

The background features a dark blue field filled with binary code (0s and 1s) and glowing light trails in shades of blue and orange that curve from the bottom left towards the top right, creating a sense of digital motion and data flow.

# TABLERO DE CONTROL CORPORATE FINANCE

Variables de seguimiento macro

INFORME 2 - 15/03/2022

**IBDO**

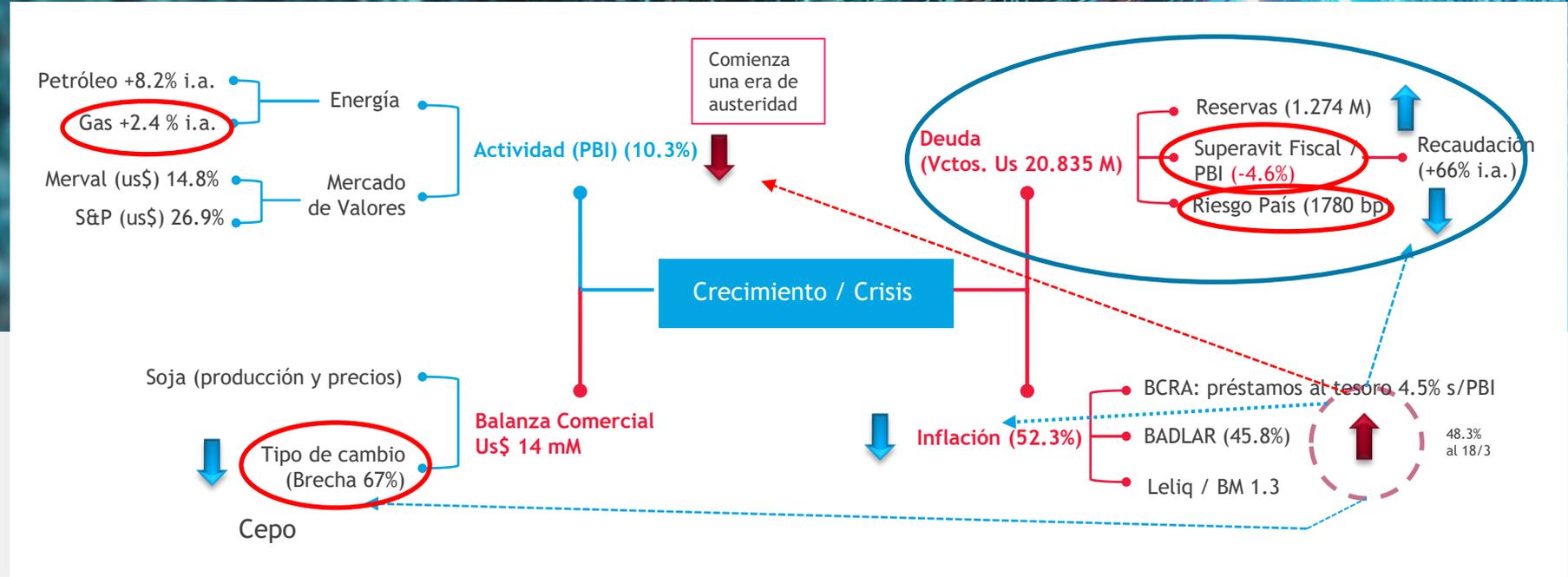
Las variables seleccionadas para este Tablero responden a un modelo teórico que brinda consistencia al análisis. Dicha selección se realizó buscando minimizar la cantidad de indicadores, sin descuidar su capacidad de describir el comportamiento macroeconómico.

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

- ▶ El Modelo que presentamos hace 30 días debe ser testeado, y para ello observamos su comportamiento ante impactos en sus variables.

Entre los hechos más relevante producidos en los últimos 30 días encontramos: el aumento de 2.5 puntos porcentuales de la tasa de referencia de política monetaria, el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania, y mayores límites a la importación de bienes por parte del BCRA, además del paso por el Congreso del Acuerdo con el FMI.

Los efectos de estos hechos sobre las variables nos permite observar una respuesta adecuada del modelo.

# HIGHLIGHTS

## ► Memorandum de Acuerdo con el FMI:

	2021	Proyecto preliminar		
		2022	2023	2024
PBI crecimiento %	10.2	[3.5 - 4.5]	[2.5 - 3.5]	[2.5 - 3.0]
Inflación (fdp, %)	50.9	[38 - 48]	[34 - 42]	[29 - 37]
Deficit fiscal primario (% PBI)	-3.0	-2.5	-1.9	-0.9
Cuenta Corriente (% PBI)	1.3	0.5	0.4	0.3
Reservas Internacionales crecimiento (us\$ mM)	-1.5	5.8	4.0	5.2

Fte. FMI

El Ministro Guzman anunció un refuerzo en las Reservas a partir de la aprobación del Acuerdo que podría alcanzar a us\$ 9.800 M

El nuevo Programa de Facilidades Extendidas prevee diez revisiones trimestrales con desembolsos sujetos a resultados.

El vencimiento del crédito por us\$ 45 mM se producirá entre 2026 y 2034.

# HIGHLIGHTS

- ▶ Comentarios sobre el Acuerdo con el FMI:
  1. Paso parlamentario (finalizado)
  2. Aprobación del Directorio del FMI el 25/3
  3. Sin exigencias de reformas estructurales
  4. Un intento para llegar a diciembre de 2023 sin el aceleramiento de una crisis cambiaria e inflacionaria
  5. El objetivo de 48% de inflación parece difícil de cumplir, principalmente por el ajuste de Jubilaciones y Pensiones por inflación pasada, mientras los ingresos ajusten por 48%.
  6. Tampoco parece factible de ser realizado el incremento de 1.4 a 2% del PBI en la inversión de obra pública, ya que no hay financiamiento.

## HIGHLIGHTS

7. A través del Memorandum se establece que el Gobierno debe presentar una hoja de ruta para salir del **cepo** en diciembre de este año.
8. En ese mismo tiempo, deberá presentar un análisis integral del balance del BCRA con una estrategia de “mediano plazo para mejorar de forma duradera la posición financiera de la institución”, que nos hace perguntar sobre el futuro y reemplazo de las **Leliq**.
9. Se planteó un objetivo de “**Tipo de cambio competitivo**, que no se atrase con la inflación”.

# HIGHLIGHTS

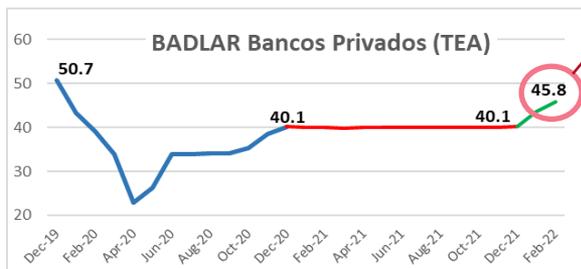
- ▶ Comentarios sobre el Mercado de Cambios (MULC):
  1. El BCRA, a través de la Com. A 7466 con vigencia 4/3/2022, será un eslabón más en el Sistema de autorización para operar en el Mercado de Cambios. A través de la asignación de categorías determinará el monto máximo a importar.
  2. El compromiso con el FMI es que las Reservas crezcan us\$ 5.800M durante 2022
  3. Ya durante el primer bimestre han caído us\$ 2.400 M
  4. El Ministro Guzman anuncio un refuerzo en las Reservas a partir de la aprobación del Acuerdo de us\$ 9.800 M

# VARIABLES MONETARIAS Y CAMBIARIAS

## Indice de Precios al Consumidor

Variación % total país / Febrero de 2022

Mensual	Interanual	Acumulada Anual	Proyección An. 12/22
4,7	52,3	8,8	52,9

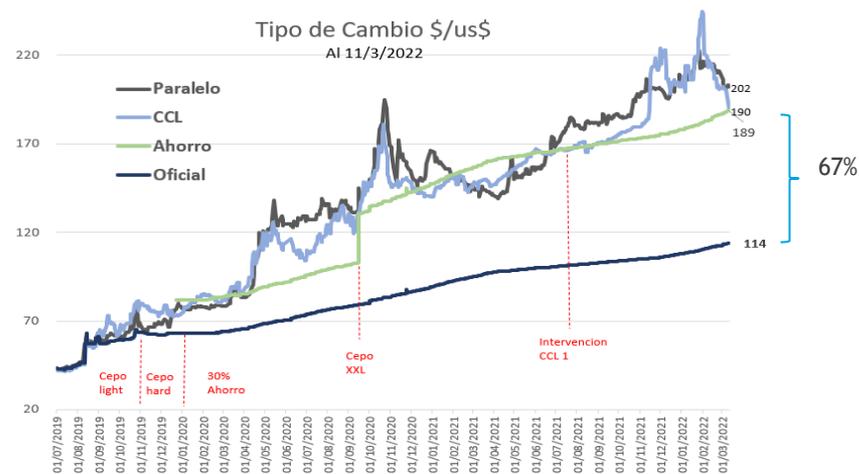


¿hacia tasas reales positivas?

## Tipo de cambio

Cotización tc vendedor - 11/03/2022

Oficial	CCL	Paralelo	Brecha CCL/Of	Proyección TCO 12/22
114,0	190,0	202,0	67%	154,4



Fte. BCRA REM, RAVA, Cronista Comercial

Fte. BCRA e INDEC

# ACTIVIDAD ECONÓMICA

## Estimador Mensual de Actividad (EMAE)

Variación % / Diciembre de 2021

Mensual vs. mes a.	Trimestre vs. trim. a.	Acumulada año vs. iaa	Proyección An. 12/22
0,9	3,3	10,3	3,0



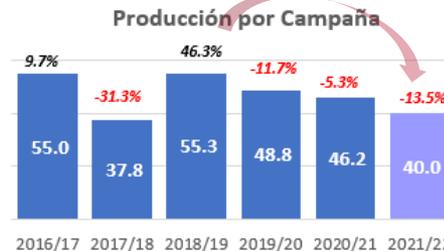
Comienza una era de austeridad

Fte.: Indec y REM BCRA

## Producción de Soja

Millones de Toneladas - 15/03/2022

Campaña 2020/21	Interanual Ac. 12 meses	Precio Tm us\$	Proyección Camp. 21/22
46,2	-5,3	621	40,0



Argentina viene perdiendo participación en el mercado mundial, del 32% en 2008 a 16% actuales.

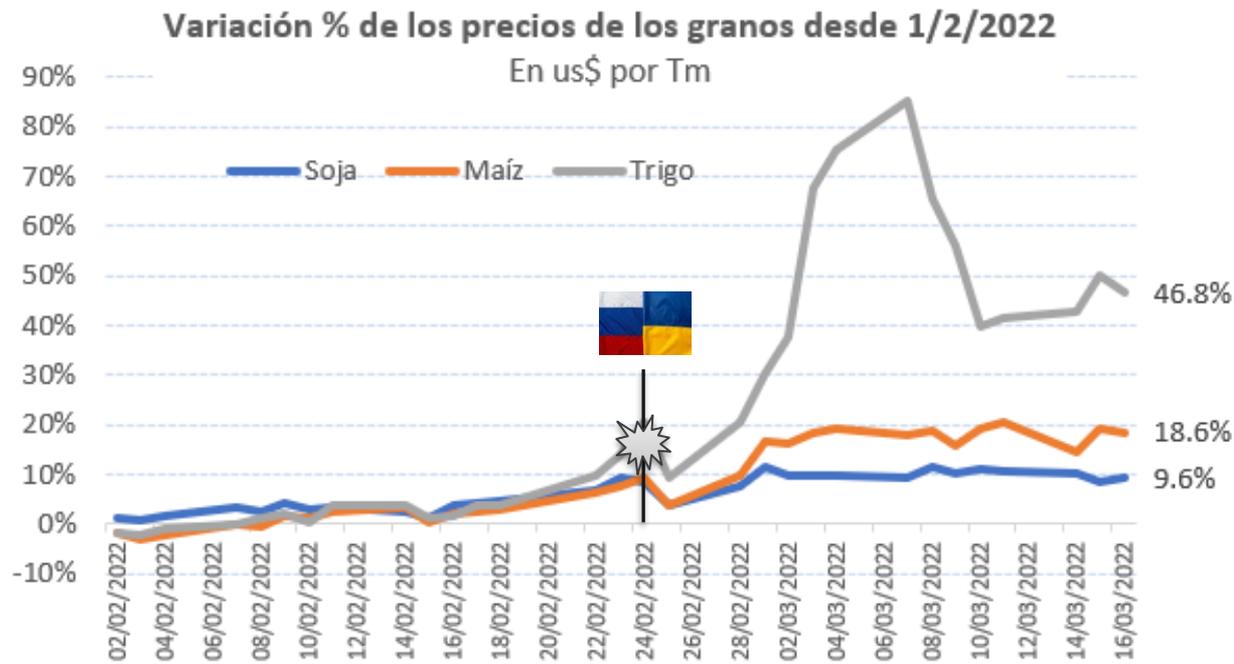


Vuelven a 33% las retenciones de harina y aceite de soja.

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

# ACTIVIDAD ECONÓMICA

## Precios de los commodities



# ENERGÍA

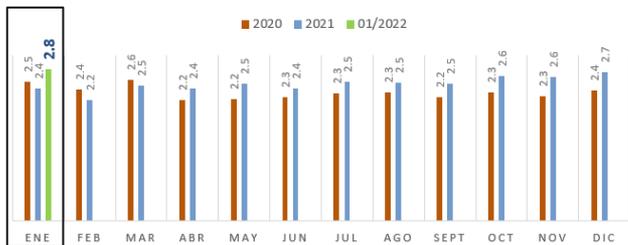
## Producción de Petróleo (Argentina)

Variación % / Enero de 2022

Mensual	Interanual Ac. 12 meses	Acumulada YTD
1,9	8,2	1,9

### PRODUCCIÓN PETROLERA

MILLONES BARRILES



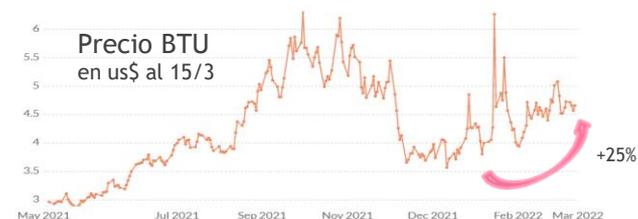
## Producción de Gas (Argentina)

Variación % / Enero de 2022

Mensual	Interanual Ac. 12 meses	Acumulado YTD
0,8	2,4	0,8

### PRODUCCIÓN GAS

MILLONES M3



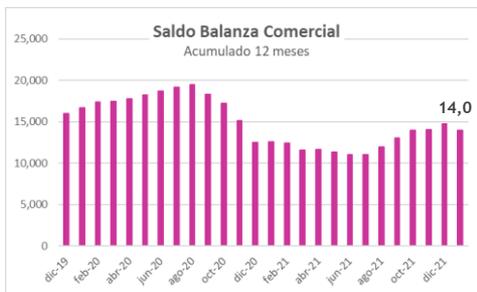
# EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

## Saldo Balanza Comercial

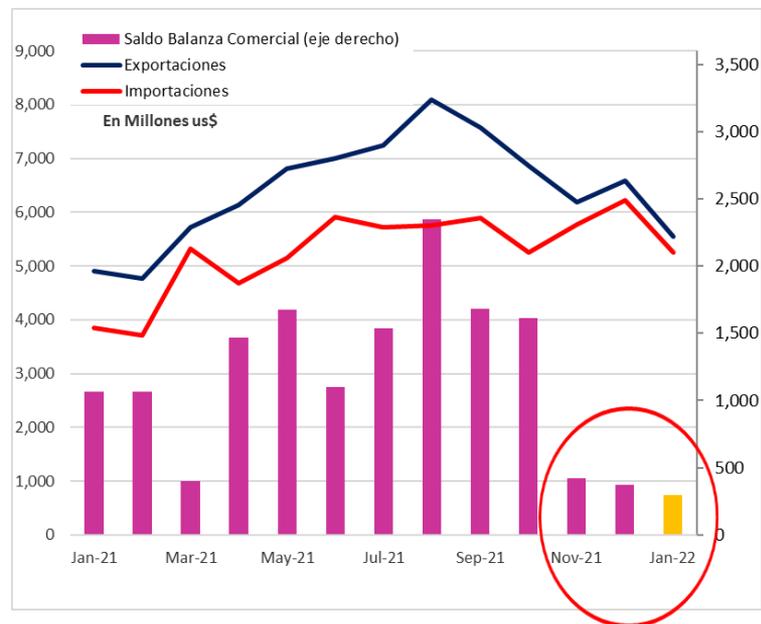
Miles de Millones de us\$ - 31/01/2022

	1/2022	Acum. 12 meses	Proyección 2022 (*)
Expo	5,5	78,6	78,2
Impo	5,3	64,6	66,4
Saldo	0,3	14,0	11,8

(\*) REM 2/2022



El BCRA será un nuevo eslabón en la autorización del SIMI (Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones).



# 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

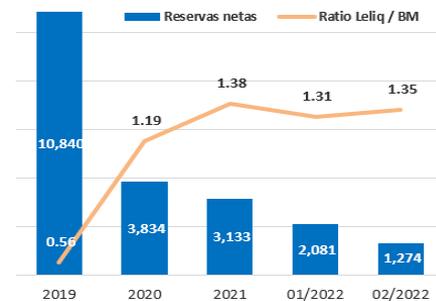


## Reserva BCRA

Millones de us\$

Reservas Brutas	Reservas Netas
37.049	1.274

	2021	01/2022	02/2022
<b>Reservas brutas</b>	<b>39,500</b>	<b>37,621</b>	<b>37,049</b>
<i>menos</i>			
Encajes (Depositos de la gente)	12,112	11,977	12,055
Swap (China y BIS)	23,550	23,563	23,720
Depositos del Gobierno (DEG'S)	705	-	-
<b>Reservas netas</b>	<b>3,133</b>	<b>2,081</b>	<b>1,274</b>



No hay desarme de Leliqs pautadas con el FMI, mayor contracción del crédito.

Fte. Ministerio de Economía

Fte. BCRA

# SITUACIÓN FISCAL

## Recaudación fiscal

Variación % / Febrero de 2022

Mensual	Acum. 12 m vs aaa	Acum. año vs aaa
<b>-0,5</b>	<b>66,4</b>	<b>57,0</b>



Var. Interanual **52%** **57%**

Fte. Ministerio de Economía

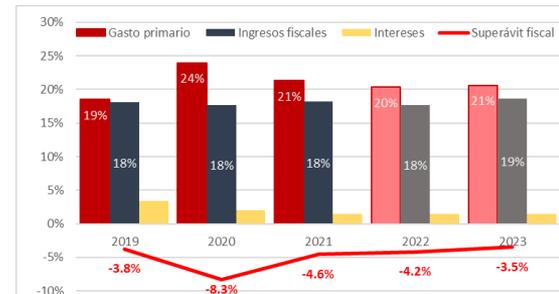
## Superavit Fiscal (Argentina)

% del PBI / Diciembre 2021 y estimaciones para años subsiguientes

Superavit primario	Intereses de deuda	Superavit total
<b>-3,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-4,6</b>

	2019	2020	2021	2022	2023
Gasto primario	18.5%	24.0%	21.3%	20.4%	20.6%
Ingresos fiscales	18.1%	17.6%	18.2%	17.6%	18.6%
<b>Superávit primario</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-6.4%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-2.0%</b>
Intereses	3.4%	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%
<b>Superávit fiscal</b>	<b>-3.8%</b>	<b>-8.3%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-3.5%</b>

FMI?!



Fte. Econview

# FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT

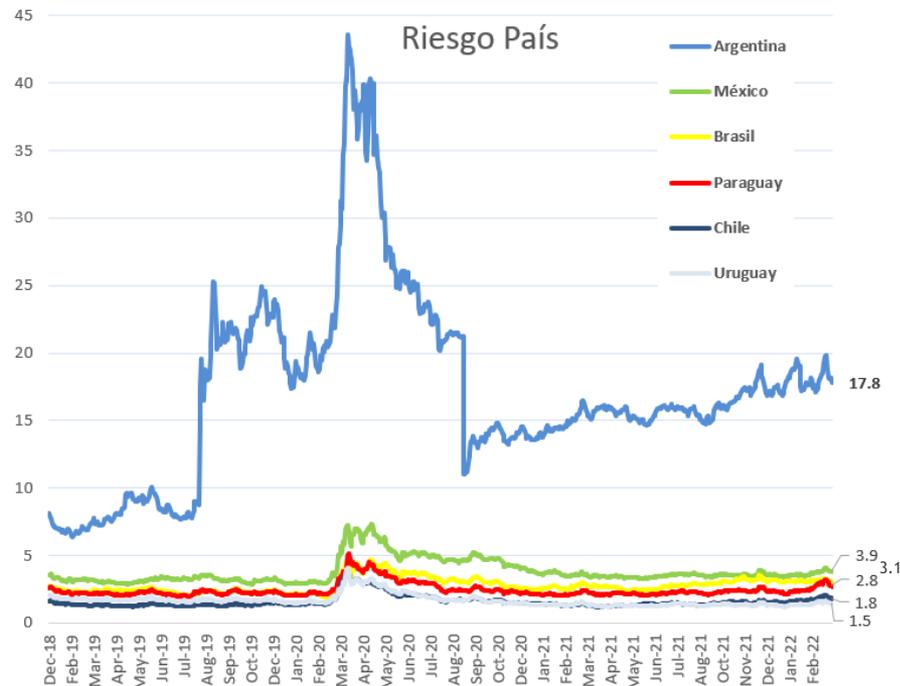
## Trayectoria fiscal del acuerdo con el FMI

Datos en % del PBI

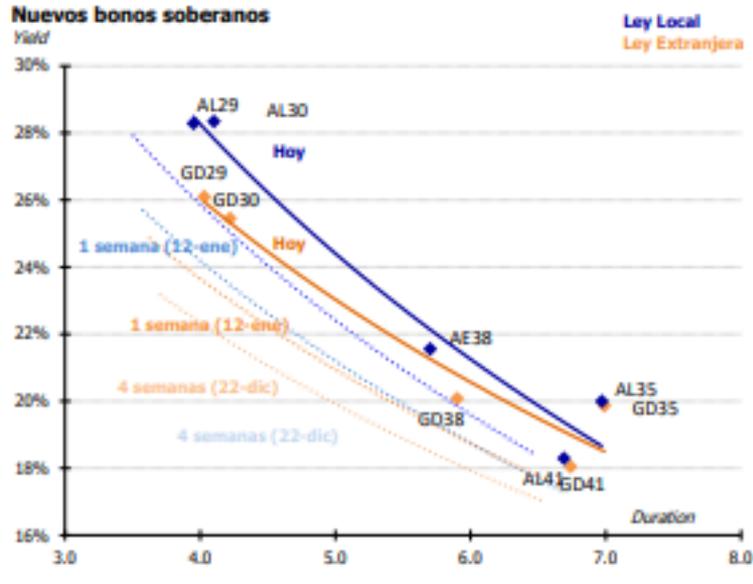
	2022	2023	2024
Deficit Primario	2,5	1,9	0,9
Financiamiento del BCRA	1,0	0,6	0,0



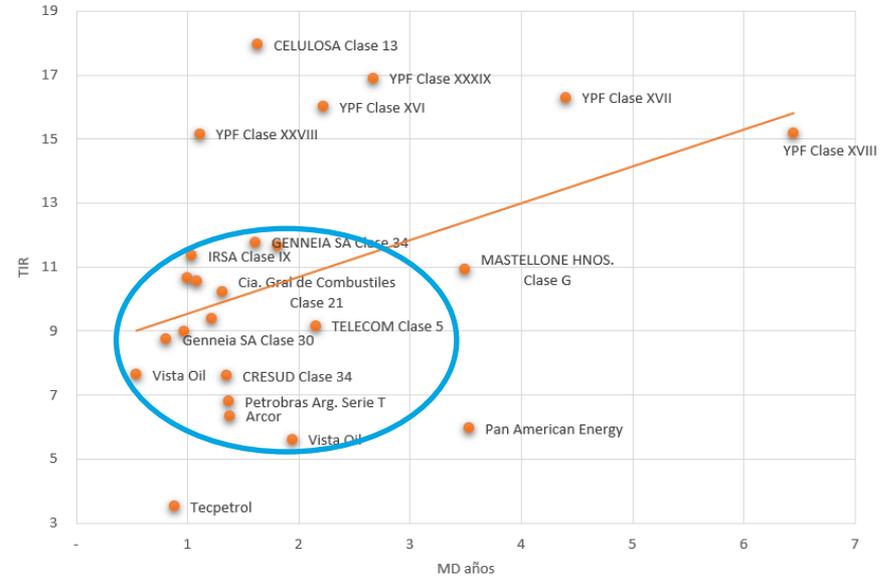
## Costo de endeudarse:



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



Fuente: Informe Midweek Econviews



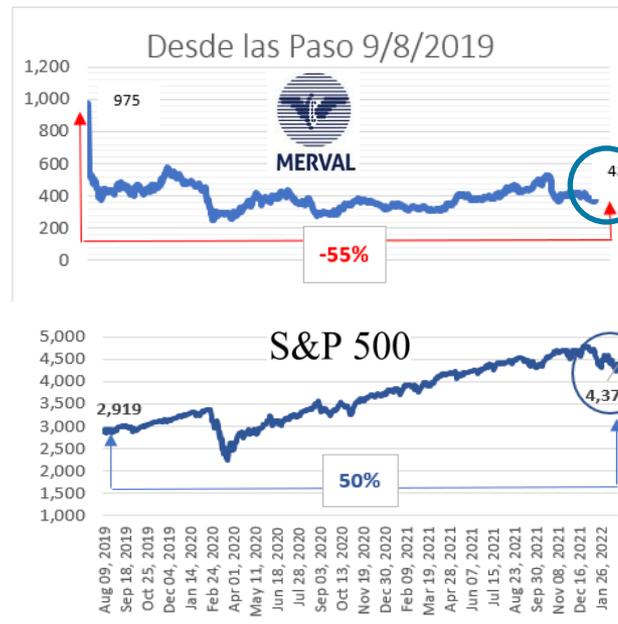
Fuente: BYMA

# MERVAL vs S&P 500

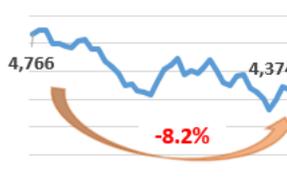
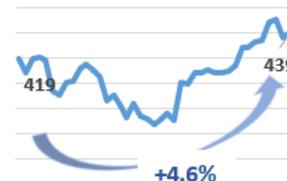
Indice Merval (al tipo de cambio CCL) y S&P 500

Variación % 28/02/2022

	2021	YTD	2/2022
Merval	14,8	4,6	18,1
S&P	26,9	-8,2	-3,1



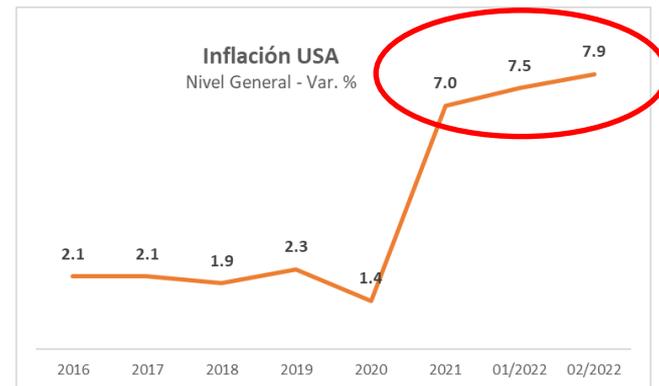
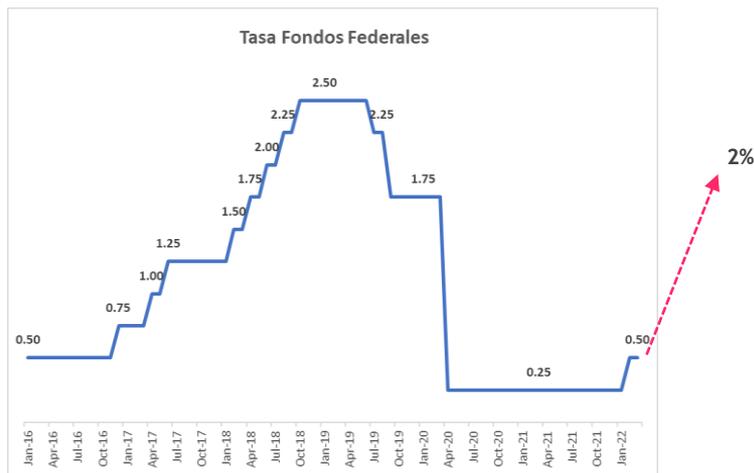
YTD a 28/2/2022



Dec 31, 2021  
Jan 05, 2022  
Jan 10, 2022  
Jan 13, 2022  
Jan 19, 2022  
Jan 24, 2022  
Jan 27, 2022  
Feb 01, 2022  
Feb 04, 2022  
Feb 09, 2022  
Feb 14, 2022  
Feb 17, 2022  
Feb 23, 2022  
Feb 28, 2022

Fuente: Rava y Yahoo Finance

# Escenario mundial, tasas e inflación USA



Proyecciones de la Reserva Federal para 2022			
F° proyección	PBI	Inflación	Tasa de interés
Mar-22	2.8	4.3	1.9
Dec-21	4	2.6	0.9

Inflación Consumer Price Index (CPI)					
	2019	2020	2021	01/2022	02/2022
<b>Inflación Nivel General</b>	2.3	1.4	7.0	7.5	7.9
Alimentos	1.7	3.8	6.0	6.7	7.6
Energía	3.4	-7.0	29.3	27.0	25.6
Gasolina	7.9	-15.2	49.6	40.0	38.0
Precio del Petróleo (us\$ por barril WTI)	50	47	72	83	92
<b>Inflación core (sin Alimentos ni Energía)</b>	2.3	1.6	5.5	6.0	6.4

Fte.: Bureau of Labor Statistics

# CONCLUSIONES

El Gobierno deberá renovar vencimientos de sus Bonos emitidos y ampliar para cubrir el déficit nuevas emisiones, esto repercutirá en el **crédito disponible para el Sector Privado**.

Deberemos tener nuestras líneas de crédito con Bancos actualizadas, estar atentos para conseguir financiamiento con tasas convenientes si la rentabilidad de los proyectos superan la tasa de Costo del Capital y Activos.

Distorsiones y pujas por los **aumentos de precios**, genera posibles rispideces en la administración de los recursos humanos, logística y materias primas.

Se requiere un especial cuidado en el manejo del Capital de Trabajo, cuidar los plazos y el stock.

Los excedentes de Pesos en la Tesorería deben ser revisados a la luz de los índices de inflación.

La **Balanza Comercial** estará comprometida por el aumento del Costo energético, el BCRA seguirá cuidando las divisas, se mantendrán las dificultades para importar a lo largo del año. Los mejores precios de los granos son una tentación constante para los gobernantes en busca de caja para compensar el Gasto.

## CONCLUSIONES

Continuarán altos los incentivos para importar con una brecha cercana al 70% del CCL sobre el Dólar Oficial, exportadores con incentivos a subfacturar e importadores a sobrefacturar y dificultades para acceder al MULC.

Un período de austeridad con tasas crecientes significa que la inmovilización de nuestros activos resultará costoso. La acumulación de stocks, el manejo ineficiente del capital de trabajo, máquinas improductivas, fábricas y oficinas sobredimensionadas, todo ello ahora resulta mas caro.

## 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  
llazval@bdoargentina.com

### PEDRO PENA

Consultoria Financiera y Análisis Económico  
ppena@bdoargentina.com

[www.bdoargentina.com](http://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.

