

TABLERO DE CONTROL CORPORATE FINANCE

Variables de seguimiento macro

INFORME 1 - 15/02/2022

IBDO

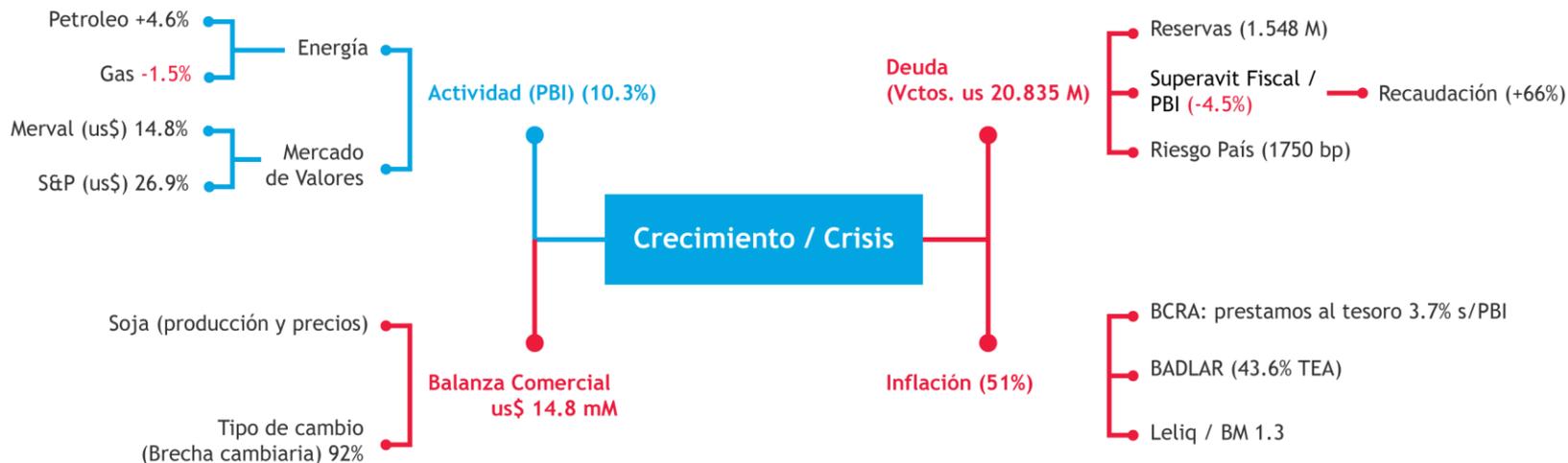
Las variables seleccionadas para este Tablero responden a un modelo teórico que brinda consistencia al análisis. Dicha selección se realizó buscando minimizar la cantidad de indicadores, sin descuidar su capacidad de describir el comportamiento macroeconómico.

El objetivo es anticipar o evaluar posibles cambios en la evolución del crecimiento económico y, simultáneamente, anticiparse a situaciones críticas, como una crisis de Balance de Pagos, inflacionaria o de deuda.

La evolución de estos estados afectan el contexto donde desarrollamos nuestra actividad empresarial y puede ser crítica para el éxito.

CONTENIDO DE TABLERO CONTROL

Modelo teórico



HIGHLIGHTS

- ▶ Siguiendo el orden de nuestros indicadores, mencionemos la continuidad en la suba del Índice de Precios que marca una confirmación en las estimaciones de crecimiento “piso” para el corriente año superior al 50% i.a. Las herramientas de política monetaria se presentan insuficientes para su contención, resultando en **tasas reales negativas**, y por lo tanto, desinsentivando los depósitos y contrayendo el crédito.
- ▶ La **brecha con el tipo de cambio CCL** se mantiene en valores extremos, cuya presión sobre el Tipo de Cambio Oficial incentiva importaciones, que el BCRA busca desinsentivar con el objeto de cuidar las escasas reservas. Una brecha superior al 100% no deja dudas de la necesidad de un ajuste del Tipo de Cambio, lo que no se observa con certeza es si lograrán contenerlo hasta el final de la gestión de gobierno.

HIGHLIGHTS

- ▶ El nivel de **crecimiento del PBI** de 2021 supera el 10%, luego de la caída del 9.9% del año anterior, con mucha disparidad entre los sectores económicos. Este crecimiento deja un “arrastre” del 2.5% para el corriente año, solo por cuestiones estadísticas. Las estimaciones para 2022 alcanzan medio punto por encima de ese valor.
- ▶ Merecen un capítulo aparte las **negociaciones con el FMI** y las pautas que se dieron a conocer a través del Ministerio de Economía. Los primeros comentarios sobre la posibilidad de alcanzar estas exigencias abren dudas sobre cómo cubrir 1.5 puntos porcentuales del PBI con financiamiento voluntario de crédito u organismos internacionales, unos us\$ 7.000 Millones, mas otro 1.5 puntos de intereses.

HIGHLIGHTS

- ▶ La **recaudación impositiva** refleja el incremento de precios y el crecimiento económico, además de la ayuda del Impuesto a la Riqueza, con una variación del 66% i.a. El Deficit Primario se redujo del 8.5% del PBI de 2020 a 3.0% en 2021, aun por encima de los valores de 2019. La pauta acordada con el FMI exige que este deficit no supere el 2.5% en el corriente año.
- ▶ Los sectores económicos mas representativos por su nivel de exportaciones, como la **soja**, cuyo precio se mantiene en valores extraordinariamente altos, superando los us\$ 584 la Tn en Chicago, la producción se estima que se mantenga levemente por debajo de la cosecha anterior debido a la sequia del año pasado.

HIGHLIGHTS

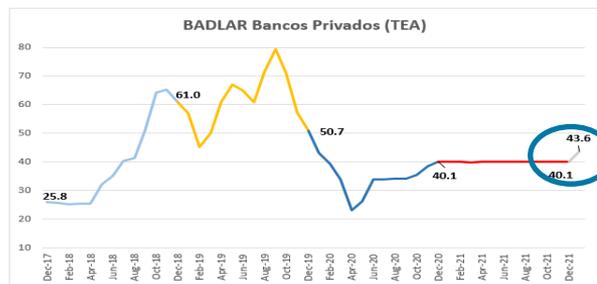
- ▶ La **Balanza Comercial** refleja por tercer año consecutivo un excedente de exportaciones sobre las importaciones, brindando un saldo que, en el último año, alcanzó us\$ 14,8 mM. El volumen y los precios de las exportaciones fueron de las mejores noticias económicas de 2021. Sin embargo, por el lado del uso de esos dólares, no se reflejaron en un aumento de las Reservas, ya que se usaron para pagos de capital e intereses de deuda y ventas en el mercado de contado con liquidación (CCL). Con Tipo de Cambio fijo, cuyo Peso se devalúa muy por debajo de la inflación, seguirán drenando las reservas, aún con cepo.
- ▶ El Índice del **Mercado de valores de Buenos Aires** nos permite dar una mirada a la pérdida de valor de los activos en nuestro país. El Merval en dólares CCL desde 8/2019, previo a las PASO, cayó 58% hasta la fecha (9/2/22). El **S&P** creció 57% en el mismo periodo.

VARIABLES MONETARIAS Y CAMBIARIAS

Indice de Precios al Consumidor

Variación % total país / Enero de 2022

Mensual	Interanual	Acumulada Anual	Proyección An. 12/22
3,9	50,7	3,9	54,8



Tasa Real Negativa

Tipo de cambio

Cotización tc vendedor - 14/02/2022

Oficial	CCL	Paralelo	Brecha CCL/Of	Proyección TCO 12/22
111,8	214,4	215,0	92%	163,7



Fte. BCRA REM, RAVA, Cronista Comercial

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Estimador Mensual de Actividad (EMAE)

Variación % / Noviembre de 2021

Mensual vs. mes a.	Trimestre vs. trim. a.	Acumulada año vs. iaa	Proyección An. 12/22
1,7	3,1	10,3	2,9



Comentario: La publicación del dato de noviembre auspicia un crecimiento de alrededor del 10% para 2021, luego de las caídas de los años previos.

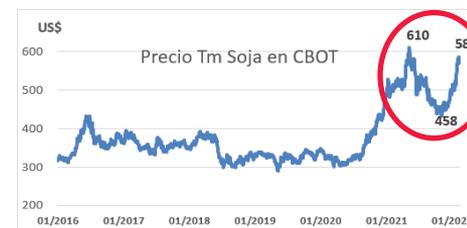
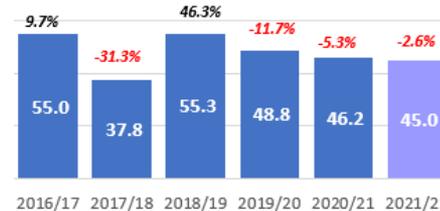
Fte.: Indec y REM BCRA

Producción de Soja

Millones de Toneladas - 21/01/2022

Campaña 2020/21	Interanual Ac. 12 meses	Precio Tm us\$	Proyección Camp. 21/22
46,2	-5,3	584	45,0

Producción por Campaña



Precio con Retenciones:
us\$ 391 al TCO

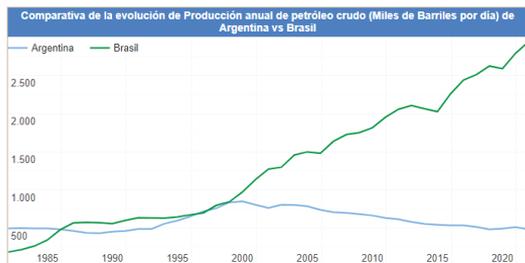
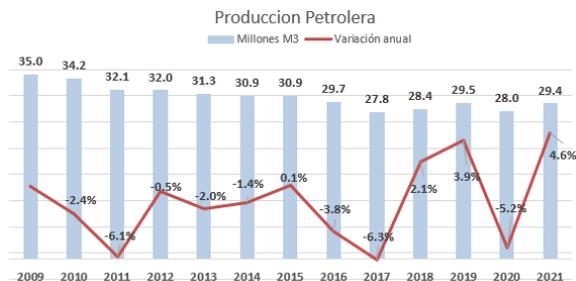
Fte. Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (Producción) y BCR. Chicago Board of Trade. Yahoo Finance (Precios).

ENERGÍA

Producción de Petróleo (Argentina)

Variación % / Noviembre de 2021

Mensual	Interanual Ac. 12 meses	Acumulada YTD
-0,6	4,6	5,1

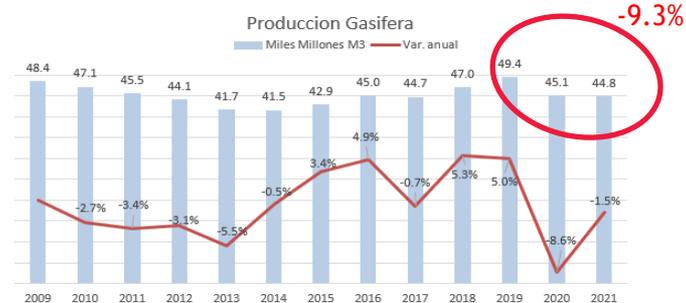


Fte. Ministerio de Economía y Expansión DB

Producción de Gas (Argentina)

Variación % / Noviembre de 2021

Mensual	Interanual Ac. 12 meses	Acumulado YTD
-2,8	-5,3	-0,7



La caída en la producción de gas ocasiona una doble tenaza de compresión, la falta de generación de energía para el consumo, por un lado, cuya escasez requerirá importar el faltante. Y por el otro, la importación afectará el mercado de divisas presionando sobre el TC y, por lo tanto, sobre el nivel de precios.

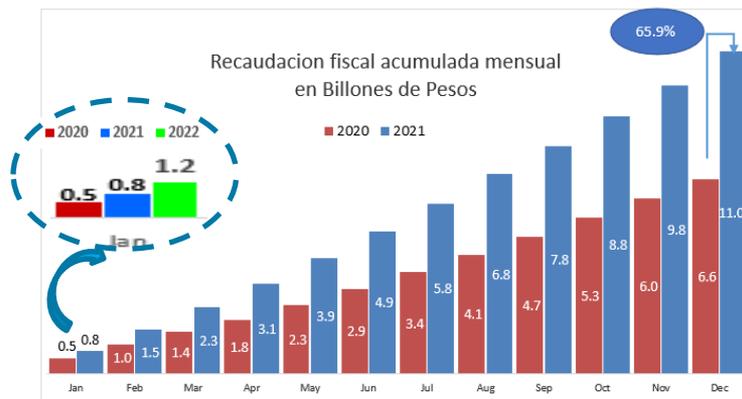
Fte. Ministerio de Economía

SITUACIÓN FISCAL

Recaudación fiscal

Variación % / Diciembre de 2021

Mensual	Interanual Ac. 12 meses	Igual mes año ant.
14,0	65,9	73,6



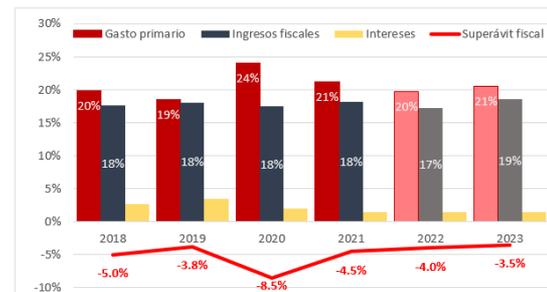
Fte. Ministerio de Economía

Superavit Fiscal (Argentina)

% del PBI / Diciembre 2021 y estimaciones para años subsiguientes

Superavit primario	Intereses de deuda	Superavit total
-3,0	-1,5	-4,5

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Gasto primario	19.9%	18.5%	24.0%	21.2%	19.8%	20.6%
Ingresos fiscales	17.6%	18.1%	17.5%	18.2%	17.3%	18.6%
Superávit primario	-2.3%	-0.4%	-6.5%	-3.0%	-2.5%	-2.0%
Intereses	2.7%	3.4%	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%
Superávit fiscal	-5.0%	-3.8%	-8.5%	-4.5%	-4.0%	-3.5%



Fte. Econview

DEUDA PÚBLICA - RESERVAS BCRA

Deuda Pública: vencimiento

Millones de us\$ FMI y Club de París

Vencimientos 1er. Trim.	Vencimientos Año 2022	Vencimientos Año 2023
4.110	20.835	19.161



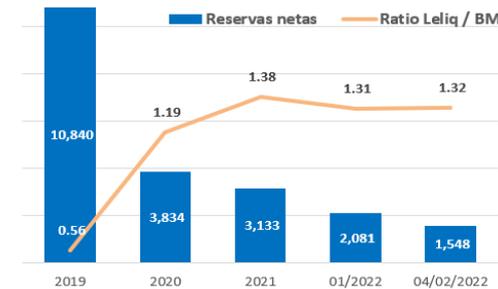
Fte. Ministerio de Economía

Reserva BCRA

Millones de us\$ 4/02/2022

Reservas Brutas	Reservas Netas
37.189	1.548

	31/12/2021	31/01/2022	04/02/2022
Reservas brutas	39,500	37,621	37,189
<i>menos</i>			
Encajes (Depositos de la gente)	12,112	11,977	12,047
Swap (China y BIS)	23,550	23,563	23,594
Depositos del Gobierno (DEG'S)	705	-	-
Reservas netas	3,133	2,081	1,548



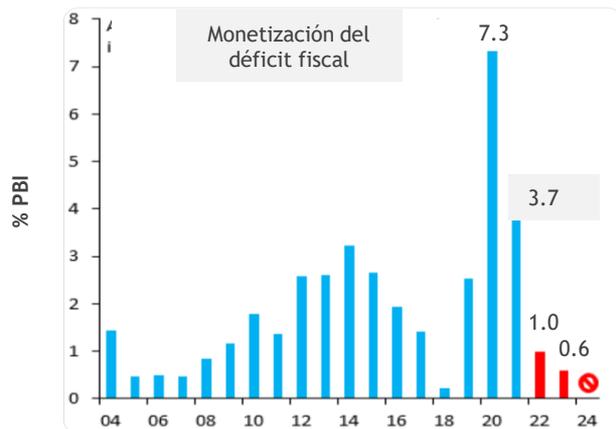
Fte. BCRA

FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT

Trayectoria fiscal del acuerdo con el FMI

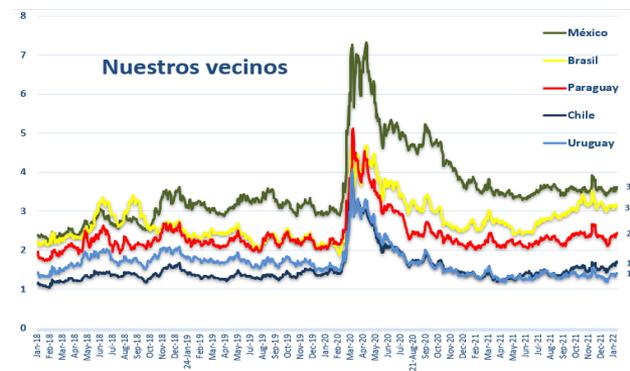
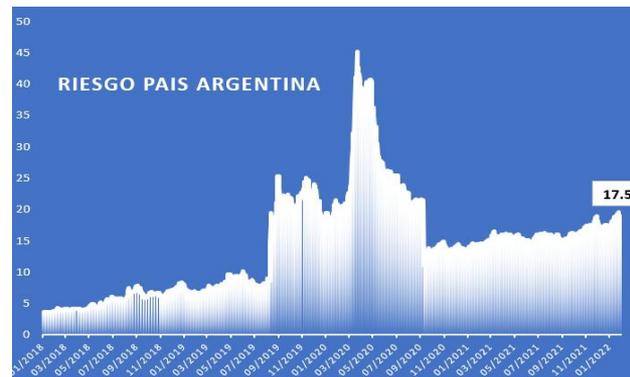
Datos en % del PBI

	2022	2023	2024
Deficit Primario	2,5	1,9	0,9
Financiamiento del BCRA	1,0	0,6	0,0

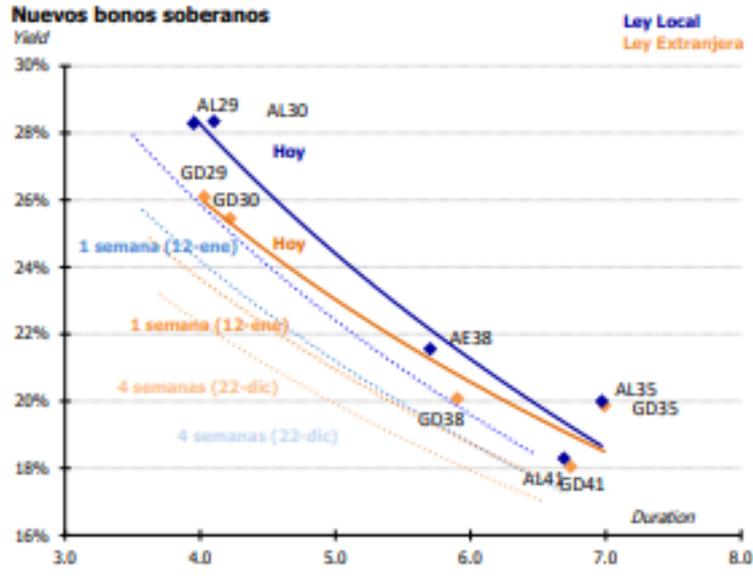


Fte. Ministerio de Economía y BCRA

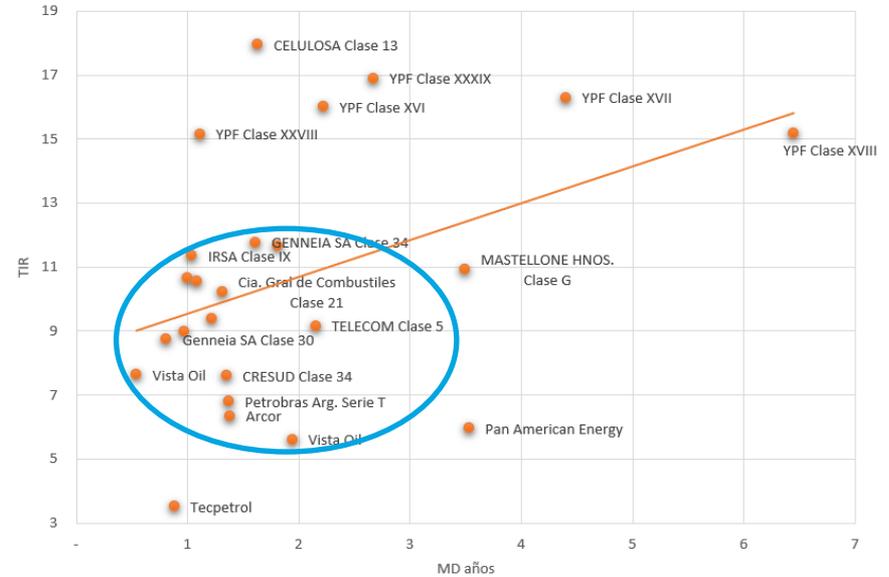
Costo de endeudarse: Riesgo País



CURVA DE TASAS BONOS SOBERANOS - ONs EMPRESAS EN US\$



Fuente: Informe Midweek Econviews



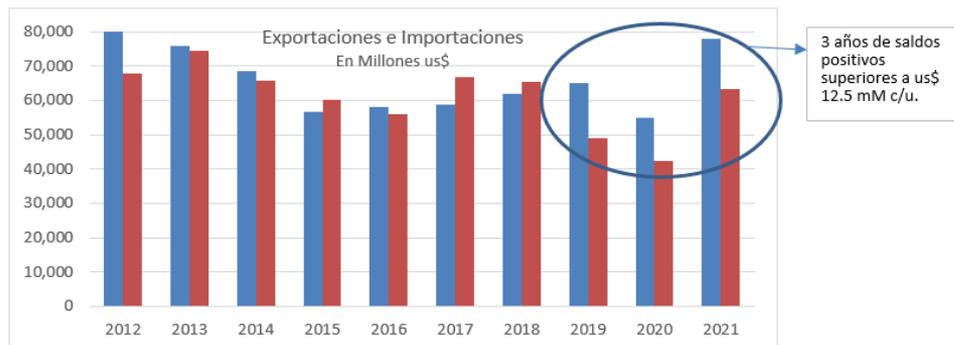
Fuente: BYMA

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

Saldo Balanza Comercial

Miles de Millones de us\$ - 31/01/2022

	2020	2021	Proyección 2022
Expo	54,9	77,9	76,8
Impo	42,4	63,2	64,5
Saldo	12,5	14,8	12,4

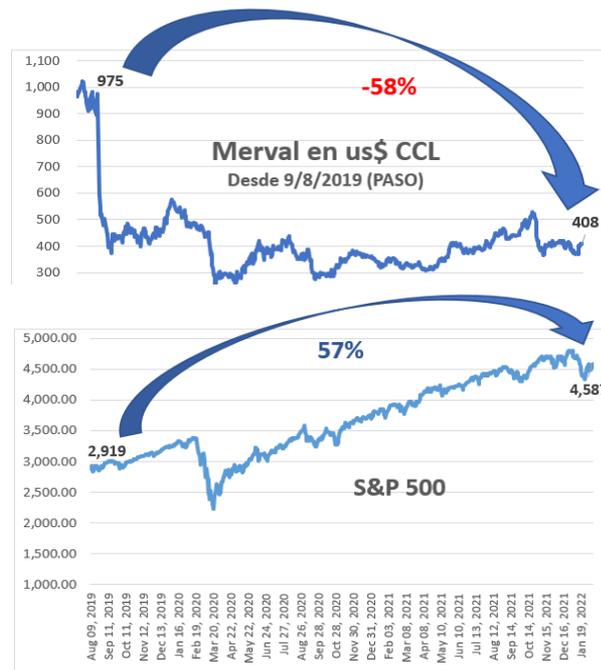


Fuente: INDEC y REM BCRA

MERVAL vs S&P 500

Indice Merval (al tipo de cambio CCL) y S&P 500
Variación % 09/02/2022

	2020	2021	1/2022
Merval	-35,5	14,8	-12,2
S&P	16,3	26,9	-1,1



Fuente: Rava y Yahoo Finance

CONCLUSIONES

Los niveles actuales de riesgo país impactan en elevadas tasas de descuento, que repercuten en un menor valor compañía, con múltiplos a nivel Free Cash Flow que no logran superar los 4x EBITDA, cuando se considera el consumo de fondos de capital de trabajo y de impuesto a las ganancias.

Las necesidades de capital de trabajo, impactan más que proporcionalmente en el cashflow debido al efecto de la inflación, lo que exige un cuidado minucioso de las decisiones de financiamiento a clientes.

En negocios denominados en AR\$, a la hora de evaluar la rentabilidad en moneda dura se debe ser cuidadoso al convertir los flujos a dólares, teniendo en cuenta el gap entre el tipo de cambio oficial y el de mercado, ya que una incorrecta interpretación del impacto sobre el cashflow puede repercutir en conclusiones distorsionadas; se vuelve relevante la capacidad empresarial para gestionar esos desequilibrios y preservar el valor del negocio.

CONCLUSIONES

Se observa una tendencia a la inversión por parte de jugadores locales dispuestos a tomar riesgo y gestionar el crecimiento de negocios con potencial pero que requieren re-estructuraciones o mejoras de eficiencia, con el objetivo de incrementar su market share y/o ampliar la diversidad de sus holdings.

También para quienes poseen caja excedente, es un momento favorable para invertir en bienes de capital, capitalizando la brecha del tipo de cambio.

Contacto

FERNANDO GARABATO

Socio Finanzas Corporativas
fgarabato@bdoargentina.com

VERONICA DE LUISA

Directora Valuaciones y Análisis de negocios
vdeluisa@bdoargentina.com

MIGUEL FARAH

Director Transaction Advisory Services
mfarah@bdoargentina.com

PAULA KRITZ

Gerente Fusiones y Adquisiciones (M&A)
pkritz@bdoargentina.com

LEONARDO LAZVAL

Gerente Activos Fijos
llasval@bdoargentina.com

PEDRO PENA

Consultoria Financiera y Análisis Económico
ppena@bdoargentina.com

www.bdoargentina.com

Becher y Asociados S.R.L, una sociedad argentina de responsabilidad limitada, es miembro de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de empresas independientes asociadas. BDO es el nombre comercial de la red BDO y de cada una de las empresas asociadas de BDO. Copyright © Marzo, 2021. BDO en Argentina. Todos los derechos reservados. Publicado en Argentina.

