

“RÁPIDO Y FURIOSO”

Dr.LE Hernán Hirsch

Tomo 011 Folio 170

Noviembre 2023



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: Convergencia hacia un soft-landing

III. Argentina: Cambios drásticos con baja Gobernabilidad

- Una herencia extremadamente compleja
- Política económica: Primeras señales del nuevo Presidente
- Escenario 2024-2027: Se imponen cambios ¿habrá Gobernabilidad?

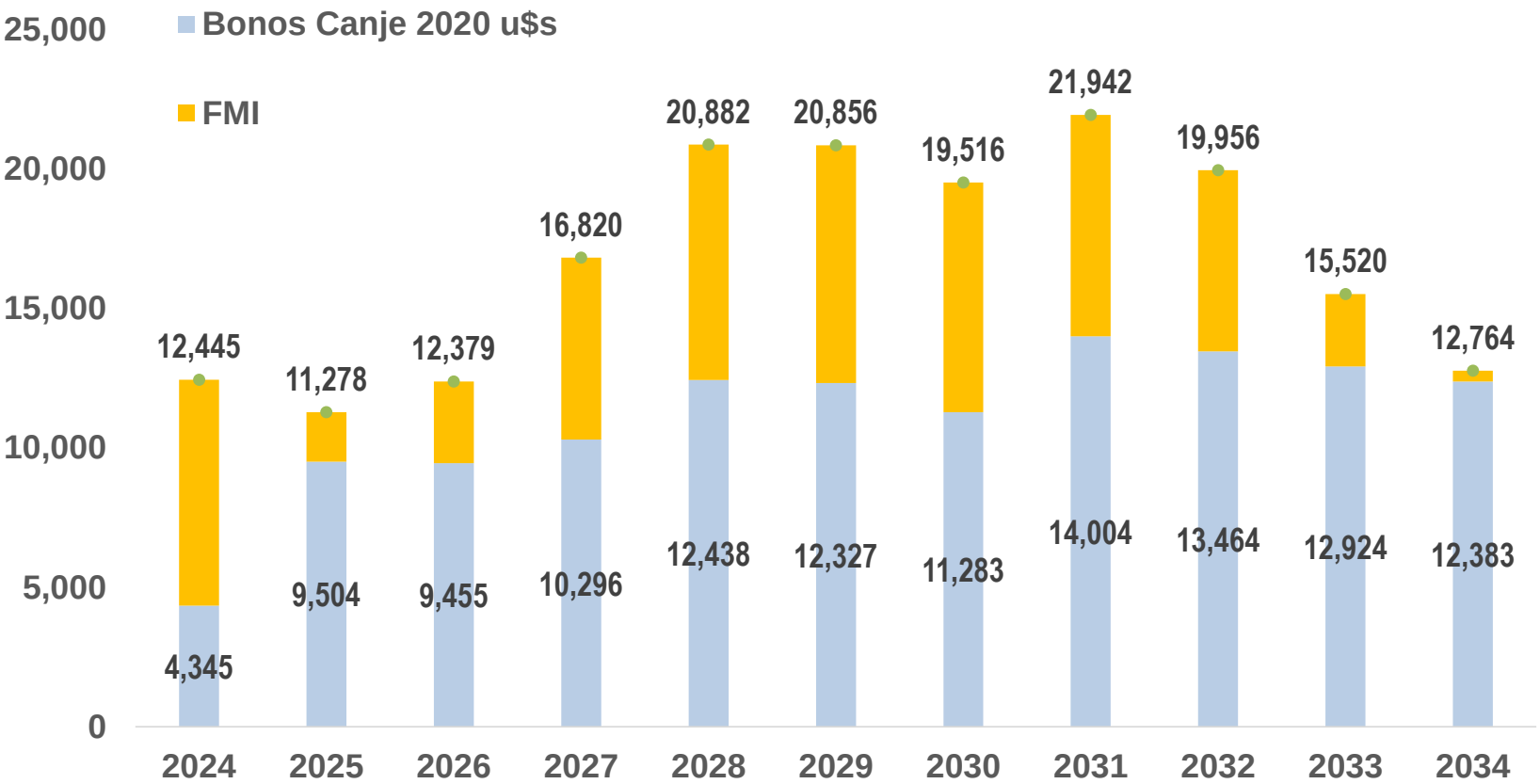
IV. Conclusiones

Clave I: El nuevo Presidente asume con vencimientos de deuda en dólares que impone tomar decisiones ya...

Cronograma de pagos de deuda del próximo Gobierno

u\$s M	Pagos al FMI	Bonos del canje 2020	Total pagos
21/12/23	923		923
09/01/24	1,309	1,548	2,857
16/01/24	655		655
01/02/24	826		826
09/04/24	1,309		1,309
16/04/24	655		655
01/05/24	826		826
09/07/23		2,797	2,797
01/08/24	826		826
01/11/24	826		826
Total h/ IT-24	3,713	1,548	5,261
Total h/ dic-24	8,155	4,345	12,500

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



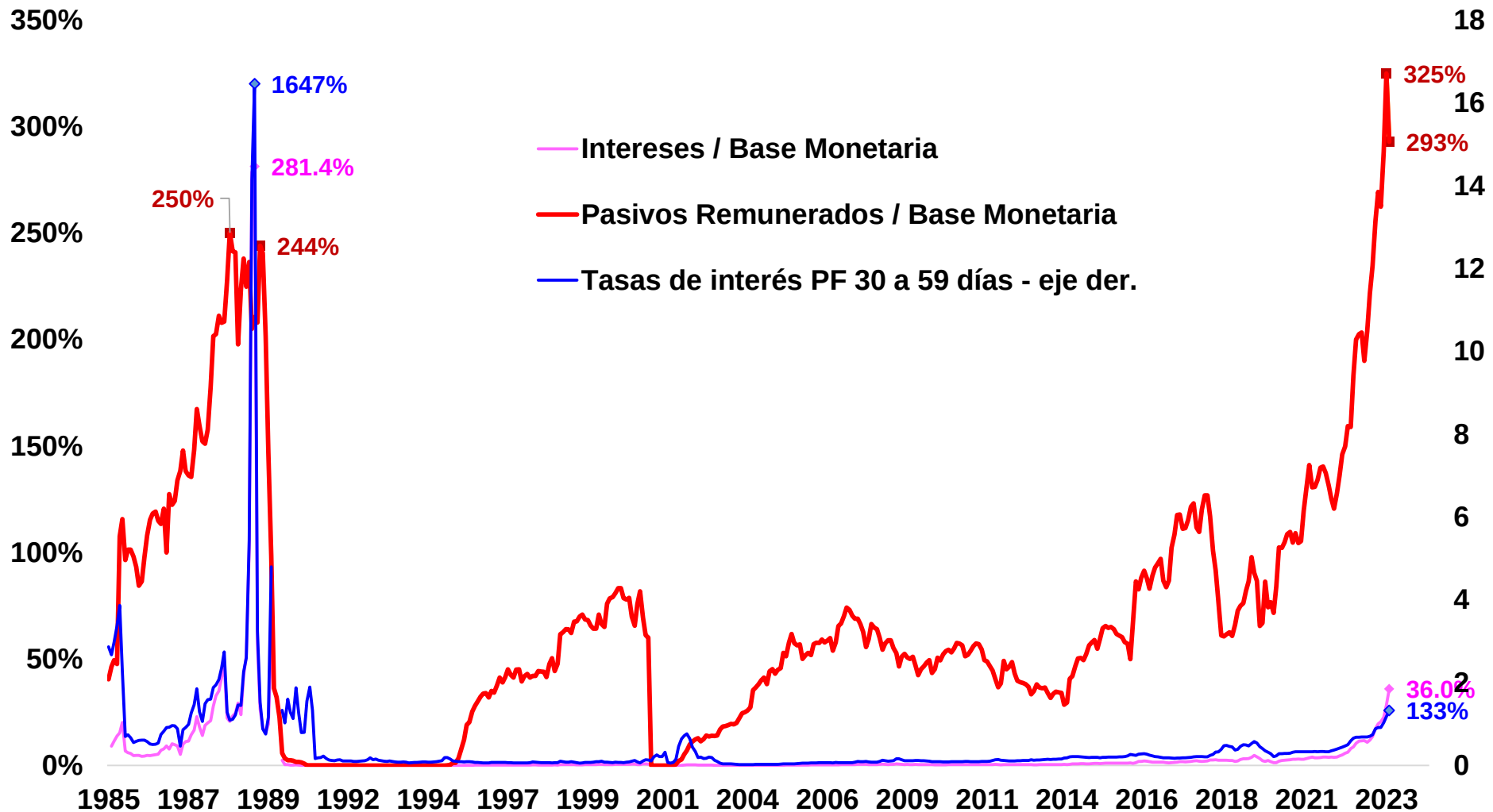
... Con un BCRA que casi no tiene dólares en sus reservas

Reservas Brutas y Líquidas del BCRA

u\$s M	30/12/21	30/12/22	31/07/23	29/09/23	19/10/23	31/10/23	17/11/23
Reservas Brutas	39,662	44,598	24,092	26,925	24,793	22,559	21,504
Oro certificado	2,250	2,496	2,428	2,673	2,673	2,756	2,755
Oro no certificado	964	1,070	1,041	1,145	1,145	1,181	1,181
DEGs	2,532	2,429	71	1,875	1,875	0	0
Swap Chino no activado	20,417	18,670	13,906	13,016	12,992	11,354	11,465
Depósito en el BIS	3,001	3,001	3,002	3,001	3,001	3,001	3,001
SEDESA títulos	1,782	1,978	1,824	1,832	1,832	1,832	1,832
Reservas Líquidas	8,717	14,955	1,820	3,383	1,275	2,435	1,270
Pasivos Brutos	37,312	35,736	32,960	32,210	32,177	32,181	32,355
Encajes Bancarios	12,112	12,088	9,831	9,569	9,569	9,569	9,569
Swap China	20,417	18,670	18,303	17,808	17,775	17,779	17,953
Swap BIS	3,001	3,001	3,002	3,001	3,001	3,001	3,001
SEDESA	1,782	1,978	1,824	1,832	1,832	1,832	1,832
Reservas Netas	2,350	8,862	-8,868	-5,285	-7,384	-9,622	-10,851
Reservas Líquidas	8,717	14,955	1,820	3,383	1,275	2,435	1,270
Encajes Bancarios	12,112	12,088	9,831	9,569	9,569	9,569	9,569
% del total	72%	124%	19%	35%	13%	25%	13%

Clave II: Con un stock de deuda del BCRA en máximos en términos históricos

Pasivos Remunerados del BCRA (hoy LELIQs y Pases)



Clave III: Con la necesidad de generar gobernabilidad en el Congreso

El Congreso en 2024

	Diputados		Senadores	
	Bancas	%	Bancas	%
UxP	108	42%	35	49%
JxC	93	36%	24	33%
PRO	38	15%	7	10%
UCR	37	14%	13	18%
C Cívica	8	3%	0	0%
Resto	10	4%	4	6%
LLA - Milei	37	14%	7	10%
Resto	19	7%	6	8%
TOTAL	257	100%	72	100%
LLA + PRO	75	29%	14	19%
LLA+PRO+	90	35%	19	26%
33%UCR+33%Resto JxC				
LLA + JxC 100%	130	51%	30	42%

Mayorías: 129

36

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: Convergencia hacia un soft-landing

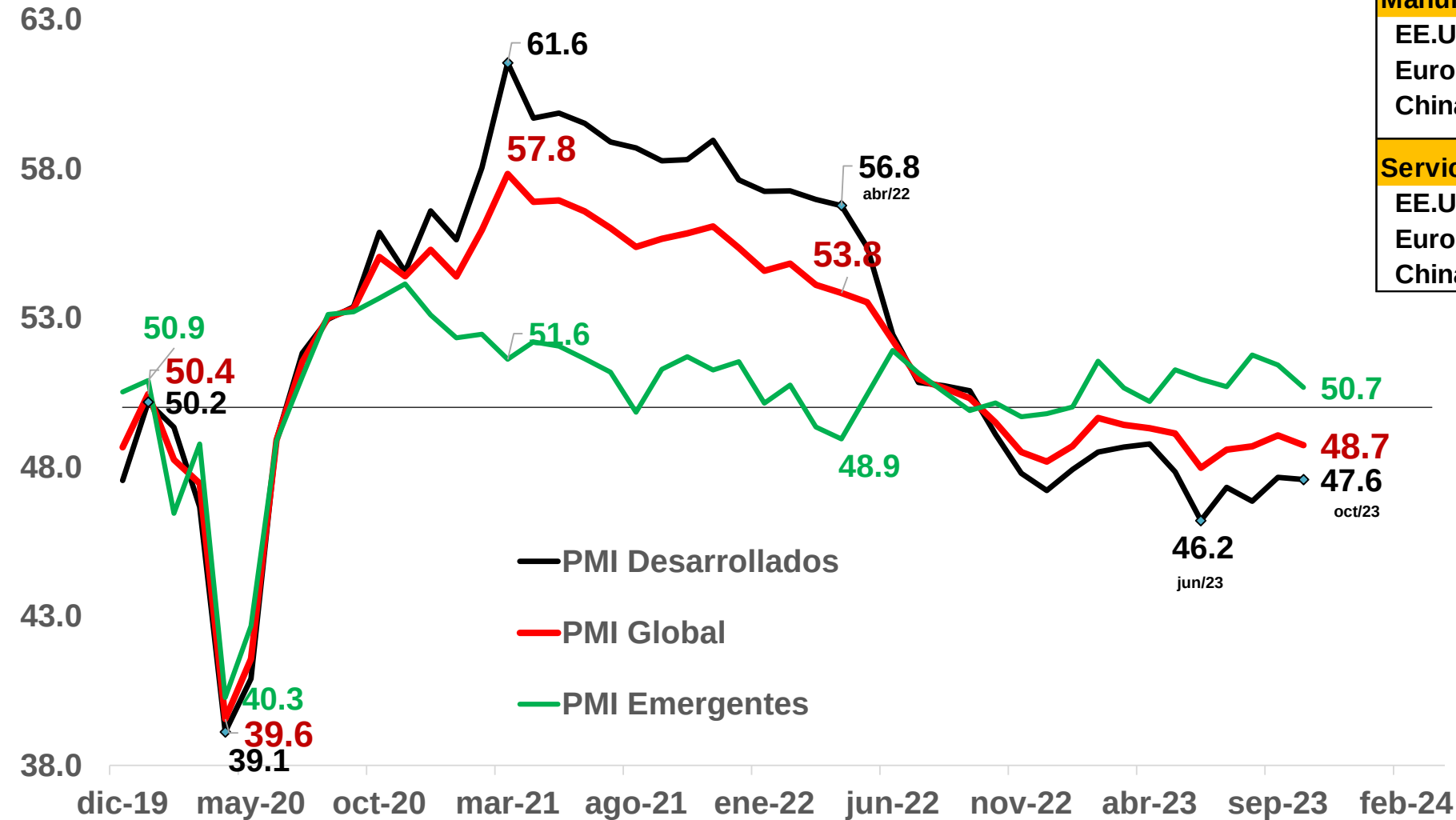
III. Argentina: Cambios drásticos con baja Gobernabilidad

- Una herencia extremadamente compleja
- Política económica: Primeras señales del nuevo Presidente
- 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	sep-23	oct-23	Dif.
Manufact.	48.2	48.0	49.1	48.7	-0.3
EE.UU.	46.2	46.3	49.8	50.0	0.2
Europa	47.8	43.4	43.4	43.1	-0.3
China	49.0	50.5	50.6	49.5	-1.1
Servicios	49.7	53.5	51.3	50.6	-0.7
EE.UU.	49.2	53.9	53.6	51.8	-1.8
Europa	49.8	52.0	47.8	47.8	0.0
China	48.0	53.9	50.2	50.4	0.2

La economía de EE.UU. sigue creciendo pese a la fuerte suba de tasa de interés

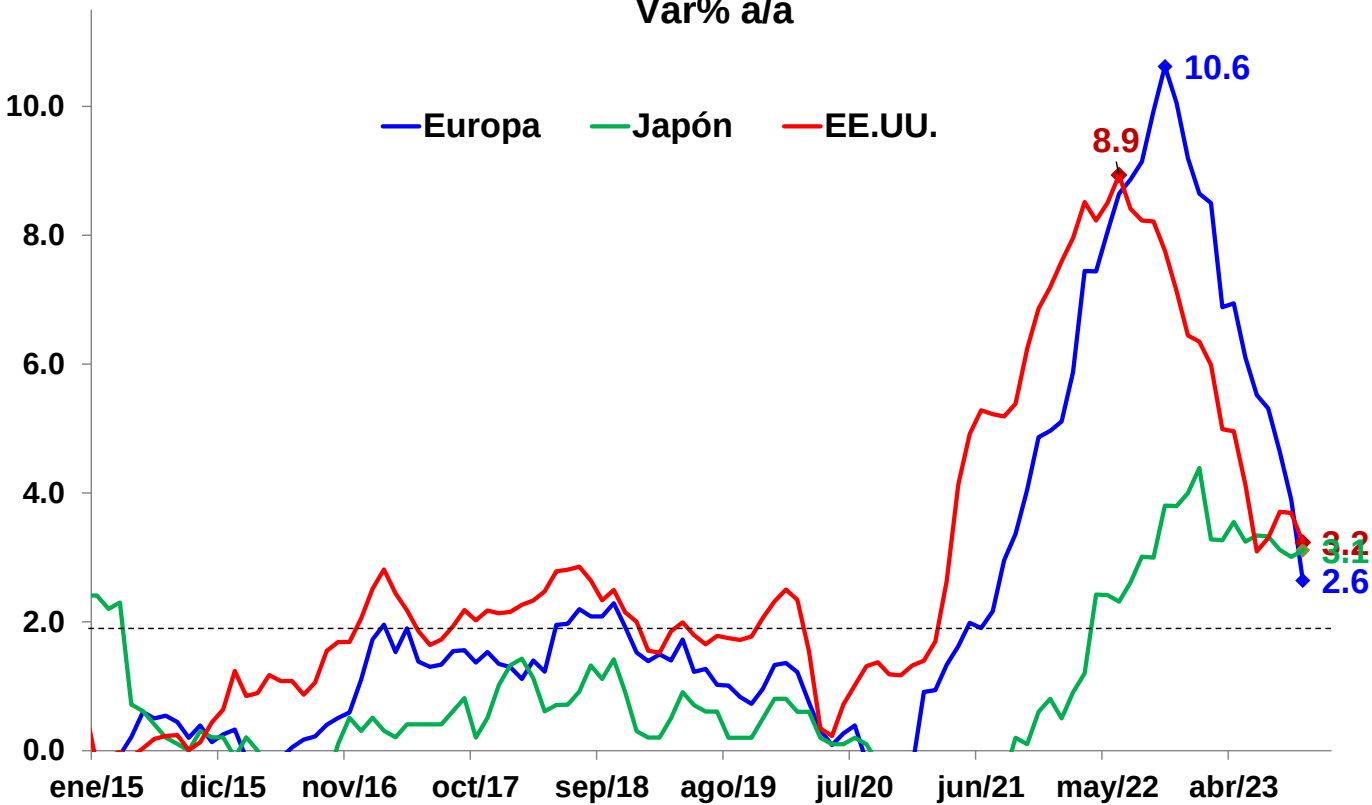
Escasas señales de desaceleración

		IIS-22	IT-23	IIT-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23
Ingreso disponible real	(% m/m sa)	0.3	0.9	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	
Gasto de consumo personal real	(% m/m sa)	0.1	0.3	0.2	0.6	0.1	0.4	
En servicios		0.2	0.3	0.1	0.5	0.1	0.3	
Ventas minoristas reales	(% m/m sa)	-0.4	0.1	0.2	0.4	0.1	0.5	-0.2
Confianza consumidor - Un Mich.		58.3	64.6	62.4	71.6	69.5	68.1	63.8
PBI real	(% m/m sa)	0.3	0.1	0.3	0.6	0.3	0.1	
Producción industrial	(% m/m sa)	-0.2	0.4	-0.1	0.9	0.0	0.1	-0.6
PMI manufacturero - nivel	(puntos)	49.9	48.4	48.3	49.0	47.9	49.8	50.0
PMI servicios - nivel	(puntos)	55.1	53.8	52.0	52.7	54.5	53.6	51.8
Tasa hipotecaria	(%)	6.1	6.4	6.5	6.8	7.1	7.2	7.6
Gasto privado en construcción	(% m/m sa)	-0.6	1.0	0.8	0.5	1.0	0.4	
Permisos de construcción		-3.0	0.8	0.2	0.1	6.8	-4.5	1.1
Ventas de casas nuevas		2.5	0.2	2.3	7.8	-8.2	12.3	
Precio propiedades	(% m/m sa)	-0.4	0.1	0.7	0.7	0.9		
Creación de puestos de trabajo	(miles sa)	354	312	201	236	165	297	150
Construcción	(miles sa)	18	10	22	12	30	13	23

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	0.4	5.2	0.2	3.9	0.1	2.7	0.4	3.0	0.3	1.6
dic/21	0.8	7.2	0.7	5.5	0.4	3.7	0.4	5.0	0.4	2.6
ene/22	0.6	7.6	0.6	6.1	0.4	4.1	0.3	5.1	-0.9	2.3
mar	1.0	8.5	0.3	6.5	0.6	4.7	2.4	7.4	1.2	3.0
abr	0.4	8.2	0.5	6.1	0.6	4.9	0.6	7.4	1.0	3.5
may	0.9	8.5	0.6	6.0	0.6	5.2	0.8	8.1	0.5	3.8
jun/22	1.2	8.9	0.6	5.9	0.6	5.5	0.8	8.6	0.2	3.7
jul	0.0	8.4	0.3	5.9	0.4	5.6	0.1	8.9	-0.2	4.0
ago	0.2	8.2	0.6	6.3	0.6	6.1	0.6	9.1	0.5	4.3
sep	0.4	8.2	0.6	6.6	0.8	6.7	1.2	9.9	1.0	4.8
oct	0.5	7.8	0.3	6.3	0.5	6.7	1.5	10.6	0.6	5.0
nov	0.2	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	6.3	0.4	5.5	0.5	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	5.0	0.4	5.6	0.4	7.1	0.9	6.9	1.3	5.7
abr	0.4	5.0	0.4	5.5	0.4	6.8	0.6	7.0	1.0	5.6
may	0.1	4.1	0.4	5.3	0.4	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	0.6	3.7	0.3	4.4	0.4	5.9	0.5	5.2	0.3	5.3
sep	0.4	3.7	0.3	4.1	0.6	5.7	0.3	4.3	0.2	4.5
oct	0.04	3.2	0.2	4.0	0.3	5.5	0.1	2.9	0.0	0.0

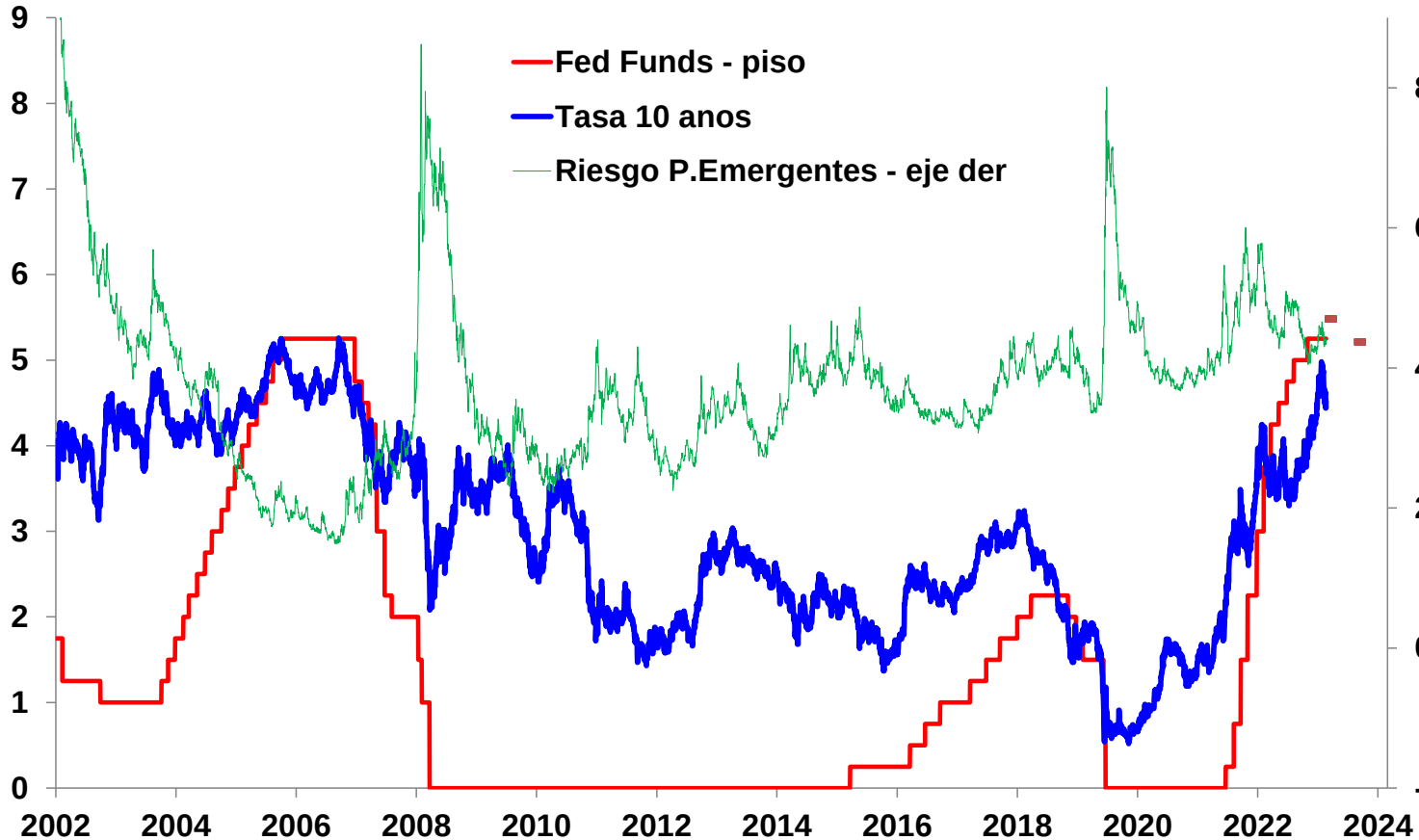
La FED mantiene una postura prudente

Señales recientes de Powell (19/10):

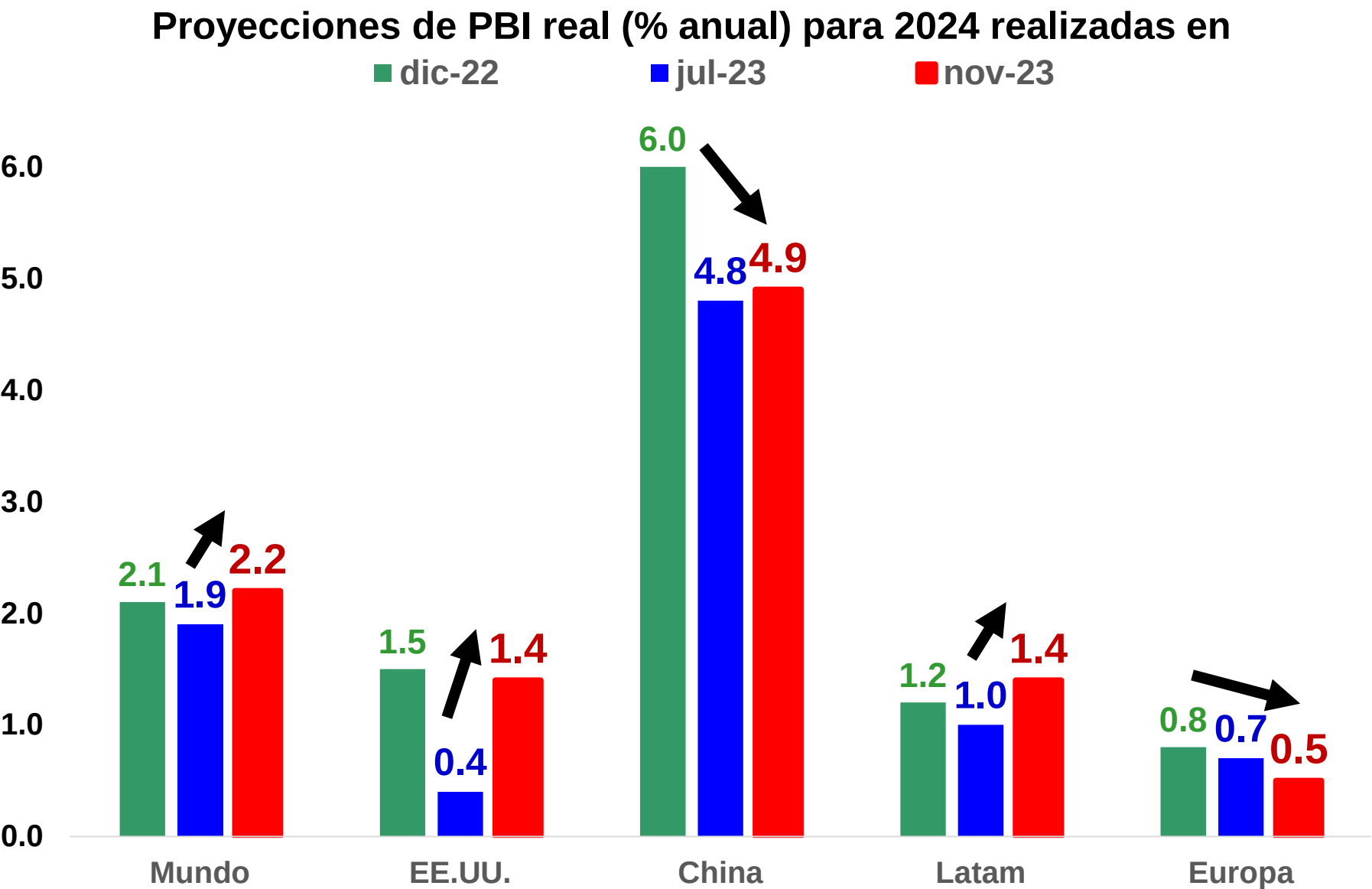
- “Es probable que el endurecimiento de las condiciones financieras y crediticias de los hogares y las empresas afecte a la actividad económica, la contratación y la inflación”
- “hacer demasiado poco podría llevar a que la inflación se ancle, mientras que hacer demasiado podría lastimar innecesariamente la economía”

FED		Tasa Fed esperada al...				
		8-mar	15-mar	19-sep	31-oct	17-nov
Reunión	1-nov	5.64	3.89	5.40	5.33	5.33
	dic-23	5.58	3.86	5.43	5.36	5.33
	jun-24	4.93	3.56	5.25	5.24	5.06
	dic-24	4.22	2.94	4.74	4.74	4.50
5.25-5.50		pre-crisis	peor momento	FOMC t-2	FOMC t-1	últ.data

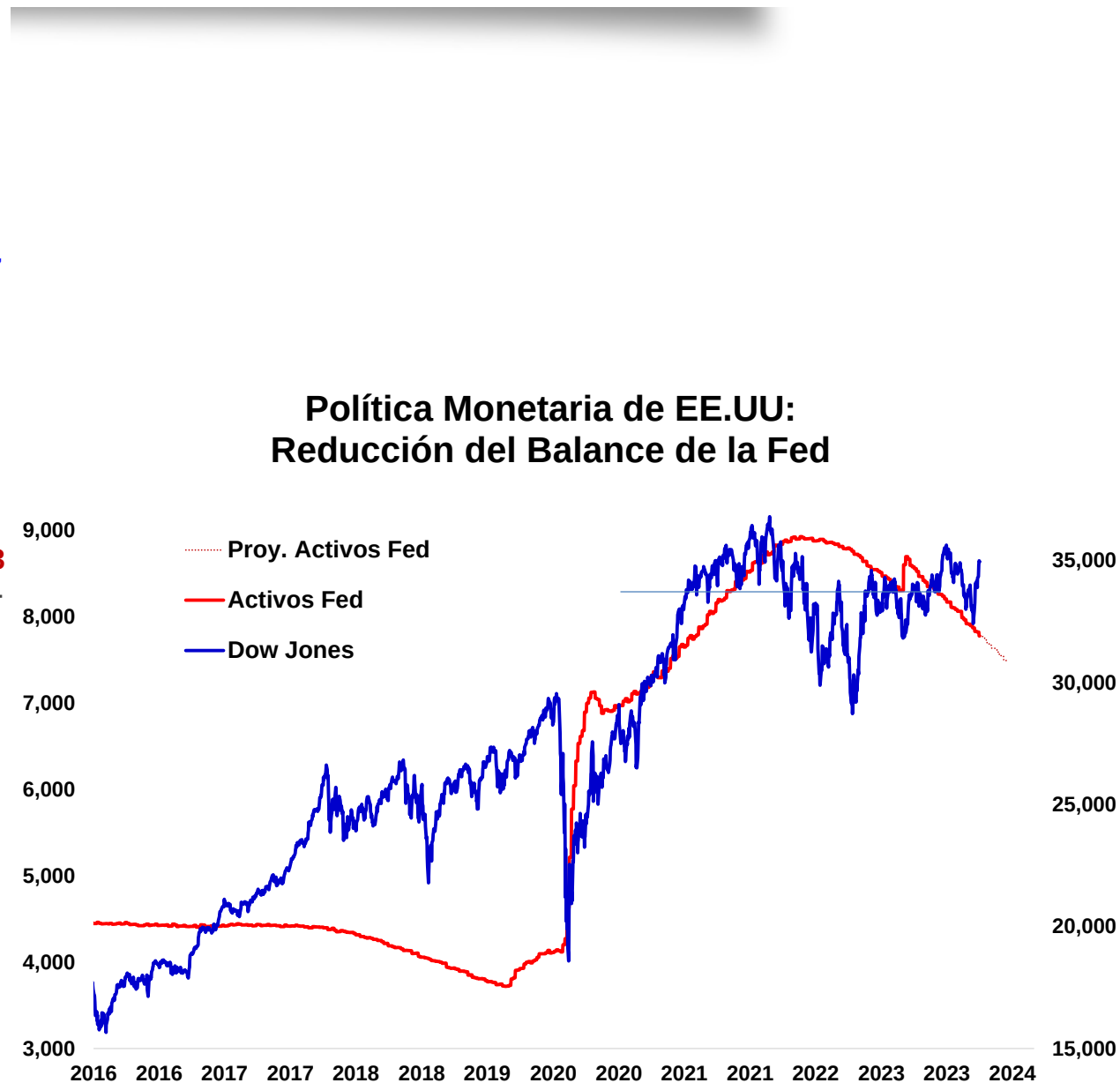
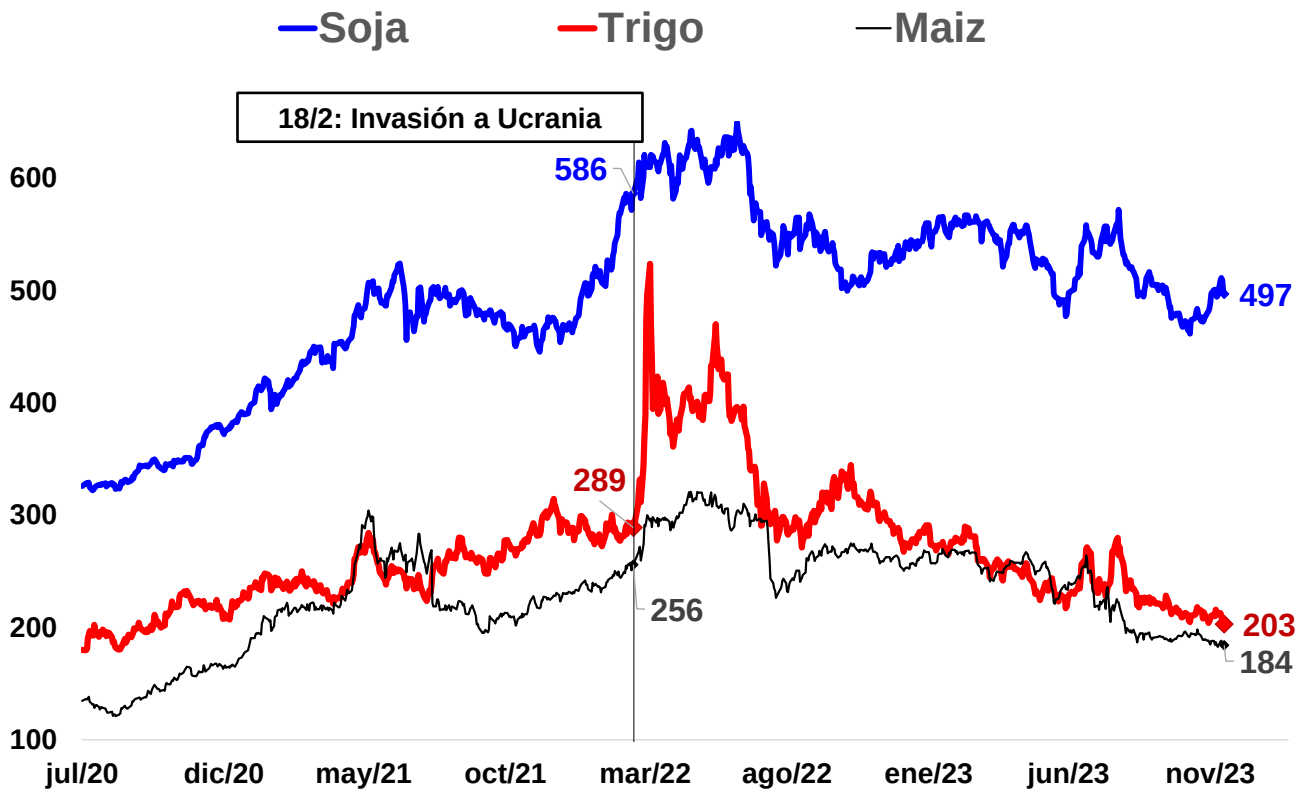
EE.UU: Política Monetaria y tasa de Federal Funds



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



Y los precios de commodities tienden a descender un escalón



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: Convergencia hacia un soft-landing

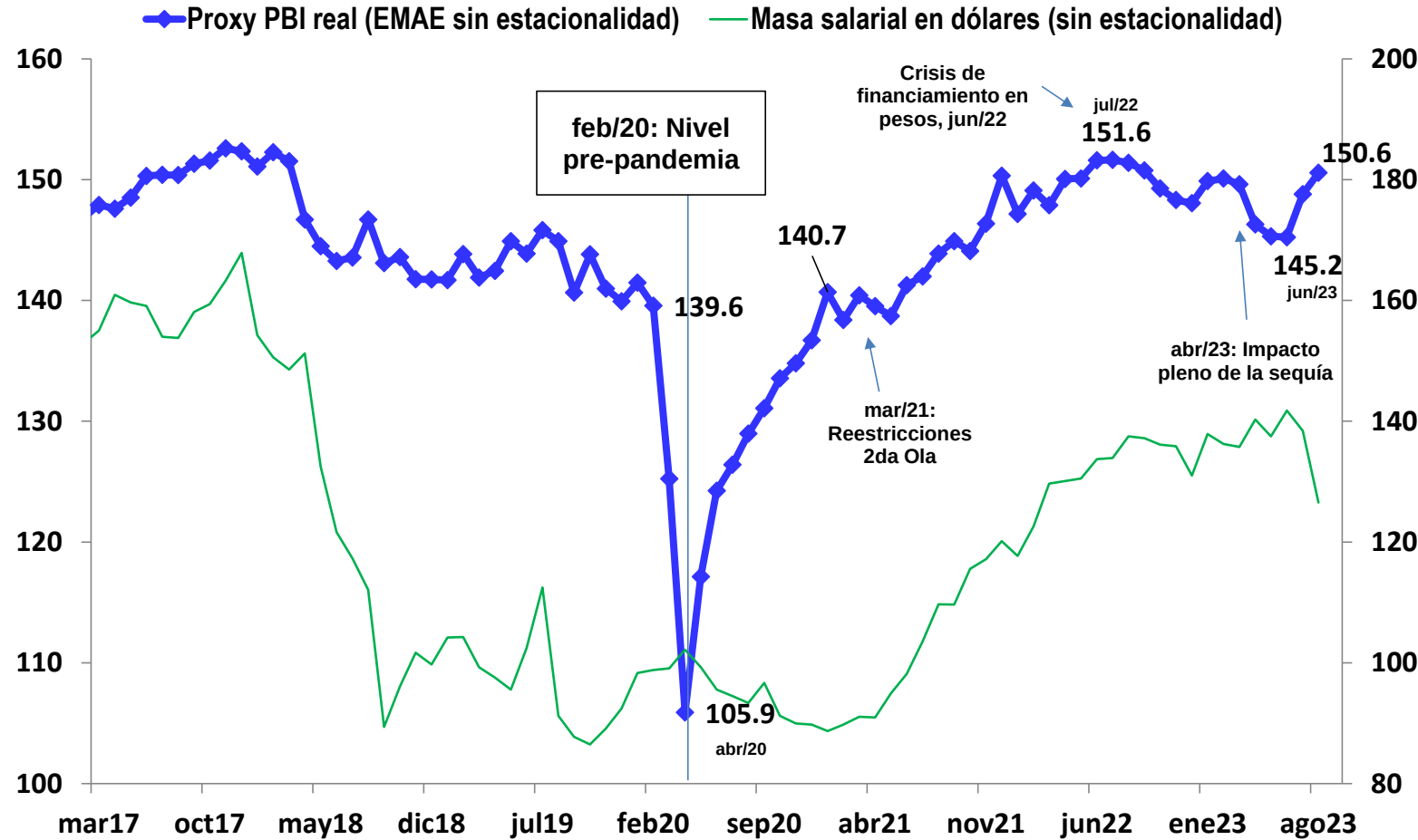
III. Argentina: Cambios drásticos con baja Gobernabilidad

- Una herencia extremadamente compleja
- Política económica: Primeras señales del nuevo Presidente
- Escenario 2024-: Se imponen cambios, ¿los habrá?

IV. Conclusiones

Con una economía estancada en niveles altos, pero con riesgo de derrumbe

Actividad Económica: primer techo en agosto 2022

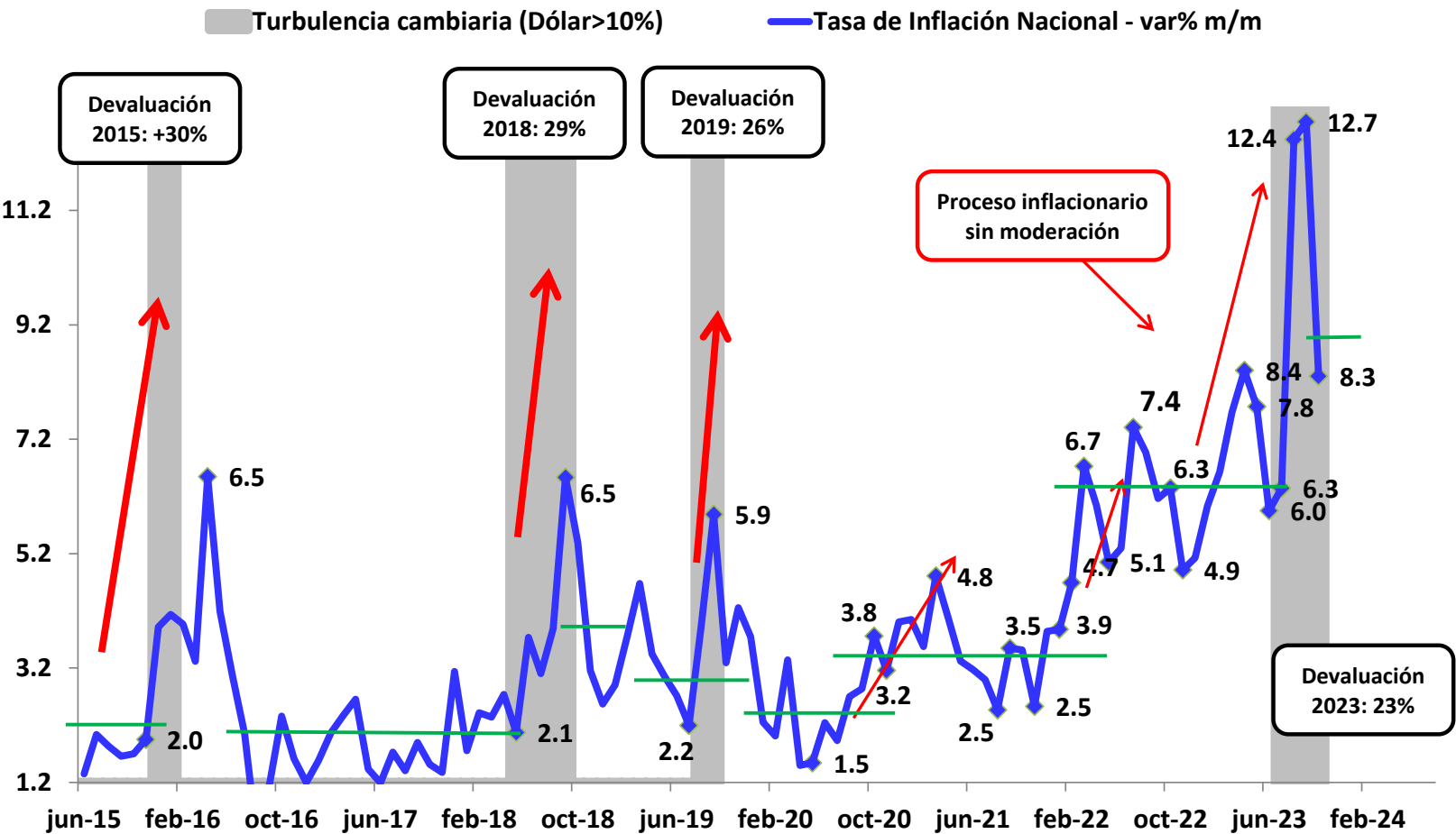


Actividad Económica: Oferta

EMAE - INDEC Variación 3M acum. % a/a	Ago-23 vs.	
	ago-22	ago-18
EMAE (Proxy PBI)	-1.9	1.8
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-24.2	-14.7
Pesca	1.2	2.8
Explotación de minas y canteras	6.6	22.0
Industria manufacturera	-3.8	3.1
Electricidad, gas y agua	-2.3	0.8
Construcción	1.5	3.3
Comercio mayorista, minorista y repar	0.6	8.4
Hoteles y restaurantes	4.6	-9.2
Transporte y comunicaciones	-1.4	-4.8
Intermediación financiera	0.5	-13.4
Actividades inmobiliarias, empresariales y	1.4	8.3
Administración pública y defensa; y otros	2.3	8.0
Enseñanza	2.6	6.0
Servicios sociales y de salud	1.8	3.3
Servicios comunitarios y esparcimiento	0.9	-17.5
% de Sectores con variación % >0	73%	67%

Con una tasa de inflación en dos dígitos mensuales ...

Inflación acelerándose



Devaluación 2023 vs 2015/16 y 2014

t	Mes	Inflación (% mensual)	Devaluación	Traspaso a precios *
Devaluación de Kicillof y Fábrega				
0	dic-13	2.3	5.4	
1	ene-14	4.8	11.3	42%
2	feb-14	4.4	11.4	39%
3	mar-14	3.6	0.8	53%
4	abr-14	3.1	0.9	64%
5	may-14	2.5	0.5	74%
6	jun-14	2.3	1.1	80%
Devaluación / unificación de Sturzenegger				
0	nov-15	2.0	1.5	
1	dic-15	3.9	18.3	21%
2	ene-16	4.1	19.5	20%
3	feb-16	4.0	8.7	23%
4	mar-16	3.3	0.8	30%
5	abr-16	6.5	-3.3	48%
6	may-16	4.2	-2.0	62%
Devaluación del Ministro candidato				
0	jul-23	6.3	7.1	
1	ago-23	12.4	20.9	60%
2	sep-23	12.7	8.8	85%
3	oct-23	8.3	0.1	118%
4	nov-23	9.7	3.0	142%

* Definido como var de TCN vs. precios

... con un problema de precios relativos importante reflejada en una amplia dispersión ...

Inflación entre oct/19 y oct 23

PROMEDIO: 841%

Los que más subieron

Prendas de vestir y materiales	1311%
Frutas	1248%
Verduras,	1198%
Vivienda	1143%
Periódicos, diarios, revistas, libros	1090%
Adquisición de vehículos	1089%
Restaurantes	1085%
Carnes y derivados	1060%
chocolate, golosinas, etc.	1048%
Calzado	1032%

Los del medio

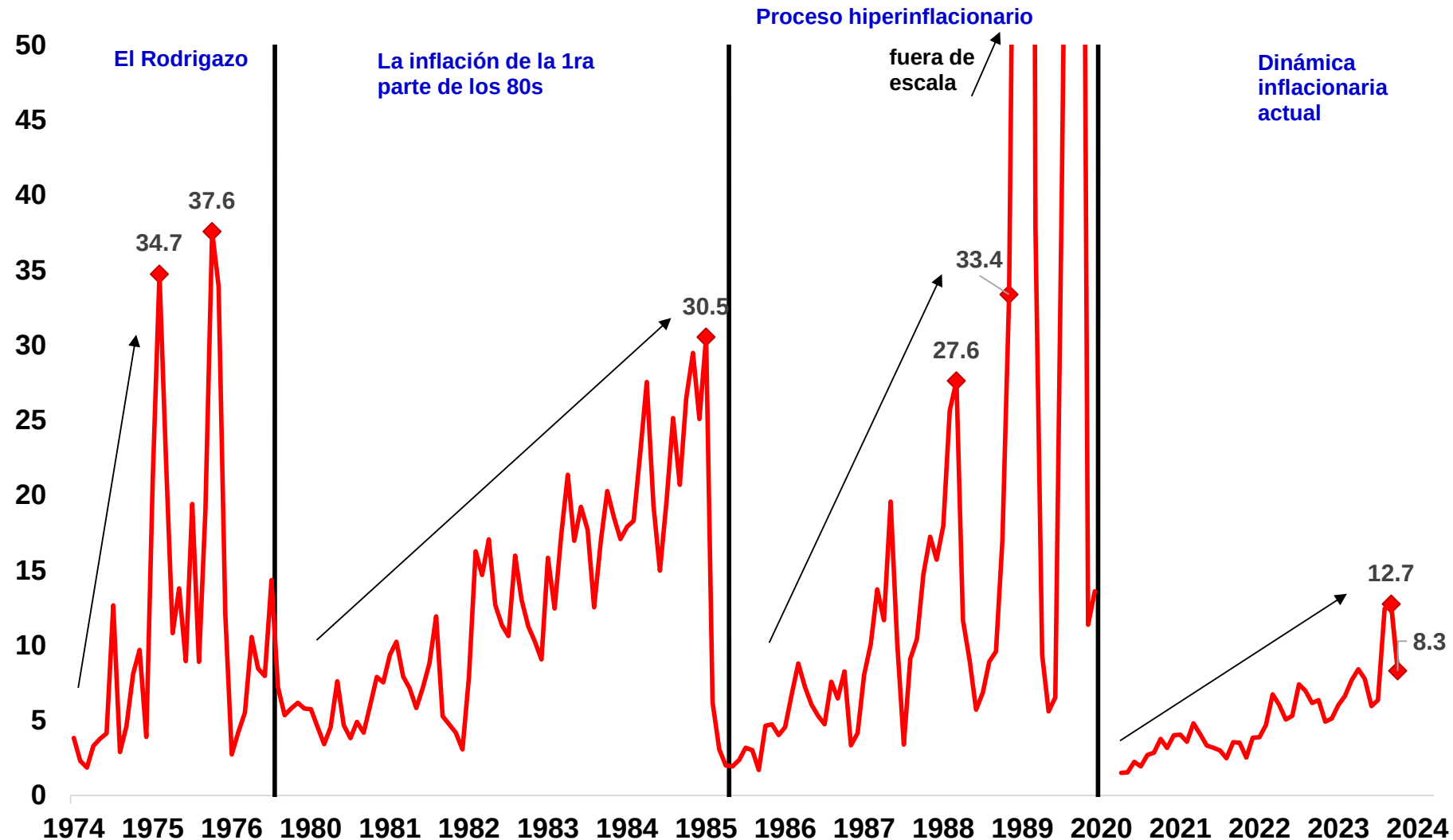
Bebidas alcohólicas	1025%
Equipos audiovisuales, fotográficos	919%
Pan y cereales	875%
Café, té, yerba y cacao	862%
Productos medicinales, y equipos	850%
Leche, productos lácteos	829%
Servicios recreativos y culturales	777%
Educación	772%
Aceites, grasas y manteca	714%
Cuidado personal	706%

Los que menos subieron

Aguas , gaseosas y jugos	639%
Bienes y servicios para la conservación	633%
Gastos de prepagas	622%
Tabaco	605%
Combustibles y lubricantes para vehículos	559%
Alquiler de la vivienda	515%
Alquiler de la vivienda y gastos de servicios	512%
Servicios de telefonía e internet	508%
Transporte público	422%
Electricidad, gas	321%

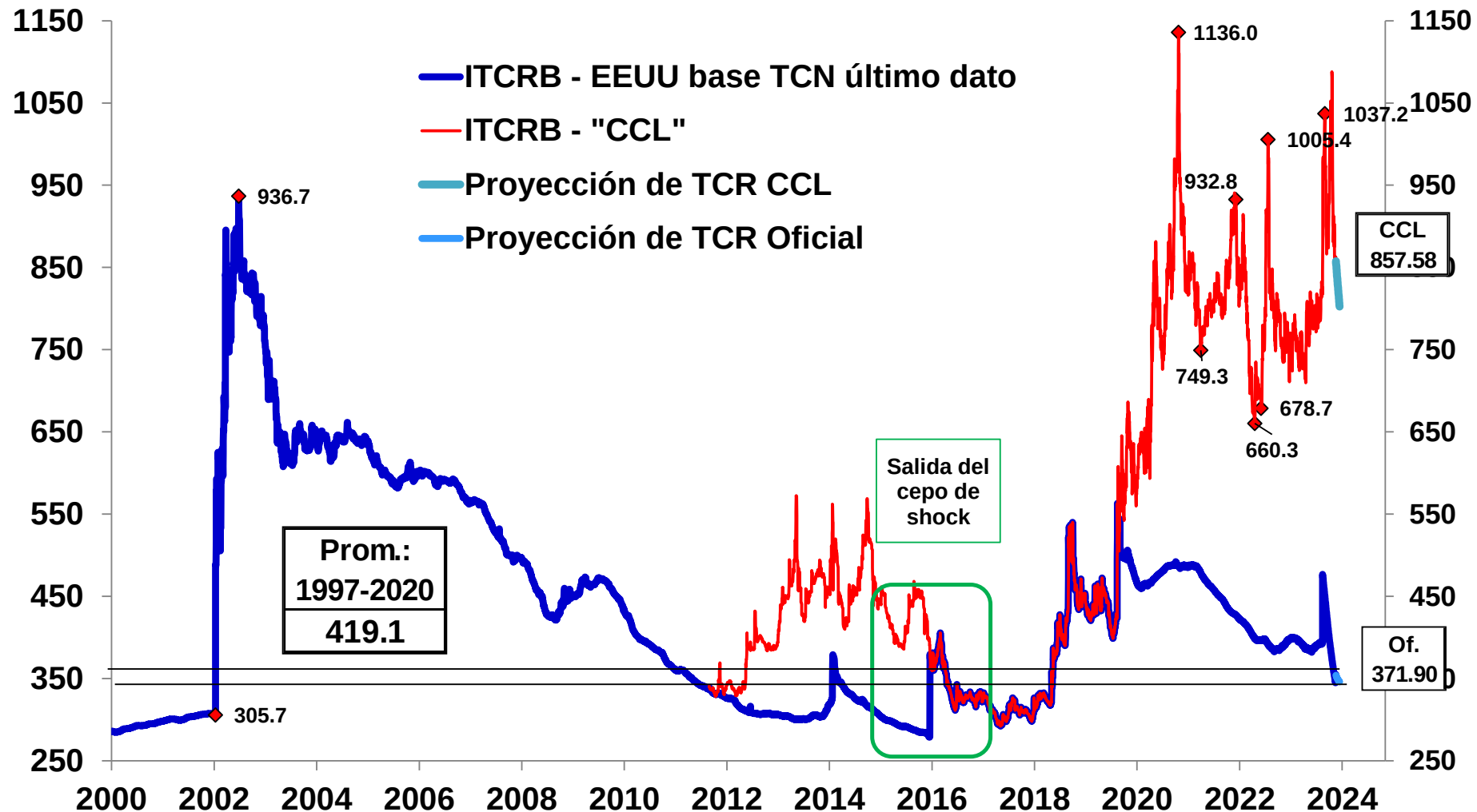
... y con una tasa de inflación de las más altas desde fines de los 80s y a la vera de iniciar una dinámica explosiva

Tasa de inflación: ingresando en una dinámica peligrosa var% mensual



Equilibrio crecientemente inestable que se mantiene con (i) un TCN “fijo” que se aprecia y es insostenible en el tiempo

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



(ii) Un BCRA que pierde reservas y se encuentra casi sin dólares que lo lleva a imponer decisiones (cepo) cada vez más difíciles de sostener

Reservas Brutas y Líquidas del BCRA

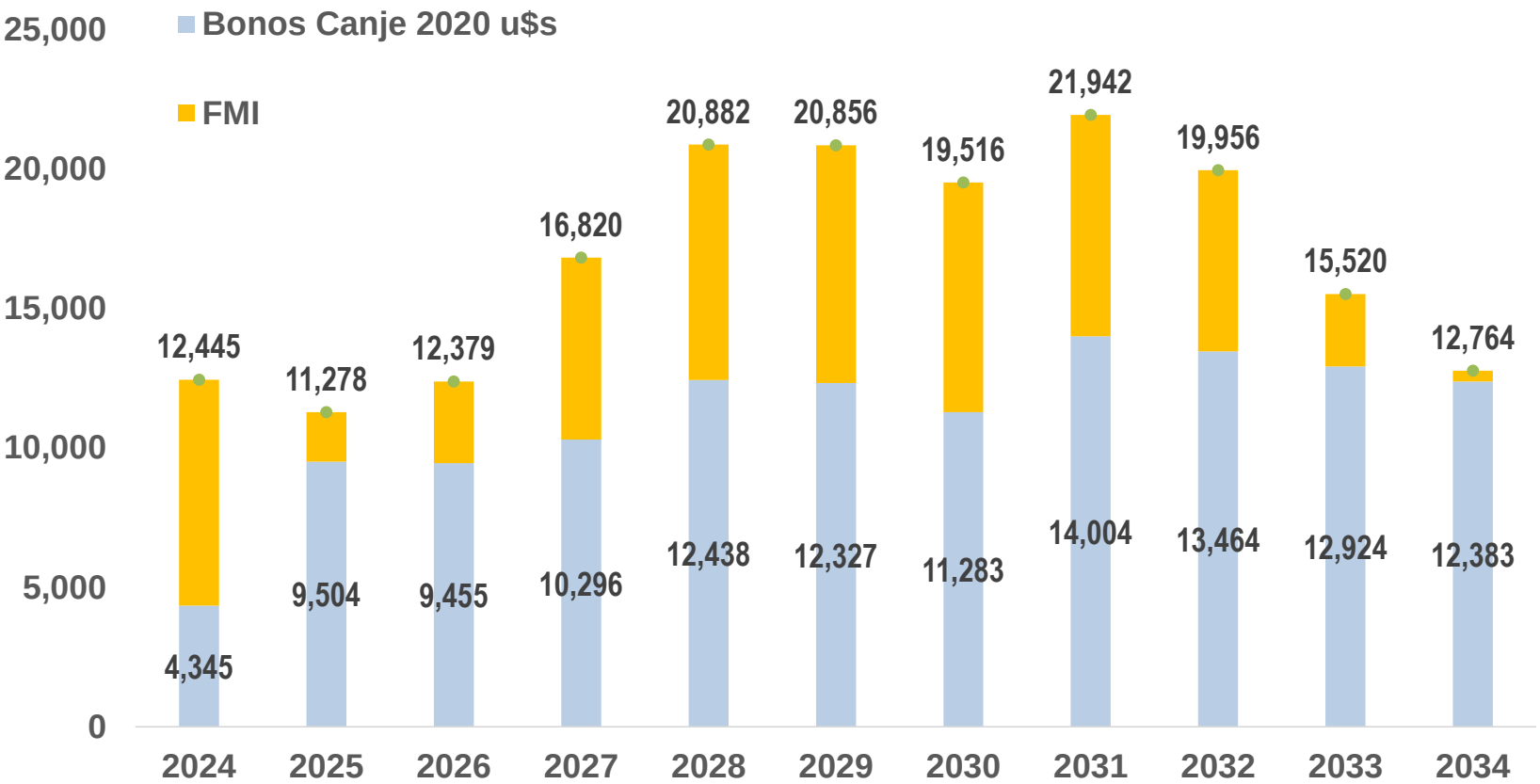
u\$s M	30/12/21	30/12/22	31/07/23	29/09/23	19/10/23	31/10/23	17/11/23
Reservas Brutas	39,662	44,598	24,092	26,925	24,793	22,559	21,504
Oro certificado	2,250	2,496	2,428	2,673	2,673	2,756	2,755
Oro no certificado	964	1,070	1,041	1,145	1,145	1,181	1,181
DEGs	2,532	2,429	71	1,875	1,875	0	0
Swap Chino no activado	20,417	18,670	13,906	13,016	12,992	11,354	11,465
Depósito en el BIS	3,001	3,001	3,002	3,001	3,001	3,001	3,001
SEDESA títulos	1,782	1,978	1,824	1,832	1,832	1,832	1,832
Reservas Líquidas	8,717	14,955	1,820	3,383	1,275	2,435	1,270
Pasivos Brutos	37,312	35,736	32,960	32,210	32,177	32,181	32,355
Encajes Bancarios	12,112	12,088	9,831	9,569	9,569	9,569	9,569
Swap China	20,417	18,670	18,303	17,808	17,775	17,779	17,953
Swap BIS	3,001	3,001	3,002	3,001	3,001	3,001	3,001
SEDESA	1,782	1,978	1,824	1,832	1,832	1,832	1,832
Reservas Netas	2,350	8,862	-8,868	-5,285	-7,384	-9,622	-10,851
Reservas Líquidas	8,717	14,955	1,820	3,383	1,275	2,435	1,270
Encajes Bancarios	12,112	12,088	9,831	9,569	9,569	9,569	9,569
% del total	72%	124%	19%	35%	13%	25%	13%

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

Cronograma de pagos de deuda del próximo Gobierno

u\$s M	Pagos al FMI	Bonos del canje 2020	Total pagos
21/12/23	923		923
09/01/24	1,309	1,548	2,857
16/01/24	655		655
01/02/24	826		826
09/04/24	1,309		1,309
16/04/24	655		655
01/05/24	826		826
09/07/23		2,797	2,797
01/08/24	826		826
01/11/24	826		826
Total h/ IT-24	3,713	1,548	5,261
Total h/ dic-24	8,155	4,345	12,500

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



Con un cepo cambiario creciente a los pagos a las impo que traba la producción, aumenta la deuda externa y afecta la liquidez empresaria

Importaciones no energéticas

u\$s M	Importaciones	Importaciones pagadas	% pagado	Monto no pagado acum.
ene-22	4,888	4,475	92%	1,651
feb-22	4,733	3,821	81%	2,563
mar-22	6,174	4,779	77%	3,958
abr-22	6,016	5,193	86%	4,781
may-22	6,270	5,609	89%	5,442
jun-22	6,594	4,619	70%	7,417
jul-22	5,928	4,128	70%	9,217
ago-22	6,501	4,997	77%	10,722
sep-22	6,203	4,976	80%	11,948
oct-22	5,472	3,855	70%	13,565
nov-22	5,293	4,824	91%	14,034
dic-22	4,582	3,867	84%	14,749
ene-23	4,672	3,372	72%	16,049
feb-23	4,415	2,863	65%	17,601
mar-23	6,282	5,253	84%	18,631
abr-23	5,502	4,493	82%	19,640
may-23	6,367	5,038	79%	20,968
jun-23	6,142	5,420	88%	21,690
jul-23	5,783	3,942	68%	23,532
ago-23	6,275	3,497	56%	26,310
sep-23	6,008	3,289	55%	29,029

Importaciones no pagadas (e): 22,000 u\$s

El capital de trabajo de Empresas - una proxy

Personas jurídicas

El capital de trabajo en pesos

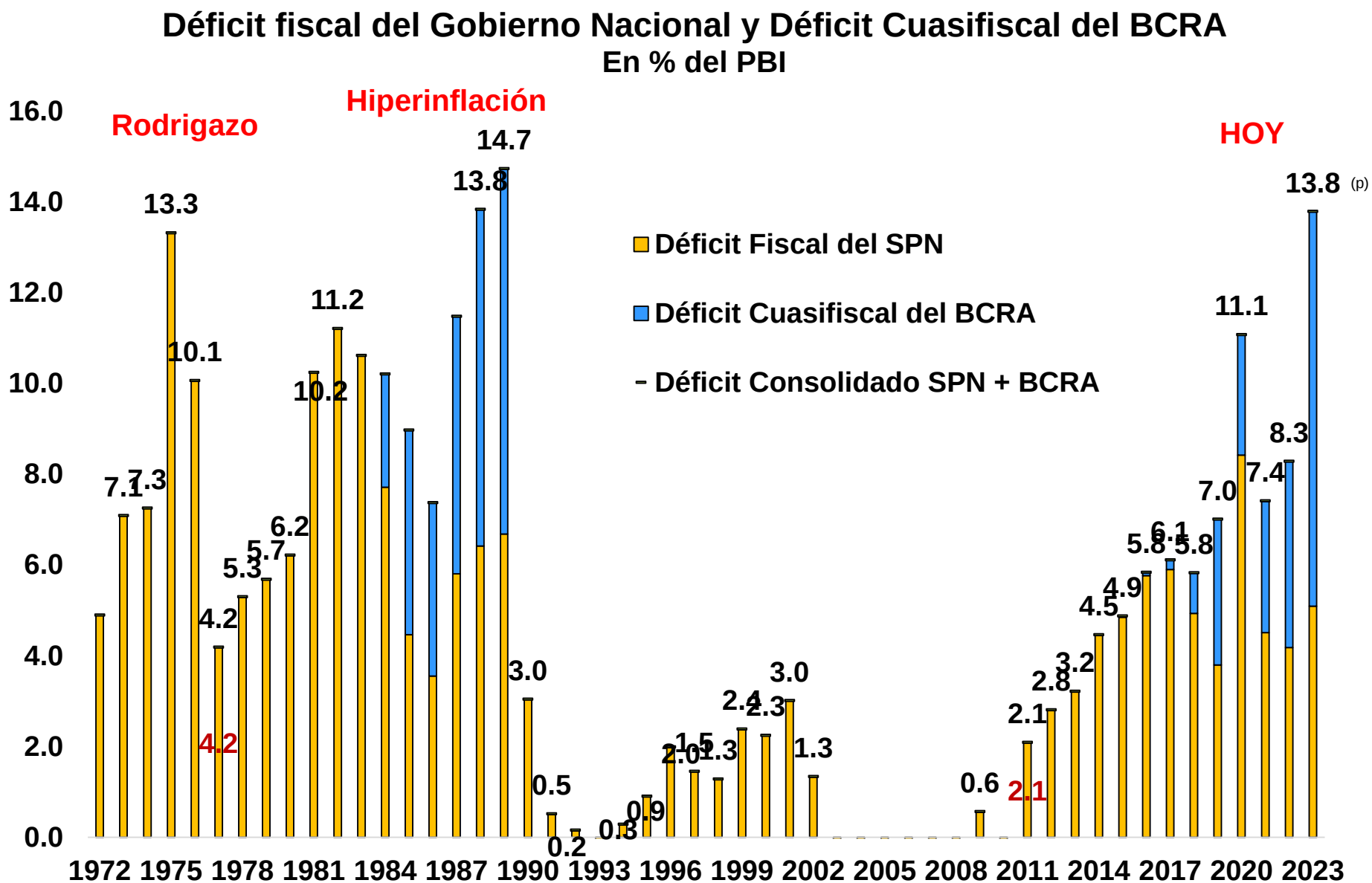
En \$ miles de M	19-sep-23
Depósitos en Pesos	8,640
A la Vista	4,555
A Plazo Fijo	3,985
Compañías de seguro	100
FCI	7,280
Títulos públicos locales	3,656
TOTAL \$	19,576

Tenencia en moneda extranjera

En u\$s M	19-sep-23
Depósitos en Dólares	4,335
A la Vista	3,243
A Plazo Fijo	938
Compañías de seguro	153
FCI	54
Títulos públicos locales	4,053
TOTAL U\$S	8,442

Deuda por importaciones no pagadas u\$s (e) 16,000
En % del Capital de trabajo de las Empresas en pesos 41%

Con un déficit fiscal del Gobierno Nacional y déficit cuasifiscal del BCRA en valores altos históricos



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

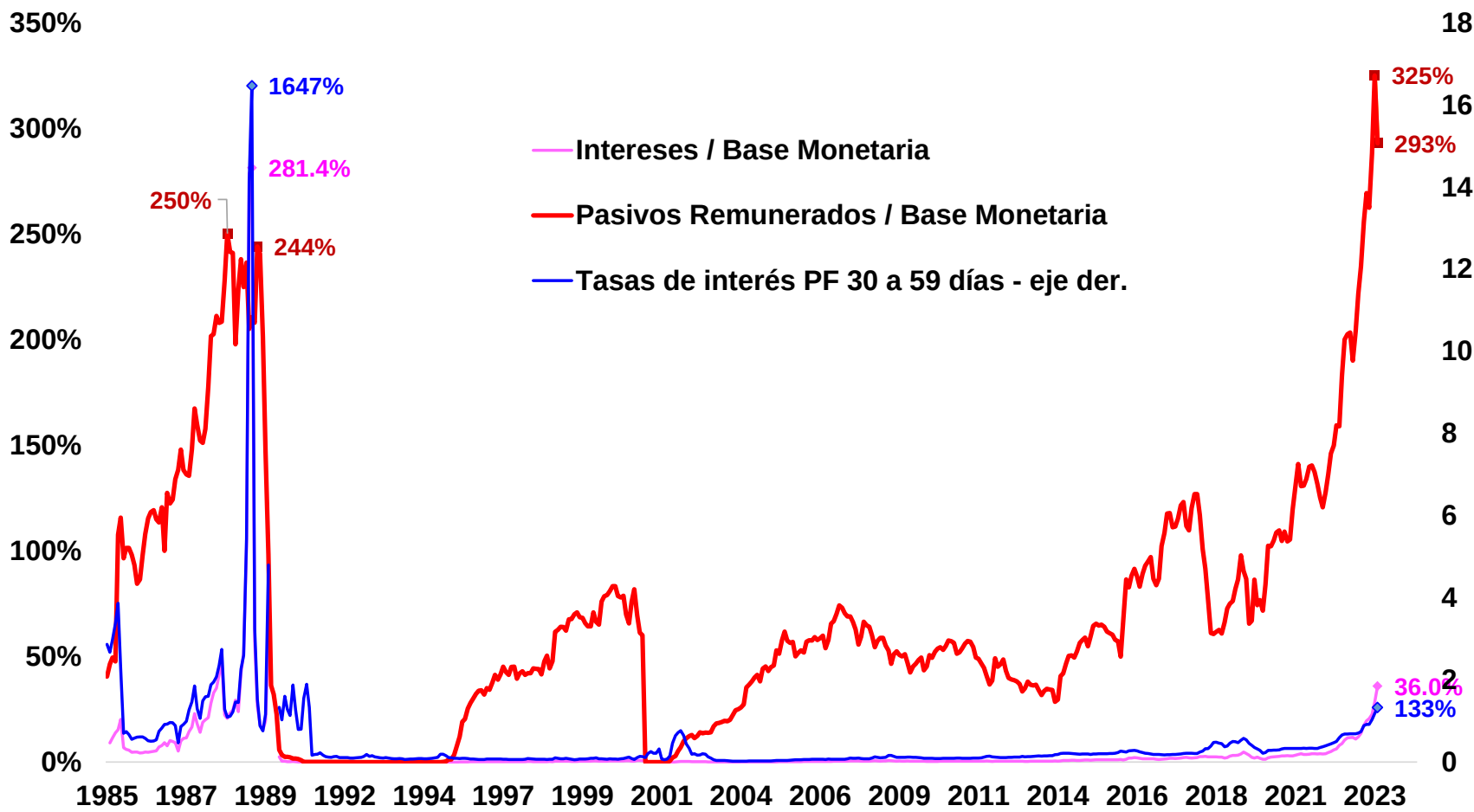
Política Monetaria del BCRA: Dominancia creciente y ya completa

En miles de millones de pesos corrientes

	Base Monetaria		Oferta de Base Monetaria							Prest.	Depósitos
		Billetes	Var.BM	Compra de u\$s	Lelics/Ps	Intereses	LeNoPa	Gobierno	Compra de bonos	S Priv	Total \$
2022 :											
30/06	3,982	2,768								5,355	13,415
14/11	4,361	3,034								6,270	16,763
Var \$M:	379	266	379	695	-476	1,683	-2,159	-493	653	914	3,348
V%/ %tot	9.5	9.6								17.1	25.0
2023 :											
30/06	5,886	4,204								10,067	27,968
14/11	7,692	5,340								14,219	37,127
Var \$M:	1,806	1,136	1,806	618	553	7,584	-7,031	-631	1,267	4,153	9,158
V%/ %tot	30.7	27.0								41.3	32.7

... que lleva a un aumento de la deuda del BCRA (LELIQs y Pases) en niveles elevados históricos

Pasivos Remunerados del BCRA (hoy LELIQs y Pases)

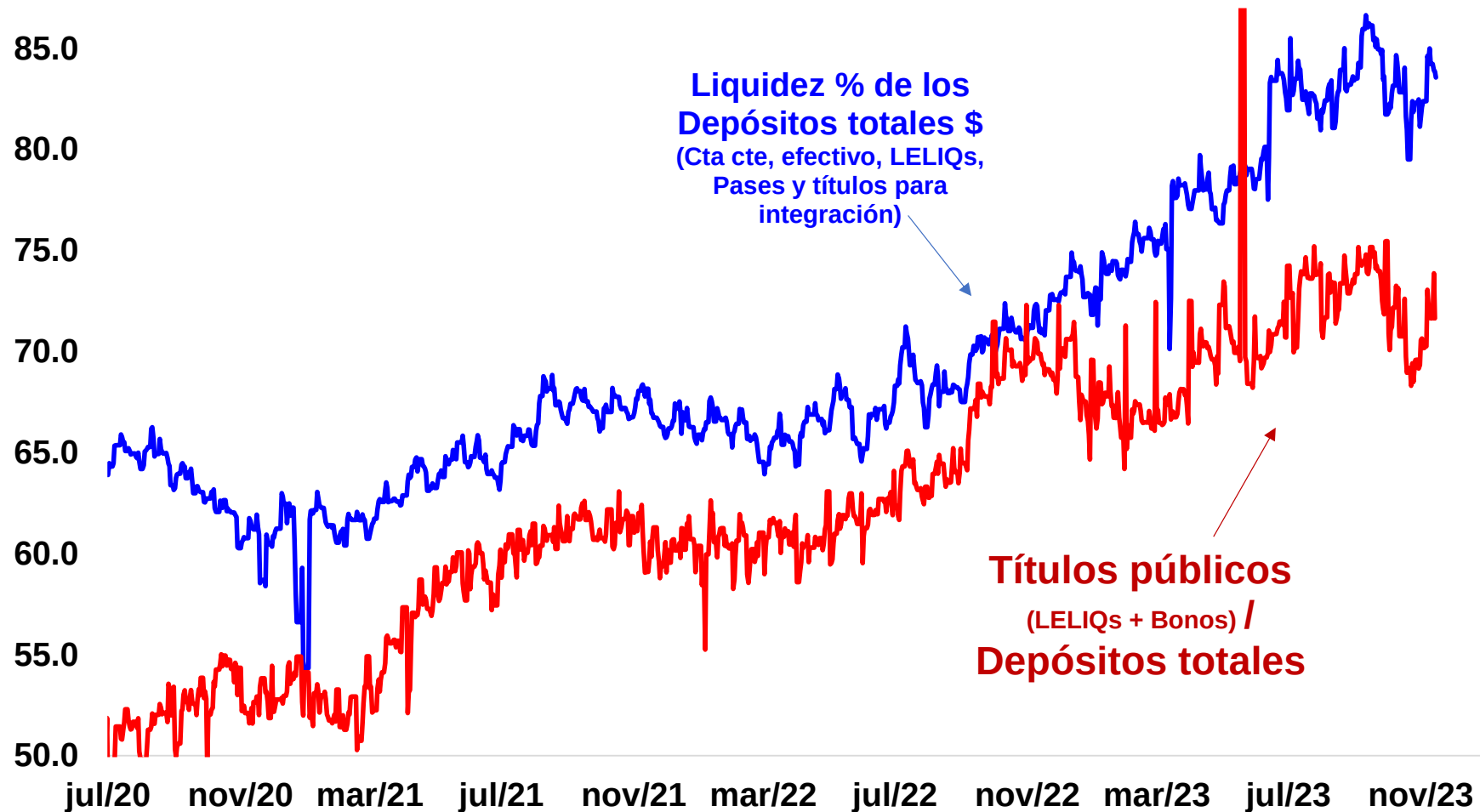


Situación Actual vs la Previa al Plan Bonex

	Pasivos Remunerados / Base Monetaria	Intereses / Base Monetaria	Tasas de interés PF 30 a 59 días
Plan Bonex 89			
dic-87	151%	19%	149%
mar-88	202%	28%	188%
jun-88	208%	41%	235%
sep-88	250%	21%	109%
dic-88	198%	29%	146%
mar-89	225%	52%	260%
jun-89	211%	281%	1647%
sep-89	241%	18%	88%
oct-89	201%	15%	76%
nov-89	147%	20%	116%
dic-89	98%	59%	480%
Situación Actual			
dic-22	203%	12%	69%
mar-23	222%	12%	70%
jun-23	269%	20%	92%
jul-23	262%	21%	92%
ago-23	288%	23%	104%
sep-23	325%	28%	118%
oct-23	293%	36%	133%

Que tienen un peso significativo sobre el balance del sistema financiero

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



I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: Convergencia hacia un soft-landing

III. Argentina: Cambios drásticos con baja Gobernabilidad

- Una herencia extremadamente compleja
- **Política económica: Primeras señales del nuevo Presidente**
- Escenario 2024-: Se imponen cambios, ¿los habrá?

IV. Conclusiones

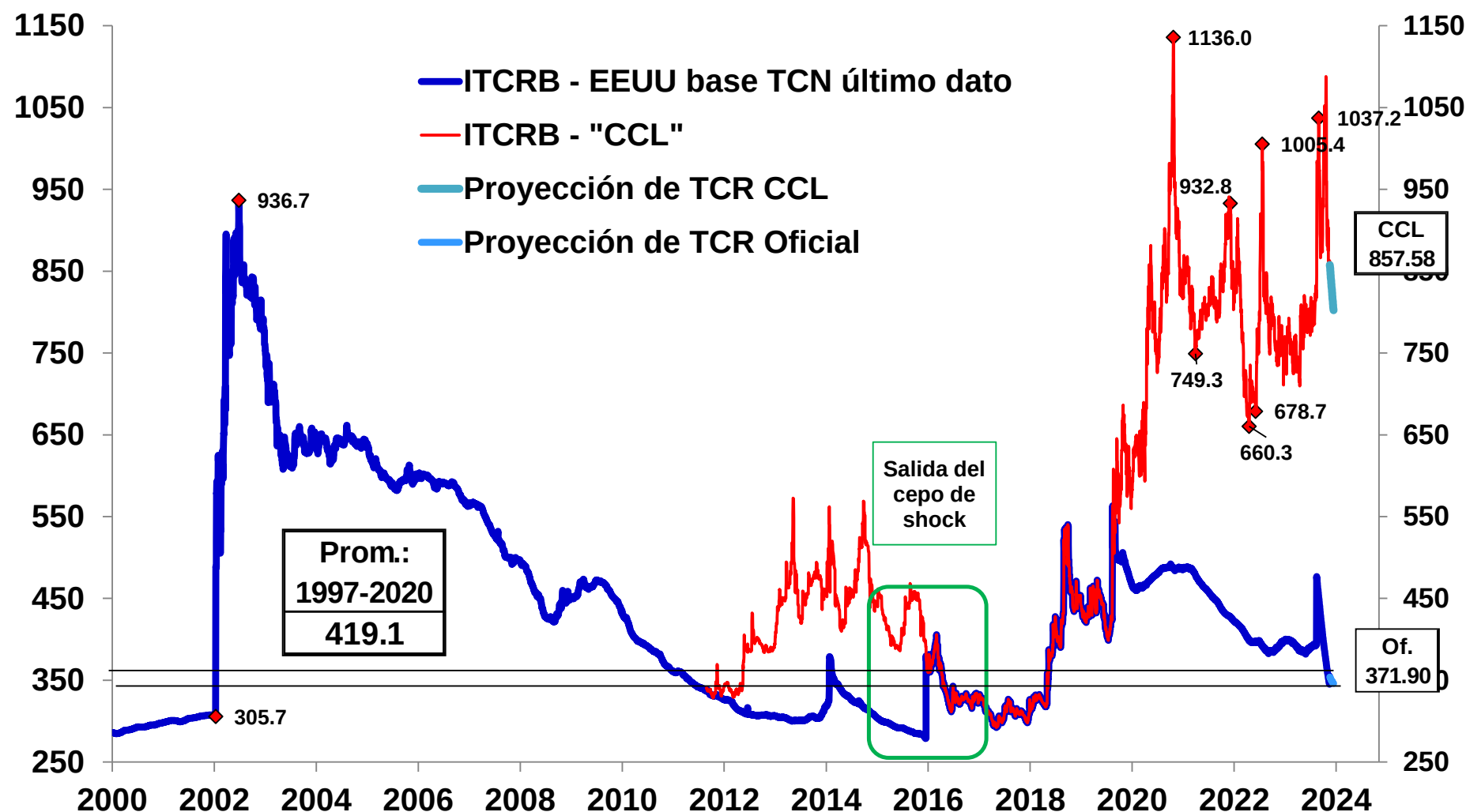
Las primeras señales de política económica del Presidente electo mostraron

- 1. Un diagnóstico crudo sobre la situación económica, donde si NO se avanza rápido existe el riesgo de hiperinflación y de espiralización de la crisis.**
- 2. Una gran decisión de impulsar un cambio drástico de rumbo económico pro-mercado.**
- 3. Una política económica construida sobre premisas básicas: un Estado chico, que cumple los compromisos y respeta la propiedad privada y de impulso del libre comercio.**
- 4. La omisión, por ahora, del proyecto de dolarización y la intención de “arreglar” el BCRA**
- 5. La necesidad de salir del cepo y unificar el mercado de cambios para crecer, para lo cual antes hay que resolver el problema de las LELIQs con una “operación financiera” (voluntaria) y lograr el equilibrio fiscal.**

Con tipo de cambio fijo y una tasa de inflación esperada elevada, la reciente mejora cambiaria se diluirá muy rápidamente

Una grosera dinámica de apreciación cambiaria

TCReal Bilateral Oficial y Contado con Liquidación GGAL - BCRA



El Rodrigazo: deterioro de precios relativos

El Rodrigazo: antes y después

		Inflación	TCN comercial	TCN financiero	Brecha	Tipo de cambio real \$/u\$s	Tarifas	Tarifas real	Salario peón industrial	Salario real	Reservas brutas del BCRA	Exportaciones	Importaciones	Saldo ccial	Tasa Depo a P.Fijo
		Mensual	Var% m/m	Var% m/m	en %	Base 1=dic'21	Var% m/m	Base 1=ene'73	Var% m/m	Base 1=ene'73	u\$s M	u\$s M	u\$s M	u\$s M	u\$s M
Plan Gelbard	may-73	3.5	0.0	10.0	51.9	1.43	0.0	103.5	1.1	80.1	839	254	167	87	27.6
	jun-73	-2.9	0.0	-12.9	32.3	1.48	14.1	121.7	19.5	98.6	893	260	157	103	29.8
	jul-73	0.0	0.0	-9.6	19.7	1.49	6.3	129.3	3.1	101.7	1,095	321	153	167	26.3
	ago-73	0.8	0.0	4.8	25.4	1.50	0.0	128.3	-0.1	100.8	1,239	341	193	147	21.1
	sep-73	0.5	0.0	4.6	31.2	1.50	0.0	127.6	0.1	100.4	1,285	256	193	63	22.1
Renuncia Gelbard	jun-74	3.8	0.0	0.0	61.1	1.37	0.0	123.8	1.3	103.5	1,960	295	244	52	19.2
	jul-74	2.3	0.0	14.3	84.1	1.35	0.0	121.0	0.0	101.2	1,947	304	269	35	19.8
	ago-74	1.9	0.0	11.9	106.0	1.34	0.0	118.8	0.1	99.5	1,747	303	325	-22	20.0
	sep-74	3.3	0.0	3.0	112.2	1.31	0.0	115.0	-0.1	96.2	1,608	241	311	-70	21.5
	oct-74	3.8	0.0	13.2	140.3	1.28	0.0	110.8	0.0	92.7	1,502	435	413	22	22.0
Asume G Morales	nov-74	4.1	0.0	3.4	148.6	1.24	0.0	106.4	19.4	106.3	1,364	326	399	-74	21.8
	dic-74	12.7	0.0	-2.9	141.3	1.11	0.0	94.5	0.0	94.4	1,341	366	453	-87	22.7
	ene-75	2.9	0.0	8.4	161.6	1.08	19.0	109.3	0.0	91.7	1,275	272	389	-117	23.4
	feb-75	4.6	0.0	5.1	174.8	1.04	4.0	108.7	0.0	87.7	1,116	186	310	-124	23.2
	mar-75	8.1	38.6	56.2	209.8	1.46	7.8	108.4	24.6	101.0	968	176	344	-168	22.8
Renuncia G Morales	abr-75	9.7	0.0	-5.3	193.4	1.3	0.3	99.1	0.0	92.1	766	324	408	-83	25.1
	may-75	3.9	0.0	17.3	244.3	1.30	0.4	95.8	0.0	88.6	689	261	342	-81	25.2
Asume Rodrigo	jun-75	21.1	95.7	41.0	148.1	2.15	52.9	120.9	121.1	161.8	658	222	310	-88	32.6
	jul-75	34.7	15.2	12.6	142.6	1.90	6.6	95.6	0.0	120.1	590	235	253	-18	42.5
	ago-75	22.5	17.9	17.7	142.3	2.77	37.7	107.5	0.0	98.0	497	268	399	-132	43.6
	sep-75	10.8	10.1	19.7	163.6	2.65	7.5	104.3	0.0	88.5	500	257	290	-34	44.5
	oct-75	13.8	5.7	51.8	278.4	2.42	0.0	91.7	0.0	77.7	568	245	307	-62	47.6
	nov-75	9.0	24.4	2.9	212.9	2.44	22.9	103.4	34.1	95.7	599	247	297	-50	53.2
	dic-75	19.4	23.1	-10.1	128.6	2.36	29.8	112.4	0.0	80.1	618	269	296	-26	68.8
	ene-76	8.9	20.5	20.4	128.4	4.94	5.0	108.3	31.8	96.9	651	254	256	-2	65.0
	feb-76	19.0	28.6	72.1	205.8	5.12	65.7	150.9	1.5	82.7	612	236	222	14	68.5
	mar-76	37.6	62.9	-10.6	67.9	4.52	23.0	134.9	24.8	75.0	711	223	167	56	74.2
	abr-76	33.9	18.5	2.4	45.0	2.77	19.0	119.9	0.0	56.0	743	331	202	129	78.8

La hiperinflación: déficit e insuficiencia de reservas

Camino a dos hiper: El Primavera de Sourrouille-Machinea y el Plan BB del Rapanelli II

		Inflación	Tipo de Cambio Nominal				TC Real \$/u\$s		Tarifas Públicas		Salarios privados	
		IPC	Oficial		Libre				Nominal	Real	Nominal	Real
		Var% m/m	TCN	Var.m/m	TCN	Var.m/m	Oficial	Libre	Var.m/m	Sep88=100	Var.nom.	Sep88=100
Plan Primavera	jul-88	25.6%	9.7	19.6%	12.19	19.0%	535.3	675.8	22.6%	101.8	21.4%	100.1
	ago-88	27.6%	12.0	24.3%	14.12	15.8%	523.1	615.3	36.0%	108.5	23.0%	96.5
	sep-88	11.7%	12.0	0.0%	14.32	1.5%	470.7	561.8	2.9%	100.0	15.7%	100.0
	oct-88	9.0%	12.2	1.9%	14.95	4.4%	441.4	539.8	4.3%	95.7	14.2%	104.8
	nov-88	5.7%	12.7	3.7%	15.39	2.9%	434.4	527.4	6.2%	96.1	9.2%	108.5
	dic-88	6.8%	13.1	3.7%	15.77	2.5%	422.9	507.6	4.7%	94.2	29.2%	131.0
Hiper I	ene-89	8.9%	13.7	4.0%	16.8	6.6%	405.5	498.7	7.1%	92.6	-5.2%	114.0
	feb-89	9.6%	15.4	12.5%	25.0	48.7%	417.7	679.1	9.6%	92.6	7.5%	111.8
	mar-89	17.0%	20.3	32.2%	40.5	61.9%	474.2	944.3	9.9%	87.0	10.1%	105.2
	abr-89	33.4%	57.4	182.5%	64.5	59.3%	1011.7	1136.4	20.3%	78.5	28.9%	101.7
	may-89	78.5%	124.5	116.8%	136.3	111.4%	1235.2	1352.7	48.5%	65.3	46.9%	83.7
	jun-89	114.5%	210.3	69.0%	417.6	206.3%	975.4	1936.7	72.1%	52.4	104.2%	79.7
Plan BB	jul-89	196.6%	563.9	168.1%	652.4	56.2%	885.1	1024.0	328.0%	75.6	143.0%	65.3
	ago-89	37.9%	650.0	15.3%	673.7	3.3%	740.1	767.1	48.1%	81.2	36.0%	64.4
	sep-89	9.4%	650.0	0.0%	653.4	-3.0%	678.4	82.0	-0.1%	74.2	23.4%	72.1
	oct-89	5.6%	650.0	0.0%	703.0	7.6%	645.5	698.2	0.0%	70.3	13.6%	78.2
	nov-89	6.5%	650.0	0.0%	887.8	26.3%	608.0	830.3	0.0%	66.0	28.4%	94.3
	dic-89	40.1%	1107.3	70.4%	1314.3	48.0%	742.3	881.1	41.6%	66.7	37.0%	92.2
Plan Bx Hiper II	ene-90	79.2%	1669.5	50.8%	1679.5	27.8%	630.5	634.2	59.3%	59.3	63.3%	84.0
	feb-90	61.6%	3585.0	114.7%	3595.0	114.1%	841.2	843.6	97.5%	72.5	61.6%	84.0
	mar-90	95.5%	4816.2	34.3%	4816.2	34.0%	580.7	580.7	83.4%	68.0	56.0%	67.0
	abr-90	11.4%	4951.6	2.8%	4951.6	2.8%	537.3	537.3	58.2%	96.6	41.3%	85.0

* a precios del 10-oct-2023

Dinámica actual:

	Inflación	TCN \$/u\$s 3500	TCRB	Tarifas públicas		Salario privado	
	Dato mes Var% m/m	Prom.mes Var% m/m	\$/u\$s	REAL	Var% m/m	REAL	Var% m/m
ene-22	3.9%	2.0%	1.31	96.1	2.3%	96.6	4.6%
feb-22	4.7%	2.4%	1.29	90.7	-1.2%	95.9	3.9%
mar-22	6.7%	2.8%	1.25	92.6	8.9%	94.7	5.4%
abr-22	6.0%	3.5%	1.23	92.3	5.7%	94.3	5.6%
may-22	5.1%	4.1%	1.23	88.8	1.1%	96.0	7.0%
jun-22	5.3%	4.1%	1.23	91.0	7.9%	95.8	5.1%
jul-22	7.4%	4.7%	1.19	87.1	2.8%	94.0	5.4%
ago-22	7.0%	5.4%	1.18	84.1	3.2%	95.0	8.1%
sep-22	6.2%	5.8%	1.18	84.7	7.0%	94.7	5.8%
oct-22	6.3%	6.2%	1.18	85.4	7.3%	93.8	5.3%
nov-22	4.9%	6.7%	1.21	95.1	16.8%	96.0	7.3%
dic-22	5.1%	6.5%	1.22	90.8	0.4%	95.4	4.5%
ene-23	6.0%	5.6%	1.22	100.0	16.7%	94.1	4.6%
feb-23	6.6%	5.5%	1.22	94.9	1.2%	94.4	6.9%
mar-23	7.7%	5.7%	1.19	95.1	7.9%	94.5	7.9%
abr-23	8.4%	6.4%	1.18	96.2	9.7%	93.2	6.9%
may-23	7.8%	7.1%	1.17	107.5	20.4%	93.5	8.1%
jun-23	6.0%	7.4%	1.19	106.4	4.8%	93.3	5.7%
jul-23	6.3%	7.1%	1.20	100.7	0.7%	97.2	10.8%
ago-23	12.4%	20.9%	1.30	103.6	15.6%	93.7	8.3%
sep-23	12.7%	8.8%	1.26	96.9	5.5%	91.0	9.5%
oct-23	9.8%	0.1%	1.15	90.9	3.0%	93.4	9.5%
nov-23	12.0%	3.0%	1.06	83.6	3.0%	95.9	9.5%

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: Convergencia hacia un soft-landing

III. Argentina: Cambios drásticos con baja Gobernabilidad

- Una herencia extremadamente compleja
- Política económica: Primeras señales del nuevo Presidente
- **Escenario 2024-: Se imponen cambios, ¿los habrá?**

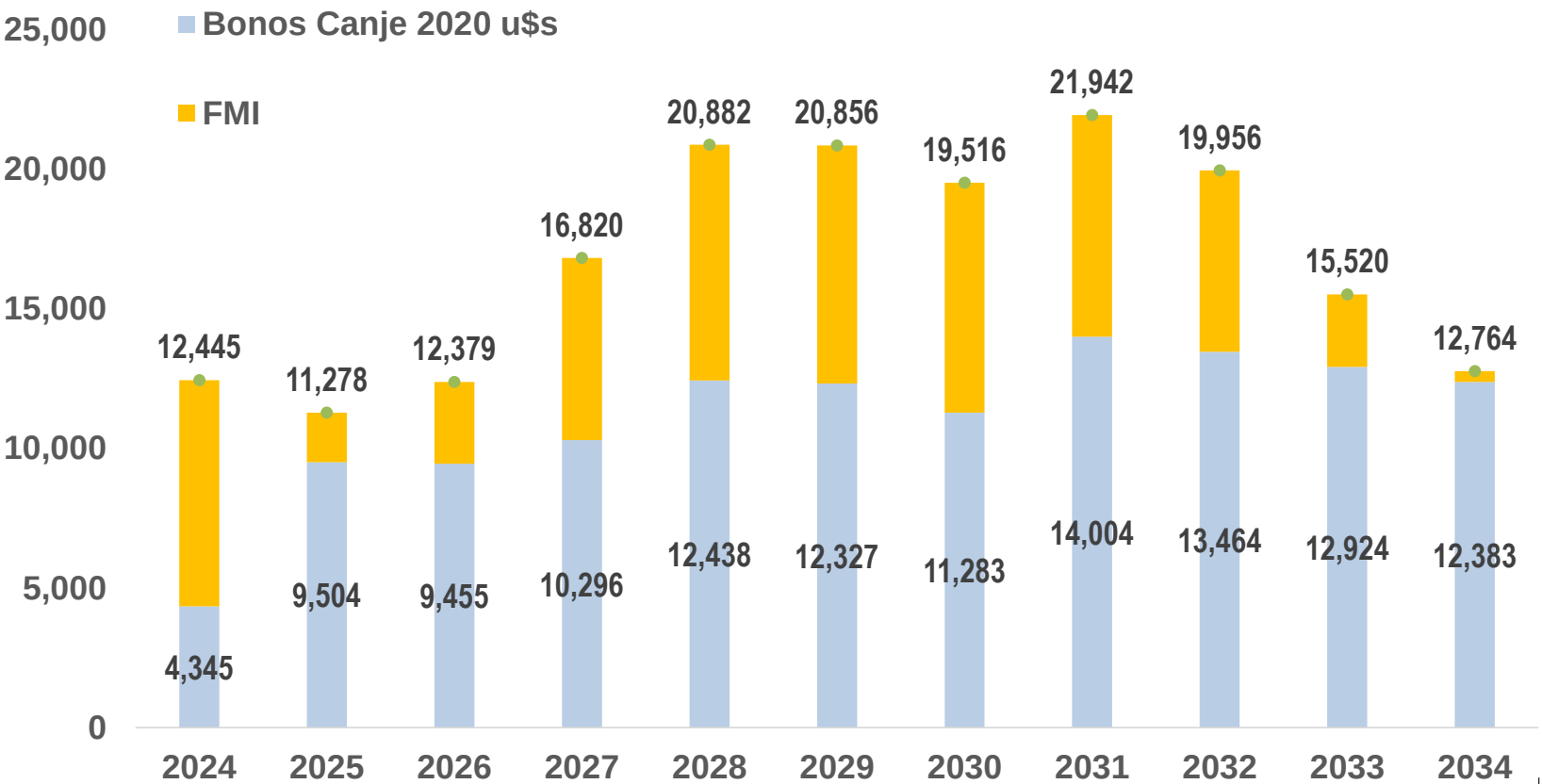
IV. Conclusiones

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

Cronograma de pagos de deuda del próximo Gobierno

u\$s M	Pagos al FMI	Bonos del canje 2020	Total pagos
21/12/23	923		923
09/01/24	1,309	1,548	2,857
16/01/24	655		655
01/02/24	826		826
09/04/24	1,309		1,309
16/04/24	655		655
01/05/24	826		826
09/07/23		2,797	2,797
01/08/24	826		826
01/11/24	826		826
Total h/ IT-24	3,713	1,548	5,261
Total h/ dic-24	8,155	4,345	12,500

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



Con tipo de cambio fijo y una tasa de inflación esperada elevada, la reciente mejora cambiaria se diluirá muy rápidamente

SIMULACIONES CAMBIARIAS

	TCN	TCR Oficial	CCL	CCL real	Brecha implícita*	Comentarios
11/8/23	287	396	838	1154	301.6%	Pre PASO
14/8/23	350	477	853	1162	232.0%	PASO
29/9/23	350	401	926	1061	203.1%	Fin de septiembre
20/10/23	350	373	1065	1136	224.5%	Elecciones Generales
17/11/23	354	354	858	858	142.2%	HOY
20/11/23	356	353	858	851	139.3%	Balotaje
10/12/23	368	347	858	809	119.8%	Asume nuevo Presidente
31/12/23	383	355	858	795	107.7%	Asume nuevo Presidente
Pérdida de competitividad cambiaria vs el 14/08:						
29/9		-16%				
20/10		-22%				
17/11		-26%				
20/11		-26%				
10/12		-27%				
Devaluación requerida para recuperar la competitividad cambiaria del 14/08:						
17/11		35%				
20/11		35%				
10/12		37%				
31/12		34%				

Tipo de Cambio esperado

	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
30/jun	444	516	573	615	651
31/jul	452	532	570	625	675
11/ago	462	529	568	618	655
14/ago	470	574	609	660	700
31/ago	547	704	762	822	870
29/sep	510	682	790	871	950
12/oct	445	943	1180	1338	1474
20/oct	428	820	990	1150	1290
27/oct	397	608	710	795	865
7/nov	388	689	801	899	980
15/nov	375	653	765	850	920
16/nov	375	673	781	851	921
17/nov	370	667	768	830	890
21/nov	368	790	925	1020	1140
Tasa deva	3%	115%	17%	10%	12%

Existe el riesgo de romper toda la cadena de pagos

Banco Central

\$ MM	19-sep	\$ MM	19-sep
Total \$	28,585	Total \$	28,585
Emisión fiscal	3,976	Base Monetaria	6,385
Emisión interes		Billetes	4,746
LELIQs+Pases	12,960	Encajes	1,639
Otros	11,649	LELIQ+Pases	19,493
		Depo Gob	2,707

Sistema Bancario en \$

\$ MM	19-sep	\$ MM	19-sep
Total \$	37,535	Total \$	37,535
Liquidez	21,132	Depo privado	26,856
Encajes \$	1,639	Depo público	6,485
LELIQ+PASE	19,493	ON	133
Prést privados	11,651	Otros	4,062
Prest Gob+TP	4,752		

Empresas - personas jurídicas

Al: 19-sep	exp \$MM		exp \$MM
ACTIVOS	25,738	PASIVOS	23,083
Depo en \$	8,640	Préstamos \$	5,714
FCI	7,280	Préstamos u\$s	2,400
Bonos	3,656	exp u\$s:	3,288
Depo en u\$s	3,164	Deuda x impos	11,680
exp u\$s:	4,335	exp u\$s:	16,000
FCI	40		
exp u\$s:	54		
Bonos	2,958	A-P	2,656
exp u\$s:	4,053		
TCN:	730		

I. Claves del Escenario Económico

II. Mundo: Convergencia hacia un soft-landing

III. Argentina: Cambios drásticos con baja Gobernabilidad

- Una herencia extremadamente compleja
- Política económica: Primeras señales del nuevo Presidente
- 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

Tipo de Cambio esperado

	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
30/jun	444	516	573	615	651
31/jul	452	532	570	625	675
11/ago	462	529	568	618	655
14/ago	470	574	609	660	700
31/ago	547	704	762	822	870
29/sep	510	682	790	871	950
12/oct	445	943	1180	1338	1474
20/oct	428	820	990	1150	1290
27/oct	397	608	710	795	865
3/nov	394	670	775	870	950
10/nov	384	679	775	850	920
15/nov	375	653	765	850	920
16/nov	375	673	781	851	921
17/nov	370	667	768	830	890
V% 20/10:	-14%	-19%	-22%	-28%	-31%

Tasa de devaluación esperada

	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
30/jun	10%	16%	11%	7%	6%
31/jul	8%	18%	7%	10%	8%
11/ago	10%	15%	7%	9%	6%
14/ago	9%	22%	6%	8%	6%
31/ago	26%	29%	8%	8%	6%
29/sep	32%	34%	16%	10%	9%
12/oct	20%	112%	25%	13%	10%
20/oct	14%	91%	21%	16%	12%
27/oct	13%	53%	17%	12%	9%
3/nov	12%	70%	16%	12%	9%
10/nov	10%	77%	14%	10%	8%
15/nov	6%	74%	17%	11%	8%
16/nov	6%	79%	16%	9%	8%
17/nov	5%	80%	15%	8%	7%

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

Relación Tasa - Dólar REAL

