



ABECEB

**Argentina: guerra, FMI, inflación y crisis política.
Las decisiones empresarias en escenarios de alta
incertidumbre**

Abril 2022

Inestabilidad



Nota: Am. del Sur incluye Chile, Perú, Colombia, Par y Uru

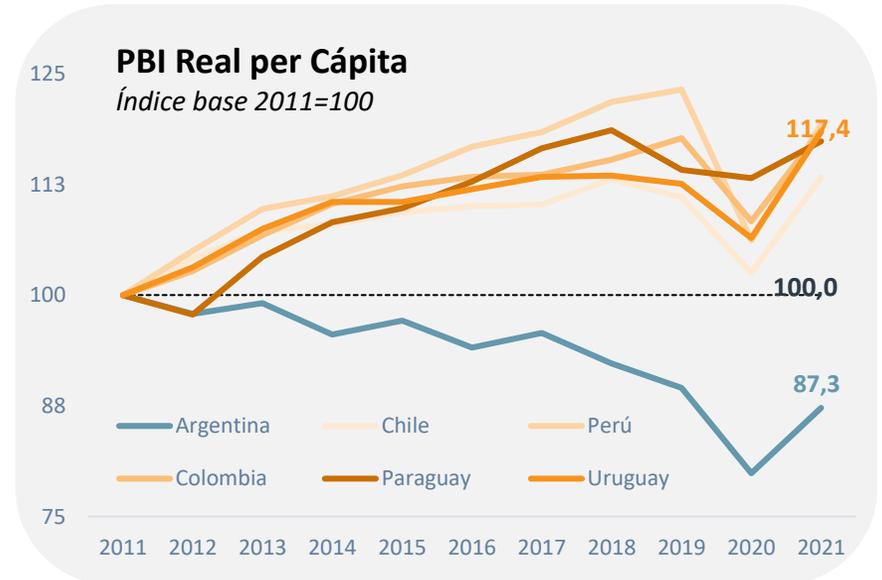
1700 Riesgo país –

Refleja dudas sobre capacidad honrar deuda

80% de brecha cambiaria

Aún post acuerdo con el FMI

Estancamiento

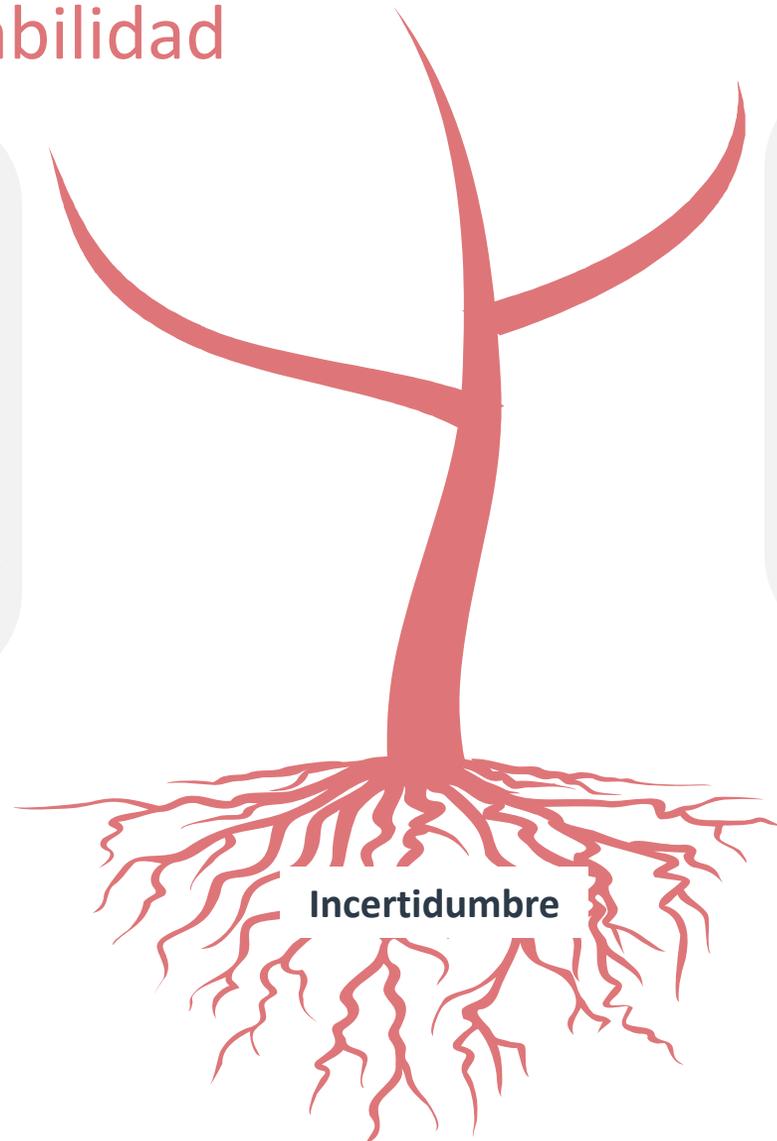


-13% cayó el ingreso per capita vs 2011
+13% / +18% subió en los países de la región seleccionados

A 7% bajó el desempleo...

pero el empleo privado formal está tendencialmente estancado

-18% cayó la masa de salarial real vs 2017,
y la clase media no puede mantener su set de consumo



2

Tres usinas que exacerban la incertidumbre

A. La guerra Rusia- Ucrania y la mayor incertidumbre global



Shock transitorio

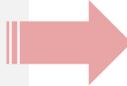


↑ Inflación ↑ Costos ↓ Crecimiento

Problemas de suministros

Mayor Volatilidad financiera

↑Dólar ↓Euro ↓Monedas emergentes



Impactos en el corto



↑ precios granos mejora expo y oferta de dólares ... pero ↑ precio energía eleva importaciones y subsidios

- ↑ alimentos deteriora la situación social.
- Escasez de gas y diesel puede perjudicar a la industria y el agro durante la cosecha gruesa: protestas de transportistas por faltantes.

Impactos en el mediano

(potenciales)



- Podría aliviar restricción externa si precio de granos y soja se mantiene alto.
- Alimentos y vehículos rurales: Gran oportunidad para la región, pero no energía por falta de estructura. Se podría explotar Vaca Muerta con obras para transporte de gas
- La "sustentabilidad del Estado podría mejorar (socio del campo y Vaca muerta
- Largo plazo: Oportunidad de acuerdos internacionales de largo plazo para abastecer alimentos y energía

Además de la PROFUNDIDAD es clave la DURACIÓN DEL SHOCK

Shock duradero

Reacomodamientos geopolíticos ¿China sale ganando?

Desvío de comercio

Cambios en las estructuras de capital de compañías

Reorganización industrial - relocalización

Transformación energética



CLAVE: FED

Fantasmas de Volcker y temores a una recesión en EEUU durante 2023.

No es escenario + probable

....

pero de materializarse el riesgo sería de alto impacto en Latam y Arg



IMPACTOS DE CORTO / Mundo más inflación y menos crecimiento (pero sin recesión aunque los fantasmas sobrevuelan)

ABECEB

Proyecciones FMI		2022		2023	
		Avanzados	Emergentes	Avanzados	Emergentes
Crecimiento	Enero	3,9	4,8	2,6	4,7
	Abril	3,3	3,8	2,4	4,4
	Diferencia	-0,6	-1,0	-0,2	-0,3
Inflación	Enero	3,9	5,9	2,1	4,7
	Abril	5,7	8,7	2,5	6,5
	Diferencia	1,8	2,8	0,4	1,8

Aun con la revisión las proyecciones del FMI lucen optimistas sobre todo en materia de inflación



IMPACTOS DE CORTO / Con mayor volatilidad financiera derivada de la preocupación por una Fed más agresiva frente a tensiones inflacionarias exacerbadas

Mercados se adelantan a la mayor inflación y la suba de tasas

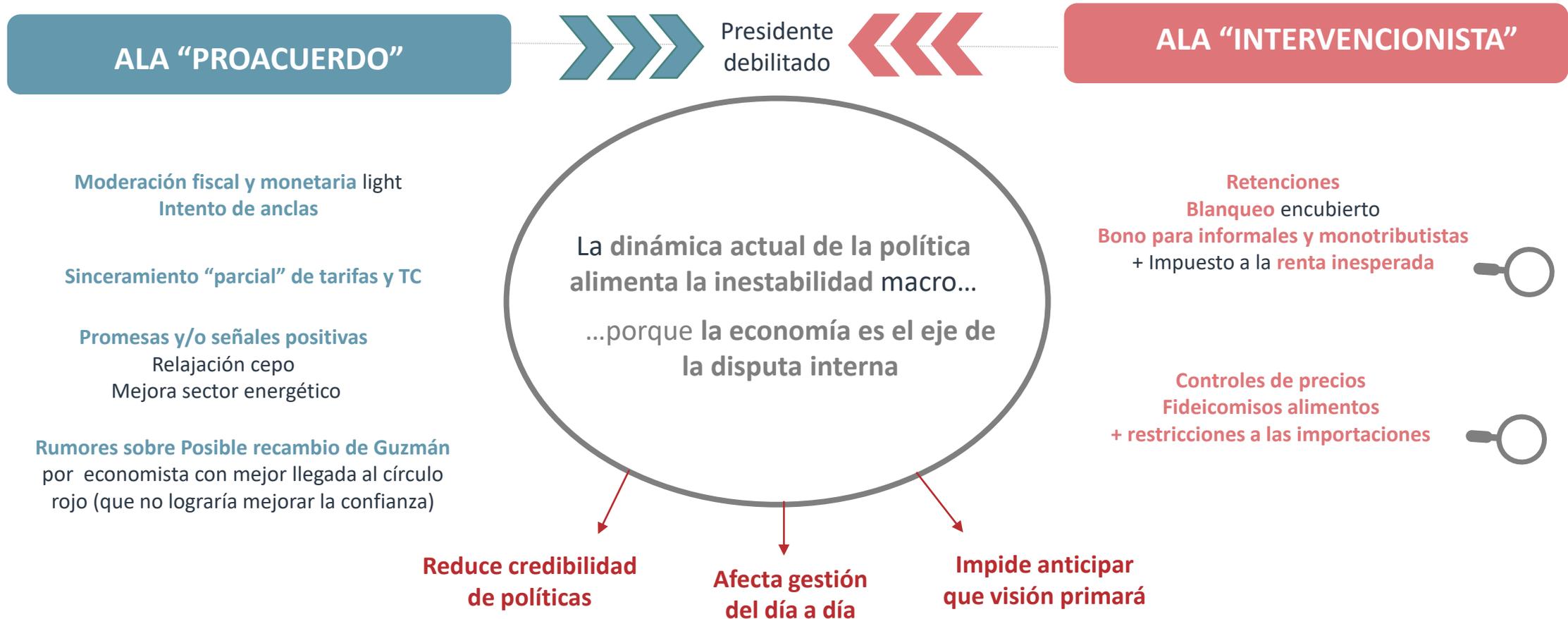


Mercados cautos y preocupación ante una inflación que todo lo complica

- **FED MÁS AGRESIVA.** Tras el 8,5% histórico de inflación anual, se endureció el wording restrictivo. Mercado descuenta suba de 0,50 pbs en mayo.
- **EXPECTATIVAS:** El mercado espera subas del orden de 0,5 pbs para las siguientes reuniones, finalizando el año con una tasa de 2,75 pbs.
- **GUERRA:** Retroalimenta expectativas inflacionarias y presiones inflacionarias a mediano plazo (y + reacción de la FED)
- **CHINA:** Restricciones a la circulación exacerbaban temores por profundización de problemas de suministro y más inflación de oferta

Tres usinas que exacerban la incertidumbre

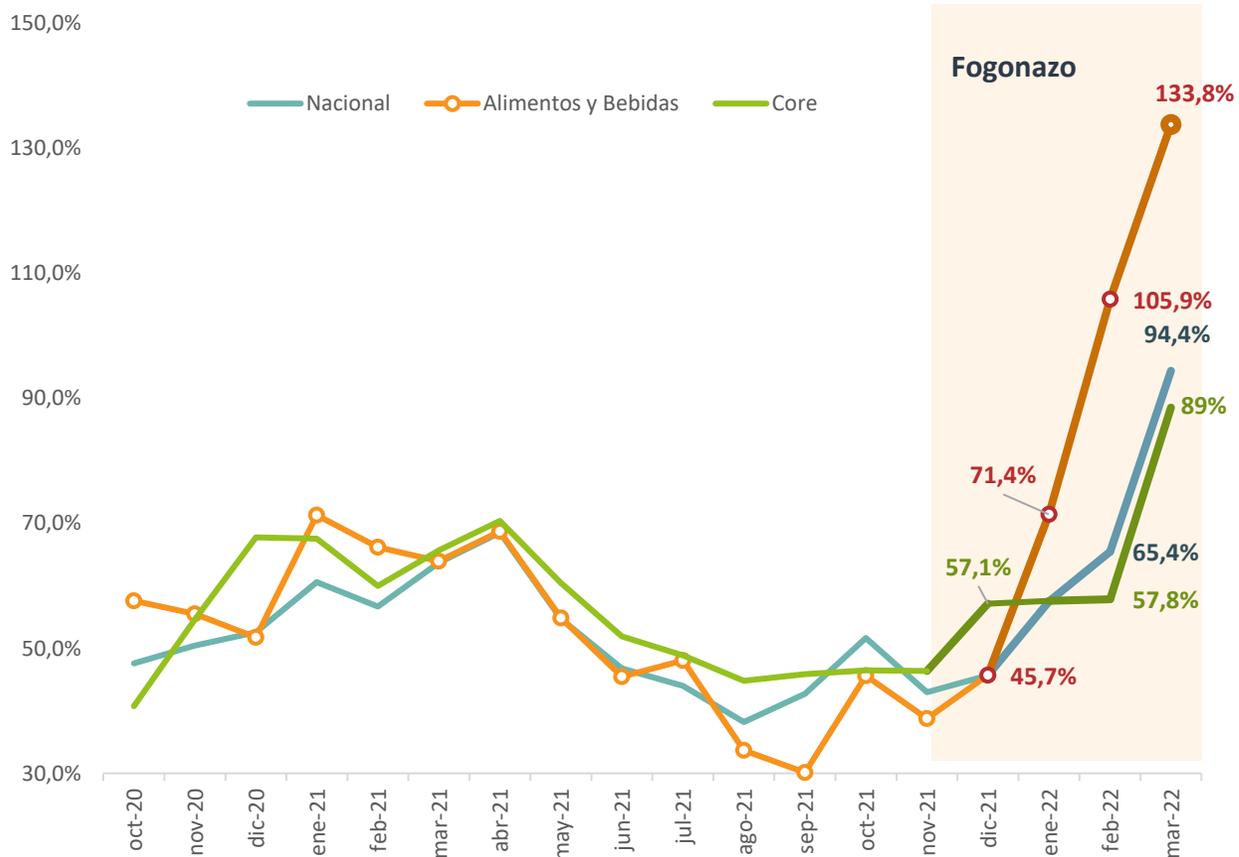
B. Gobierno débil con riesgos de perder el escudo legislativo y el control de la calle



Con DOS RIESGOS: **perder 1) el control de la calle** (por el fagonazo, la suba de alimentos y tarifas) ; 2) **el escudo legislativo si se termina de dividir la coalición oficialista**. Si esto se produce , la crisis se va a agudizar, si no, **va a haber tensiones y parálisis** (el FMI ya contempla este escenario como probable y como el mal menor). Las últimas medidas (bono + impuesto a la renta inesperada) son un intento del oficialismo de administrar las tensiones y acotar los riesgos

Inflación Nivel General. Alimentos y Bebidas y Core

Variación anualizada promedio móvil dos meses



La clave: Que la inflación se estabilice post fogonazo



Larga lista de impactos...

- Incrementa tensiones políticas en el oficialismo
- Eleva presión sobre salarios – paritarias y la inercia
- Aumenta la conflictividad social
- Incentiva a aumentar el intervencionismo en los precios
- Desactualiza en forma precoz las metas del acuerdo FMI
- Desacomoda aún más precios relativos clave (tarifas y TC)
- Potencia factores recesivos
- Aumenta la deuda pública indexada
- Ayuda a reducir (transitoriamente) el gasto público y apunta a la recaudación nominal

Lo más importante: ↑ riesgos de ingresar en un régimen de alta inflación cuyas características centrales son aún + inercia y + volatilidad de precios relativos



	Metas Clave de 2022				
	1T		2T	3T	4T
Déficit fiscal acumulado (\$MM)	-222,3 -192,7	OK (+ ayudín**)	-566,8 +\$200 M Bono a vulnerables	-912,3	-1758,6
Emisión p/fisco acumulada (\$MM)	236,8 -263	OK	438,5 +\$253 en abril	613,3	705,2
Acum. RIN vs. Dic.21 (USD MM)	1,2 +1,5	OK	4,1	4,4	5,8

¿Cómo será la recalibración de metas?

- A la incertidumbre que ya se anticipaba por las revisiones trimestrales del FMI, ahora se suma que el mercado deberá conjeturar qué cambios nominales ocurrirán.
- En principio, lo más probable es que se negocie con el FMI una suba del nivel de déficit primario y emisión nominal.
- Algunas dudas ¿Se flexibilizará la meta de déficit a 3% del PBI?. ¿Pedirá el FMI que no se computen como ingresos las rentas extraordinarias por cotización de bonos?

** Sin rentas extraordinarias por \$122 mil Millones (dif entre VE y VN colocaciones bonos), el déficit primario hubiera sido de \$315 mil millones excediendo la meta

Recopilando hasta aquí...

1

Parados en 2020 la economía presentaba **riesgos de inestabilizarse**



2

El boom de **commodities** en 2021 + la **chance de ancla** vía **Acuerdo** la salvó



3

Invasión Rusa + crisis en la coalición de gobierno + fogonazo inflacionario tensaron el escenario





Inflación (dic.)

2021	50,9%
2022	61,5%
2023	49,0%



Devaluación (dic.)

2021	23,3%
2022	53%
2023	45%



Tasa Leliq (dic.) TNA

2021	38%
2022	49%
2023	37%



PBI (var. % i.a.)

2021	10,3%
2022	3,5%
2023	2,5%



Consumo (var. % i.a.)

2021	9,7%
2022	3,8%
2023	2,3%



Brecha

2021	100%
2022	80-75%
2023	75%

Las claves

- **Clima político tensionado** impactando en la economía. **Revisiones trimestrales del FMI** fuente de “ruido” recurrente
- **Inflación** altísima pero sin espiralizarse
- **Dólar oficial** moviéndose más que en 2021 pero corriendo por debajo de la inflación
- **Tasas** más altas encareciendo el crédito al sector privado en competencia con el fisco
- **PBI y consumo** creciendo sólo por arrastre estadístico y IT-21 razonable. Resto del año quasi estancado en un contexto de deterioro del poder de compra de la población
- **Brecha**: Bajó a 80% post acuerdo con FMI pero por la incertidumbre encontrará resistencia a bajar mucho más



Más inflación y menos actividad

	2022	2023
 Inflación (dic)	65/70%	55,4%
 Deva oficial (dic.)	47/55%	40,1%
 Brecha (dic.)	90-80%	85-75%
 Tasa (Leliq) <small>TNA TEA</small>	55% (71,2%)	46% (57%)
 PBI (var % ia)	2,0%	0,5%
 Consumo (var % ia)	3.0%	1,3%

Supuestos

- **La inflación se acelera más de lo esperado en el primer semestre** elevando la nominalidad de la economía.
- **El BCRA pisa el tipo de cambio para no exacerbar tensiones inflacionarias**
- El combo mayor inflación y atraso cambiario **exacerba la incertidumbre y lleva a una brecha más alta que en el escenario base.**
- **El BCRA ajusta más la tasa de interés** contener tensiones sobre la brecha y el dólar.
- **El nivel de actividad se resiente por impacto de la presión recesiva que ejerce la mayor inflación sobre el poder adquisitivo + el encarecimiento del crédito derivado de la política monetaria más restrictiva.**
- **La aceleración inflacionaria impide recomposición salario real, la suba de 2022 obedece solo al arrastre estadístico heredado de 2021**

LA AGENDA NO RESUELTA DEL SXX

Una economía precarizada sin anclas

- Poder de compra
- Alta nominalidad
- Alta injerencia del regulador
- Ausencia de financiamiento

BALANCE DE RIESGOS NEGATIVO EN PRIMEROS MESES DEL AÑO

Conflicto RUS UKR Acuerdo con FMI
Menos mercado interno



LA AGENDA DEL SXXI QUE DEJA LA POST PANDEMIA

Nuevas tendencias. Nuevos comportamientos.

- Nuevo consumidor
- Sostenibilidad
- Adopción tecnológica
- Espacialidad

INVERSIONES CONTINUÁN
PRIORIZACIÓN DE ADAPTACIÓN ORIENTADA A RENTABILIDAD

Mercados regulados vs no regulados

Ecosistemas más desafiados por la transformación

LA CLAVE: ADOPTAR UN MINDSET DIGITAL

Es el poder de la reinención y adaptación de las personas a la nueva era digital

LAS ORGANIZACIONES SE VEN DESAFIADAS EN PASAR DE UN *MINDSET RÍGIDO* A UN *MINDSET DE CRECIMIENTO*...



MENTALIDAD FIJA

El fracaso es el límite de mis habilidades

- PRUEBO QUE SIRVO
- DEMUESTRO CAPACIDADES
- BUSCO GENERAR MEJORES RESULTADOS QUE LOS DEMÁS

MENTALIDAD DE CRECIMIENTO

Los desafíos me permiten crecer

- MEJORO
- **DESARROLLO CAPACIDADES**
- BUSCO MEJORAR LOS RESULTADOS QUE OBTUVE ANTES

...PARA ENCARAR LOS DESAFÍOS QUE IMPLICA DESARROLLAR UN MINDSET DIGITAL

- A.** Pensar en el mundo online y offline, como un solo mundo.
- B.** La globalización y el pensamiento “Glocal”.
- C.** La capacidad de escucha y empatía
- D.** Capacidad de ser impulsores de cambio

LÓGICA NEGOCIO

Enfoques diversos B2B, B2C, D2C, B2B2C. Revisión de Visión y Misión. Desarrollo de nuevos negocios. Customización vs escalabilidad.

RECURSOS HUMANOS

Talento es determinante (nuevos perfiles, desafío desarrollo equipo). Metodologías ágiles

COMUNICACIÓN

Nueva visión institucional de la empresa. Sustentabilidad en el centro de la estrategia

GESTIÓN INFORMACIÓN

Transformación digital. Gestión basada en evidencia (*big data*, analítica de datos en tiempo real).

DESARROLLO - INNOVACIÓN

Esquemas de Innovación Interno vs Externo. *Scale up*, articulación con startups

OPERACIONES

Desarrollo de proveedores. *Nearhoring*. Nuevos parámetros de gestión de inventarios

COMUNIDAD

Compromiso comunidad e impacto, búsqueda de involucramiento.

MARKETING

Omnicanalidad. Canal tradicional y/o nuevas herramientas marketing digital (redes sociales, viralización, *influencers*, etc.)

FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN

Finanzas verdes y herramientas de financiamiento emergentes. Activos de inversión