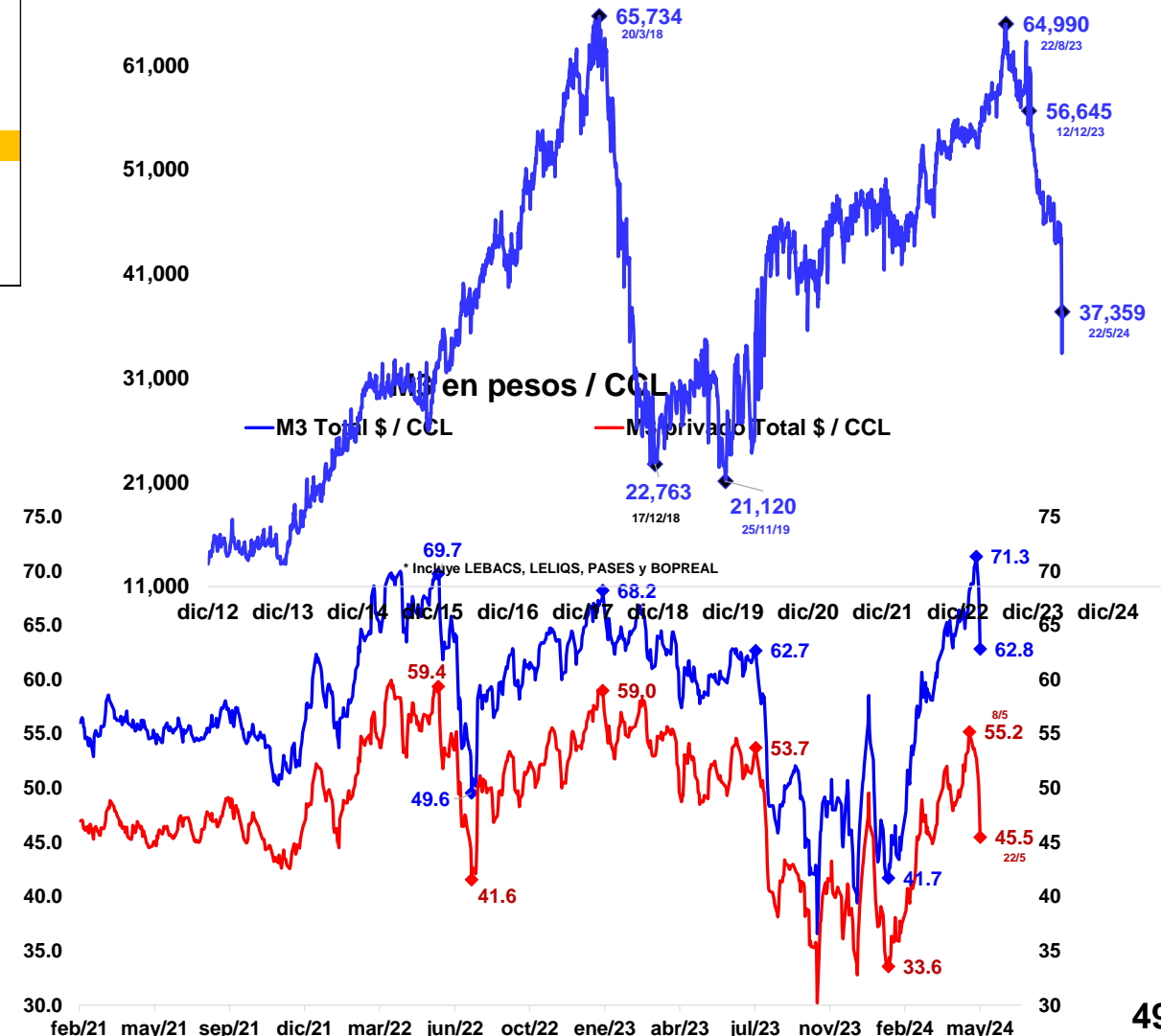
* may-24 con impacto pleno de la última licitación que le permitiría al BCRA reducir el stock de pasivos remunerados y bajar el pago de intereses del BCRA

Relación Tasa - Dólar REAL



Stock de Pasivos Remunerados* del BCRA con Bopreal

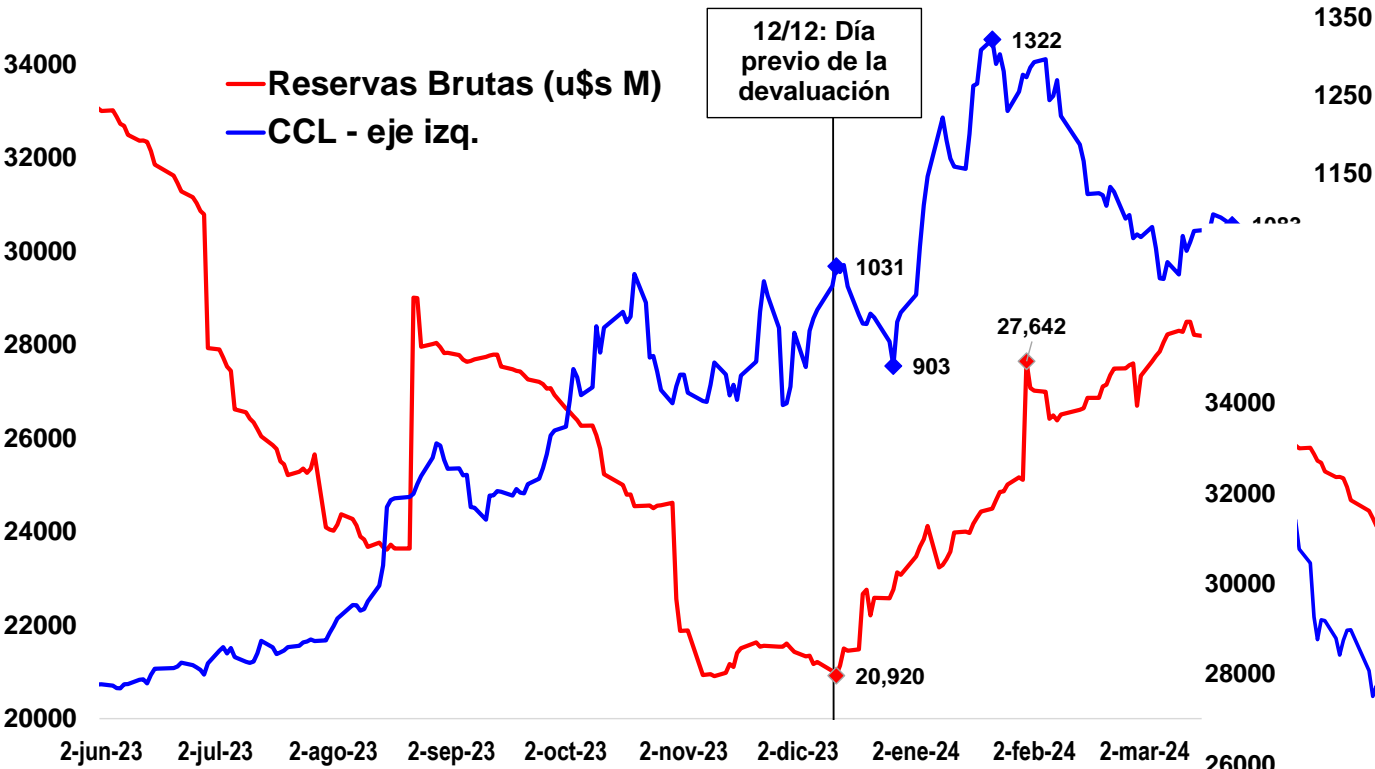
Datos en términos reales - base último dato



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

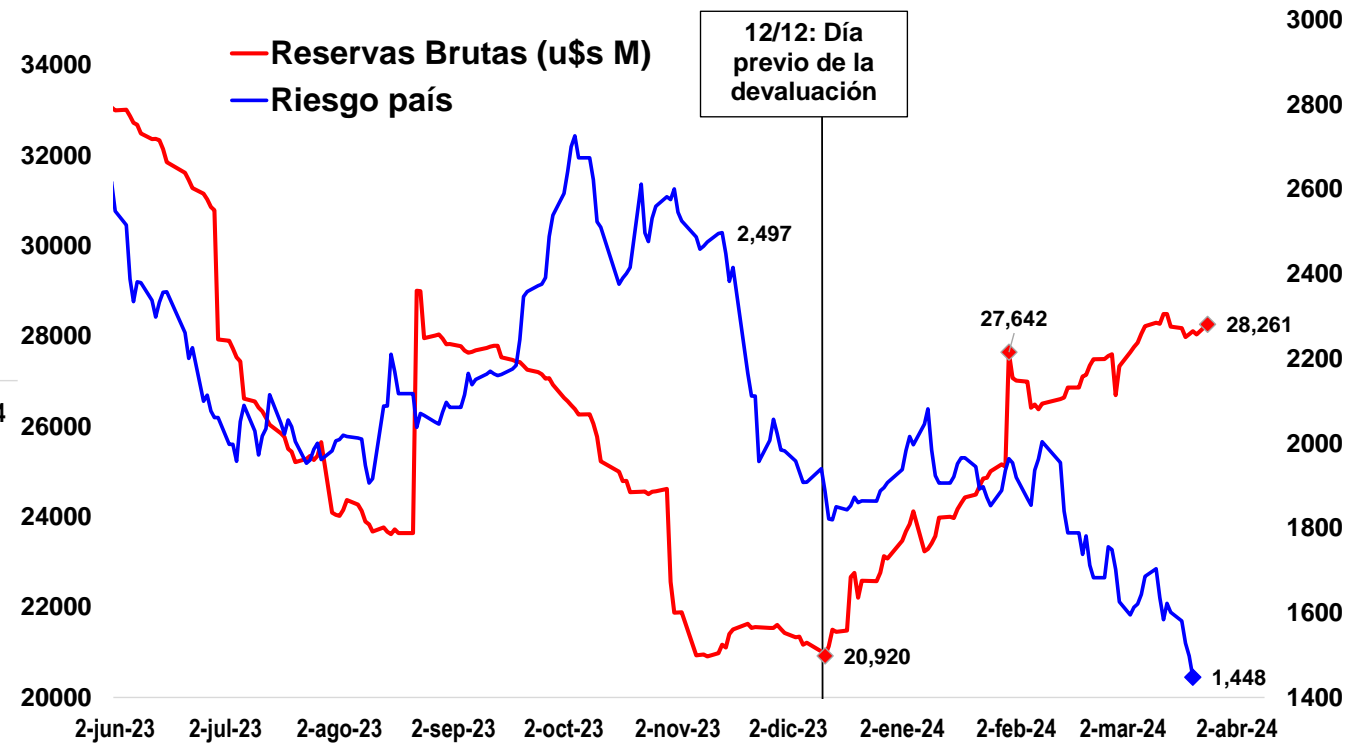
Reservas Brutas del BCRA y CCL

Datos diarios



Reservas Brutas del BCRA y CCL

Datos diarios



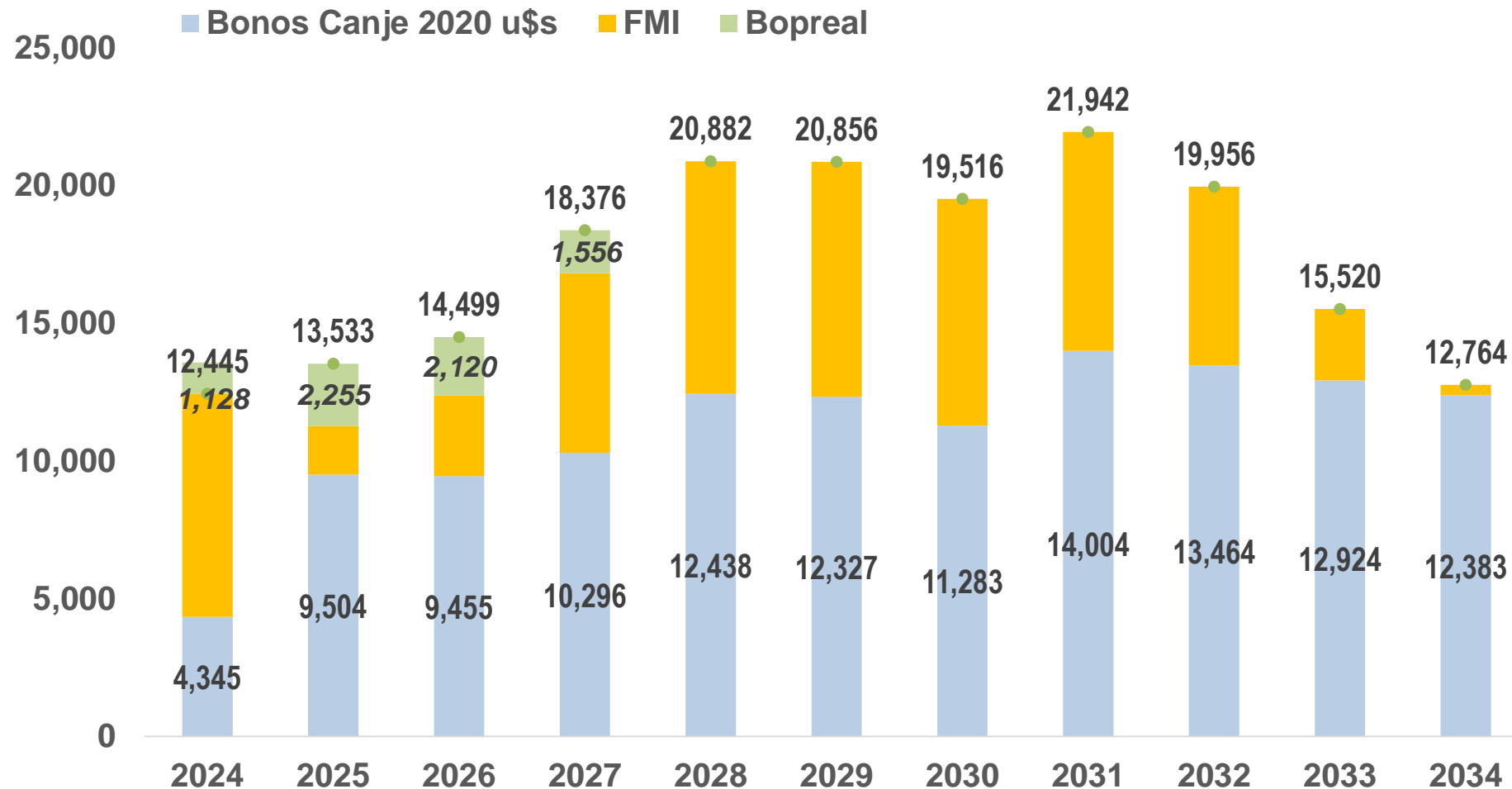
El Gobierno cumpliría holgadamente las metas acordadas con el FMI del IT24 y del IIT24

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

Se logró una mejora financiera importante: desplome de la brecha cambiaria y del riesgo país

Brecha Cambiaria
TCN CCL (GGAL) / TCN Oficial - %

