



ABECEB

hacemos **más real** la economía real



ABECEB

Argentina: Situación actual y perspectivas a corto plazo.

Agroindustria y pesca

Abril 2023

La economía argentina hoy

Sensible deterioro del contexto macroeconómico con pocos instrumentos de política para combatir la inestabilidad

¿QUÉ NOS DEJÓ EL PRIMER TRIMESTRE? UN SENSIBLE DETERIORO DE LAS EXPECTATIVAS SOBRE LA EVOLUCION DE LA ECONOMÍA

Sequía de USD 20.000 M

Aceleración de precios e inflación de 3 dígitos

Actividad cayendo en el margen + arrastre negativo

Riesgo de crisis financiera global

Incertidumbre política y volatilidades propias de la transición presidencial

Procrastinación crecientemente inefectiva en una macro + desbalanceada

El consenso que se va afirmando es que se consolidará en lo que resta del año un **escenario de fuerte estanflación**.
Los riesgos macro han aumentado.

EL FACTOR MÁS DECISIVO EN EL VUELCO DE LAS EXPECTATIVAS ES QUE LA ECONOMÍA RECIBIÓ DOS SHOCKS DE MANERA SIMULTÁNEA

LOS SHOCKS

1

AGUDIZACIÓN DE LA SEQUÍA

	Ene-23	Abr-23
Pérdida de cosecha valorizada	USD 11.000 M	USD 20.000 M
Pérdida de expo agroindustriales	USD 7.500 M	USD 12.500 M
Impacto en el PBI	-1,7 p.p.	-3,0 p.p.

2

TENSIÓN FINANCIERA GLOBAL (en marzo)

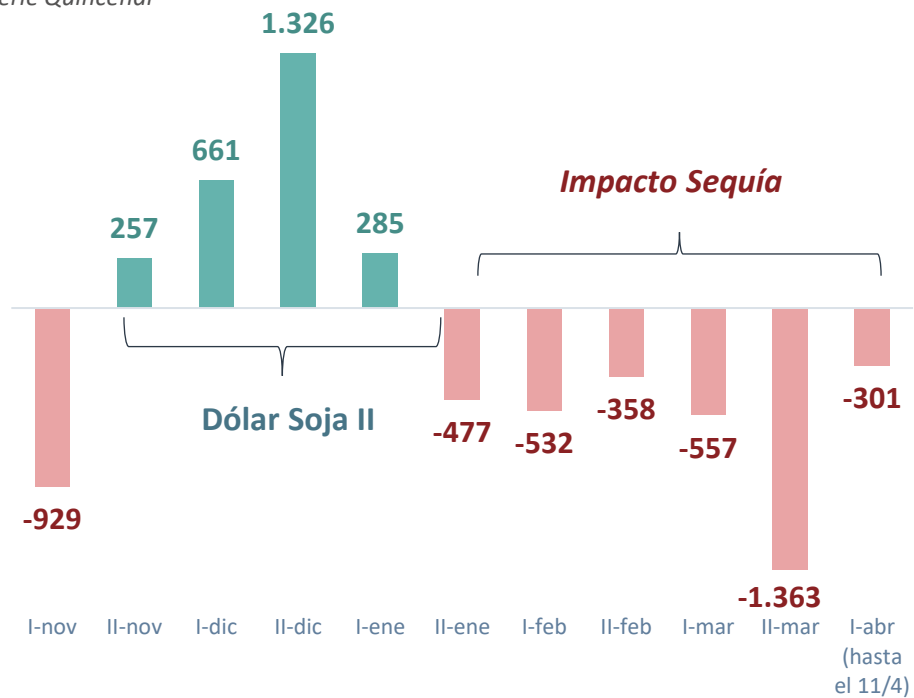
- Bancos de importancia sistémica bajo stress que subsistieron gracias a la rápida intervenciones pública
- Complicación del control de la inflación por parte de la FED y el BCE: Se agrega un tercer objetivo (estabilidad financiera) al trade off inflación-empleo.
- Ergo: se plantea un dilema más complejo llamado a convertirse en una **fuentes potencial de incertidumbre** para los flujos de capital y las monedas emergentes.
- Un efecto negativo adicional de las crisis bancarias es que reducen el crecimiento potencial a mediano plazo.

Los shocks impactaron de forma inmediata sobre la **brecha fiscal y la externa** y se **profundizaron las tensiones en los mercados monetarios y de deuda pública.**

Ventas netas crecientes para el BCRA

Compras Netas BCRA

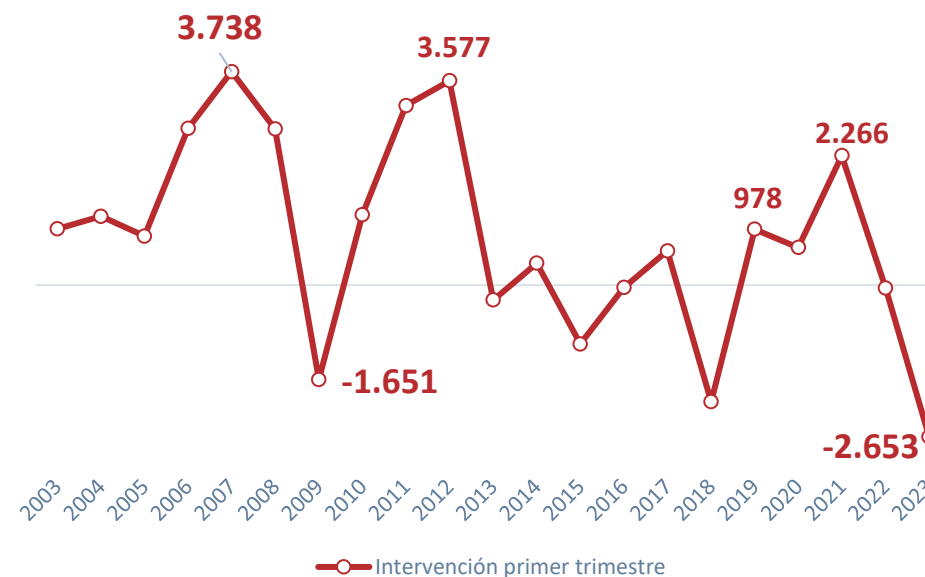
Serie Quincenal



El peor primer trimestre para el BCRA desde '03

Compras Netas BCRA

Primer trimestre de cada año



IMPACTO EN LA BRECHA EXTERNA

Se deterioran las expectativas sobre cómo cierra el balance cambiario del año

Necesidades (USD M)	2022	2023 Escenario Base	2023 Sequía Grave
Cobro de Exportaciones	90.533	74.459	71.859
<i>Var i.a. %</i>	18,4%	-17,8%	-20,6%
Pago de Importaciones*	-68.715	-58.893	-58.893
<i>Var i.a. %</i>	12,4%	-14,3%	-14,3%
Otras Necesidades de Divisas	-16.018	-17.518	-17.518
<i>Turismo</i>	-6.811	-6.772	
<i>Préstamos Financieros</i>	-5.300	-6.728	
<i>Saldo Neto de Servicios</i>	-3.091	-2.439	
<i>Otros</i>	-816	-1.579	
Compras Netas del BCRA	5.800	-1.952	-4.552
<i>Compras nec. p/ cumplir nuevas meta</i>	5.374	6.133	6.133

Frente a la merma de dólares...

- Pisado de importaciones... pero **¿Cuánto más? ¿Hasta donde puede ir la deuda comercial?**
- Incentivos a la oferta (Dólar Agro) Es un adelanto... y **¿Qué pasa después? ¿Se llega a octubre? ¿O sólo a agosto?**



Impacto Dólar Agro
 Dólar diferencial a \$300
 Se espera liquidación por USD 9.000 M
 Impacto en emisión por 0,8% del PBI

Crece preocupación por devaluación y avidez por cobertura

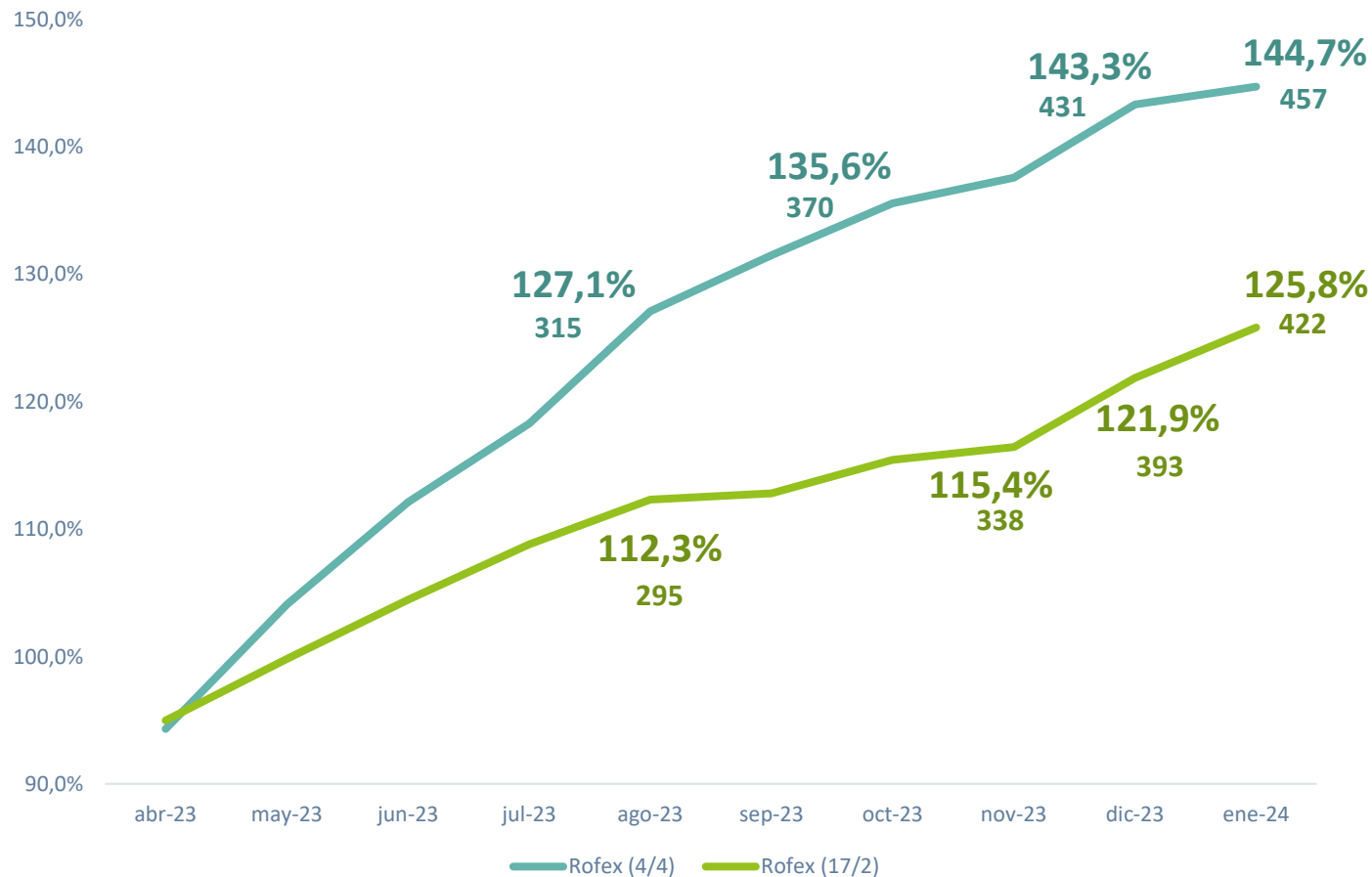
*Contempla importaciones devengadas que se pagarían con mecanismos distintos a dólares cash

IMPACTO EN LA BRECHA EXTERNA

Crece preocupación por devaluación y avidez por cobertura

Expectativa de Devaluación ROFEX

Variación interanual y nivel.



- Hoy ya se están observando en las empresas acciones de cobertura frente al riesgo devaluatorio... más allá de los contratos tradicionales vía futuros del Rofex.
- Se acude a la **compra de bonos públicos duales que ofrece el Tesoro** (que prometen el ajuste por devaluación oficial o inflación, el que sea mayor).
- Y también al **posicionamiento directamente en bienes transables, con preferencia a soportar caídas de ventas antes de tener que desprenderse de los stock de bienes importados** que podrían tener un alto costo de reposición.

IMPACTO EN LA BRECHA EXTERNA

Dólar agro: la medida y el impacto en distintos planos

La Medida

10/4-31/5
Dólar Soja 3



Para la Soja por 50 días

USD **5.000** M

Habría USD **4.000** M de stock valorizado de la cosecha anterior (unas **7** mil. de toneladas)

El impacto del dólar diferencial a **\$300** implica una mejora de un **41,3%** en el precio que recibe el exportador.

Liquidación esperada en el período

10/4-31/8
Dólar Agro 1

Vino



Café



Entre otros 50 productos

Leche



Uva



Para Economías Regionales por más de 4 meses

USD **4.000** M

Se liquidarían USD **900** M por mes.

El Impacto

Deterioro patrimonial y Emisión Monetaria

Por comprar dólares a **\$300** y vender a **\$215** el BCRA pierde

USD **3.500** M de su patrimonio

Emisión adicional por la implementación de la medida

ARS **1,3** bn
0,8% del PBI

Sumando más presión potencial a inflación y brecha, y desanclando hoy expectativas inflacionarias.

Distorsiones a la producción

Los cambios temporarios de precios relativos

- Benefician subramas de producción exportadoras
- Afecta negativamente a los que usan insumos de esas ramas

Se esperan mayores especificaciones para estimar impacto de la medida

Gobierno Nacional → **USD 4.000 MM incrementales** sobre USD 3.500 MM exportados regularmente en el período abril- agosto

Definición laxa y **margen de discrecionalidad** para aceptar empresas sujeto a cumplimiento de condiciones:

- ✓ Adherir a **Precios Justos**
- ✓ Garantizar **abastecimiento del mercado interno**
- ✓ Mantener **empleo**

Las dudas

- Para productos que no se stockean, **¿hay margen para aumentar expo sin desabastecer mercado interno?**
- Podría ser el “gancho” para sumar empresas de agroalimentos a Precios Justos

Exportaciones de productos alcanzados por Dólar Agro 1. En millones de dólares

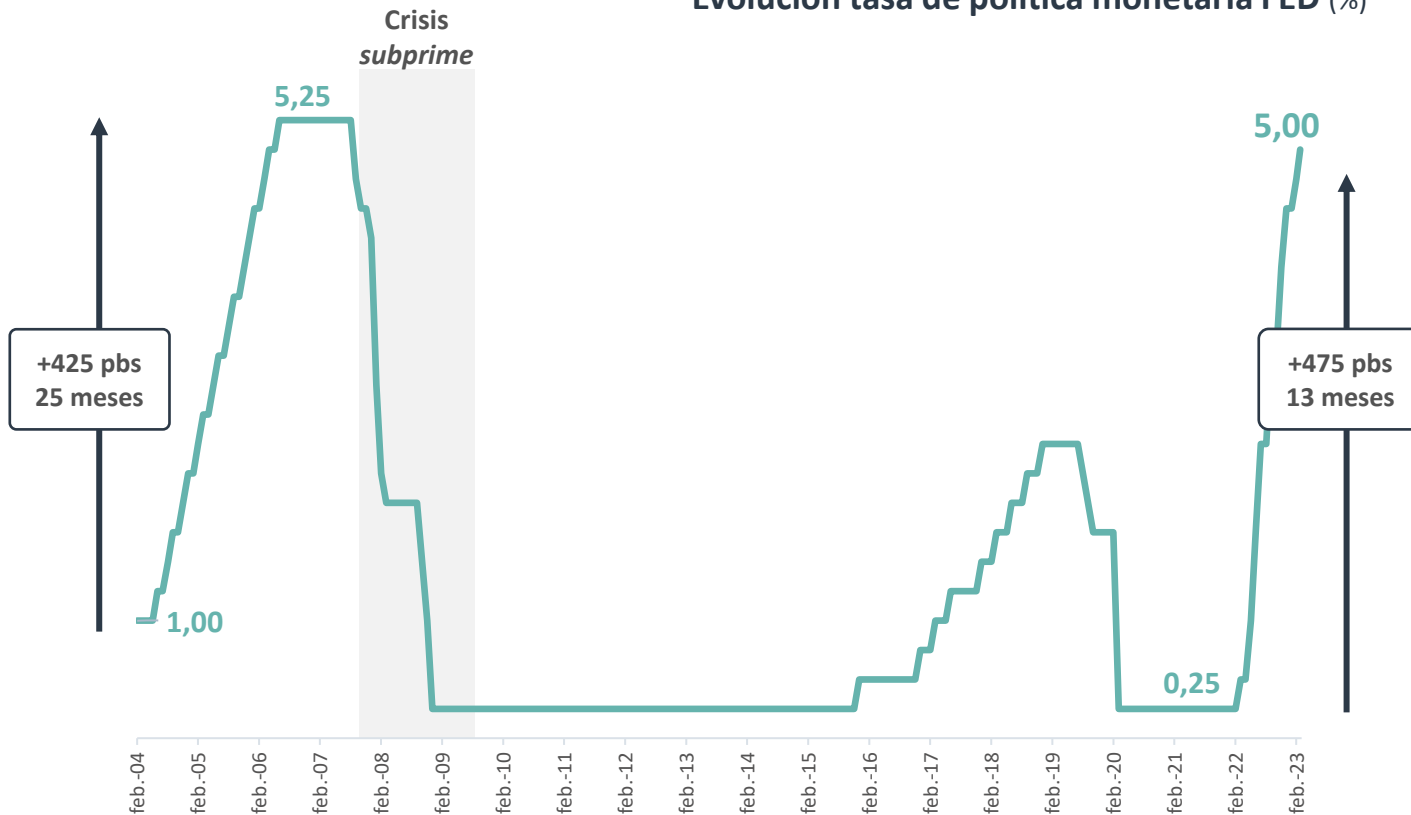
Productos	2022	2023p
Pescados y crustáceos, moluscos	1.738,50	1.738,50
Cereales (excl. trigo y maíz)	2.714,30	1.357,10
Grasas y aceites animales o vegetales (excl. soja)	2.686,50	1.343,20
Residuos y desperdicios de las industrias alimentarias	2.337,30	1.168,70
Lácteos, huevos, miel y otros productos comestibles de origen animal	1.561,40	780,7
Semillas y frutos oleaginosos (excl. soja)	1.148,70	574,4
Bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre	931,3	465,7
Preparaciones de hortalizas o de frutas	762	381
Productos de la molinería, malta, almidón y fécula	718,3	359,1
Carne y despojos comestibles (excl. carne vacuna)	631,3	315,6
Frutas y frutos comestibles, cítricos, melones o sandías	626	313
Hortalizas, plantas, raíces y tubérculos alimenticios	595,6	297,8
Aceites esenciales y preparaciones de cosmética	428	214
Madera, carbón vegetal y manufacturas de madera	248,2	124,1
Preparaciones a base de cereales, harina, almidón, fécula o leche	226,2	113,1
Tabaco y derivados	214	107
Azúcares y artículos de confitería	195,6	97,8
Productos a base de almidón o de fécula	192,8	96,4
Preparaciones alimenticias diversas	176,9	88,4
Café, té, yerba mate y especias	165,2	82,6
Algodón	153,1	76,6
Lana, hilados y tejidos	120,3	60,2
Preparaciones de carne, pescado o de crustáceos o moluscos	77,5	38,8
Demás productos de origen animal	62,6	31,3
Cacao y sus preparaciones	53,8	26,9
Animales vivos	20,7	10,4
Gomas, resinas y demás jugos y extractos vegetales	4,3	2,1
Plantas vivas y productos de la floricultura	0,3	0,2
Corcho y sus manufacturas	0,1	0
Demás productos de origen vegetal	0	0
Manufacturas de espartería o cestería	0	0
Seda	0	0
Total	18.791,00	10.264,70

A NIVEL INTERNACIONAL LAS TENSIONES FINANCIERAS SUMAN INCERTIDUMBRE Y LE PONEN UN SESGO A LA BAJA AL CRECIMIENTO GLOBAL





- Se **complicó el combate a la inflación**. Hasta ahora, las autoridades tenían como objetivo desacelerar la inflación y para ello subían la tasa. El problema es que es elevada la asociación entre inestabilidad financiera y correcciones alcistas de las tasas de interés (Volcker en los '80 (crisis de la deuda en Latam y de S&L en USA) o Bernanke en los 2000

- La agitación financiera daría lugar a **condiciones financieras más restrictivas y, posiblemente a una recalibración de ya bajo crecimiento global esperado**

Evolución tasa de política monetaria FED (%)



Proyecciones de crecimiento

	2022	2023
	3,2%	1,8%
	2,1%	0,5%
	3,5%	0%-0,5%
	3,0%	4,5%-5,0%
LATAM	3,5%	0,5%

↓

1

Una caída de los ingresos reales de los consumidores (especialmente del sector informal), lo que va a deprimir a todos los rubros de consumo masivo

2

Eventuales nuevos desdoblamientos cambiarios forzado por la escasez de divisas. La depreciación del \$ podría impulsar consumos + sofisticados y construcción.

3

Un escenario desfavorable para la inversión, excepto para sectores específicos como es el caso de la energía

4

Problemas de liquidez crecientes para las empresas y eventuales tensiones en la cadenas de pagos (sobre todo sectores impactados directa e indirectamente por sequia)

5

Mayores restricciones crediticias para el sector privado, de la mano de la necesidad de que tiene el sector público de seguir absorbiendo capacidad prestable

6

Mayores dificultades para financiar el capital de trabajo, en un contexto donde ya no se espera una expansión de ventas que aporte positivamente a los flujos de caja

7

Proliferación de coberturas frente al riesgo devaluatorio (bonos duales, posicionamiento en transables a costa de menore ventas, etc)

¿QUÉ ESPERAR ENTONCES PARA LOS PRÓXIMOS MESES? PROYECCIONES Y RIESGOS

Prob. De
Ocurrencia

70%

ESCENARIO BASE

Micro-management y una economía en stand-by

- Sigue la estrategia de administración de los desbalances
- Se evita episodio de crisis severa -deuda, cambiaria, inflacionaria-
- Escenario de estancamiento económico -leve caída por sequía-

30%

ESCENARIO NEGATIVO

Materialización de los riesgos latentes

- Mini-crisis cambiaria (aunque sin mega deva en el oficial)
- Nueva aceleración de la inflación (>120 %) y un crecimiento de la conflictividad social
- Importante contracción de la actividad económica



Inflación
Dic. Var % i.a.



TC Mayorista Dic.
(Deva % i.a.)



Tasa Pol. Monet.
Leliq TNA (fin período)



CCL -Dic. Prom.
(Brecha %)



PBI - Var % i.a.
(Q4 vs Q4)

2022

94,8%

172,9
(69,7%)

75,0%

334,4
(93,4%)

5,2%
(+1,9%)

2023

102,0%

387,0
(123,8%)

80,0%

659,0
(70,3%)

-3,0%
(-1,9%)

2023

130,0%

371,7
(115,0%)

85,0%

750,9
(102,0%)

-5,0%

- **El escenario macro ha empeorado y las tendencias a la inestabilidad se han reforzado reduciéndosele significativamente al gobierno los márgenes de maniobra.**
- **Sin embargo, hay factores políticos y económicos que pueden ayudar a transitar el camino al cambio de gobierno sin turbulencias macro de magnitud.**
 1. **la oposición no está abonando un escenario disruptivo de “cuanto peor mejor”.**
 2. **los actores globales están “ayudando a la Argentina”** (de hecho, el FMI ha dado sobradas muestras de tener cero interés en lidiar con las consecuencias de una crisis en la Argentina).
 3. **las ventajas comparativas en alimentos y energía -potenciadas por la guerra Rusia- Ucrania- elevaron las chances de que la Argentina pueda, a partir de 2024, flexibilizar de forma genuina la restricción externa a partir de Vaca Muerta y la ampliación de la infraestructura de transporte de gas y petróleo.**

ABECEB