



# 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 <b>11.000</b> M	USD <b>20.000</b> M
Pérdida de expo agroindustriales	USD <b>7.500</b> M	USD <b>12.500</b> M
Impacto en el PBI	<b>-1,7</b> p.p.	<b>-3,0</b> p.p.

2

### TENSIÓN FINANCIERA GLOBAL (en marzo)

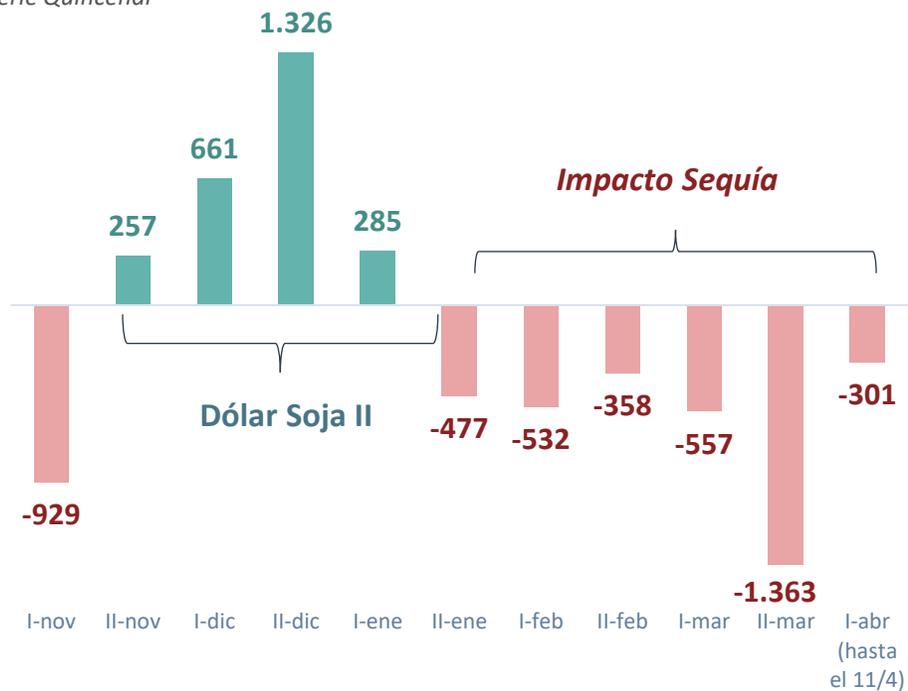
- Bancos de importancia sistémica bajo stress que subsistieron gracias a la rápida intervenciones pública
- Complicación del control de la inflación por parte de la FED y el BCE: Se agrega un tercer objetivo (estabilidad financiera) al trade off inflación-empleo.
- Ergo: se plantea un dilema más complejo 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
<b>Cobro de Exportaciones</b>	<b>90.533</b>	<b>74.459</b>	<b>71.859</b>
<i>Var i.a. %</i>	18,4%	-17,8%	-20,6%
<b>Pago de Importaciones*</b>	<b>-68.715</b>	<b>-58.893</b>	<b>-58.893</b>
<i>Var i.a. %</i>	12,4%	-14,3%	-14,3%
<b>Otras Necesidades de Divisas</b>	<b>-16.018</b>	<b>-17.518</b>	<b>-17.518</b>
<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	
<b>Compras Netas del BCRA</b>	<b>5.800</b>	<b>-1.952</b>	<b>-4.552</b>
<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 aidez por cobertura

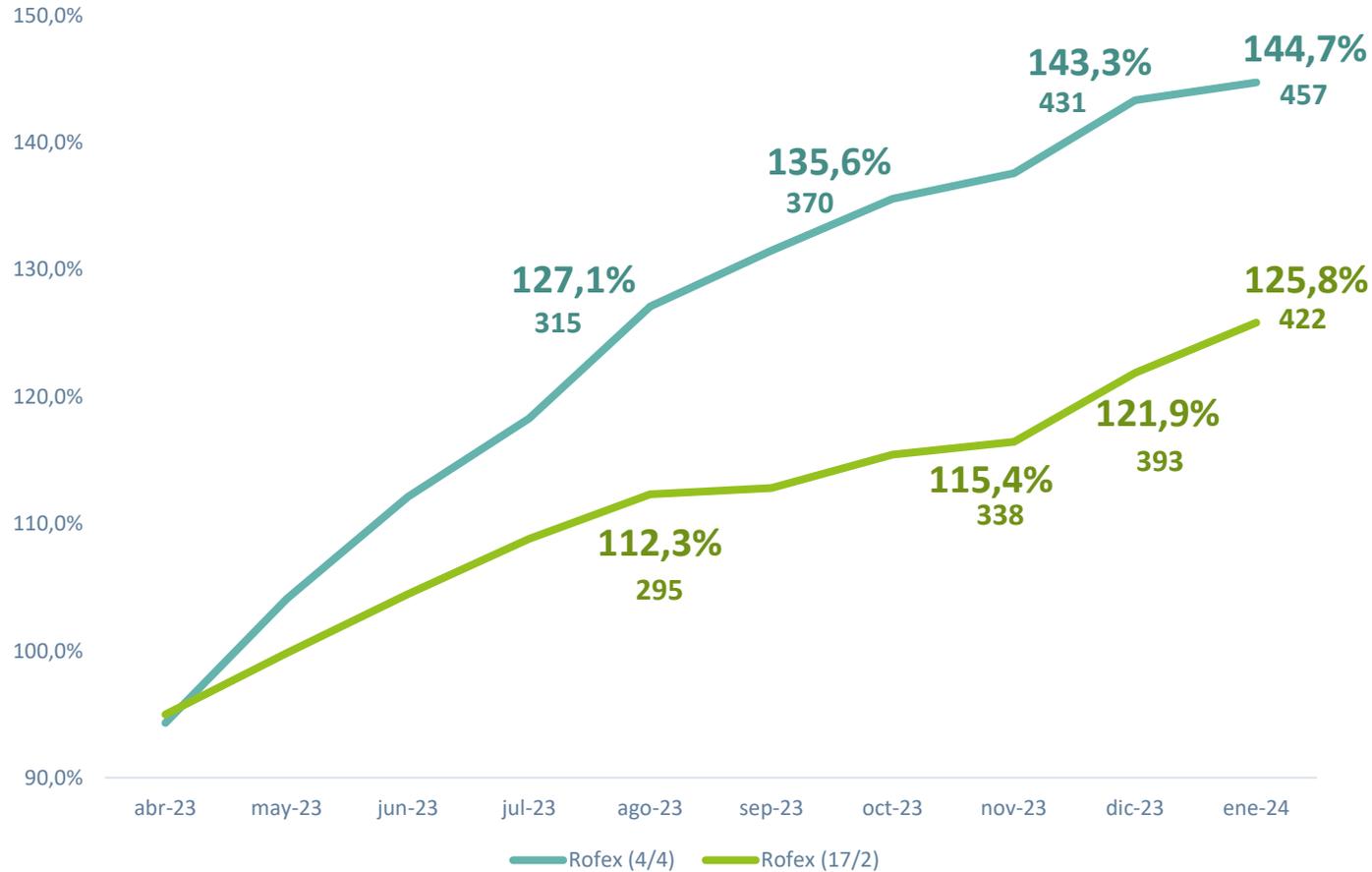
\*Contempla importaciones devengadas que se pagarían con mecanismos distintos a dólares cash

# 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**



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

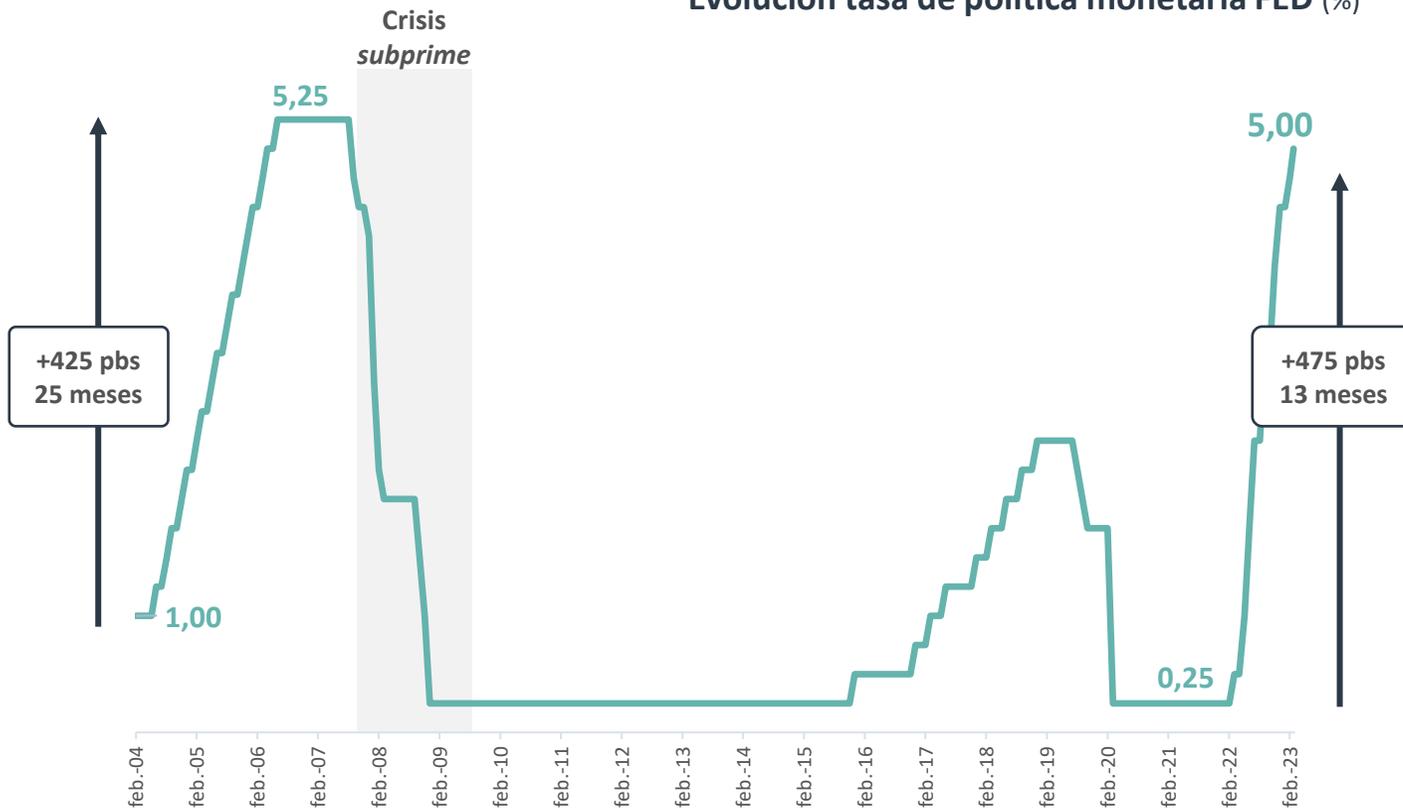
Productos	2022	2023p
Pescados y crustáceos, moluscos	1.738,50	1.738,50
Cereales (excl. trigo y maíz)	2.714,30	1.357,10
Grasas y aceites animales o vegetales (excl. soja)	2.686,50	1.343,20
Residuos y desperdicios de las industrias alimentarias	2.337,30	1.168,70
Lácteos, huevos, miel y otros productos 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
<b>Total</b>	<b>18.791,00</b>	<b>10.264,70</b>

# 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**