



ABECEB

hacemos **más real** la economía real



ABECEB

Argentina: Situación actual y perspectivas a corto plazo

Abril 2023

1

La economía argentina hoy

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

Sequía de USD 23.000 M – **Presiones cambiarias** crecientes

Aceleración de precios e inflación de 3 dígitos

Actividad cayendo en el margen + arrastre negativo



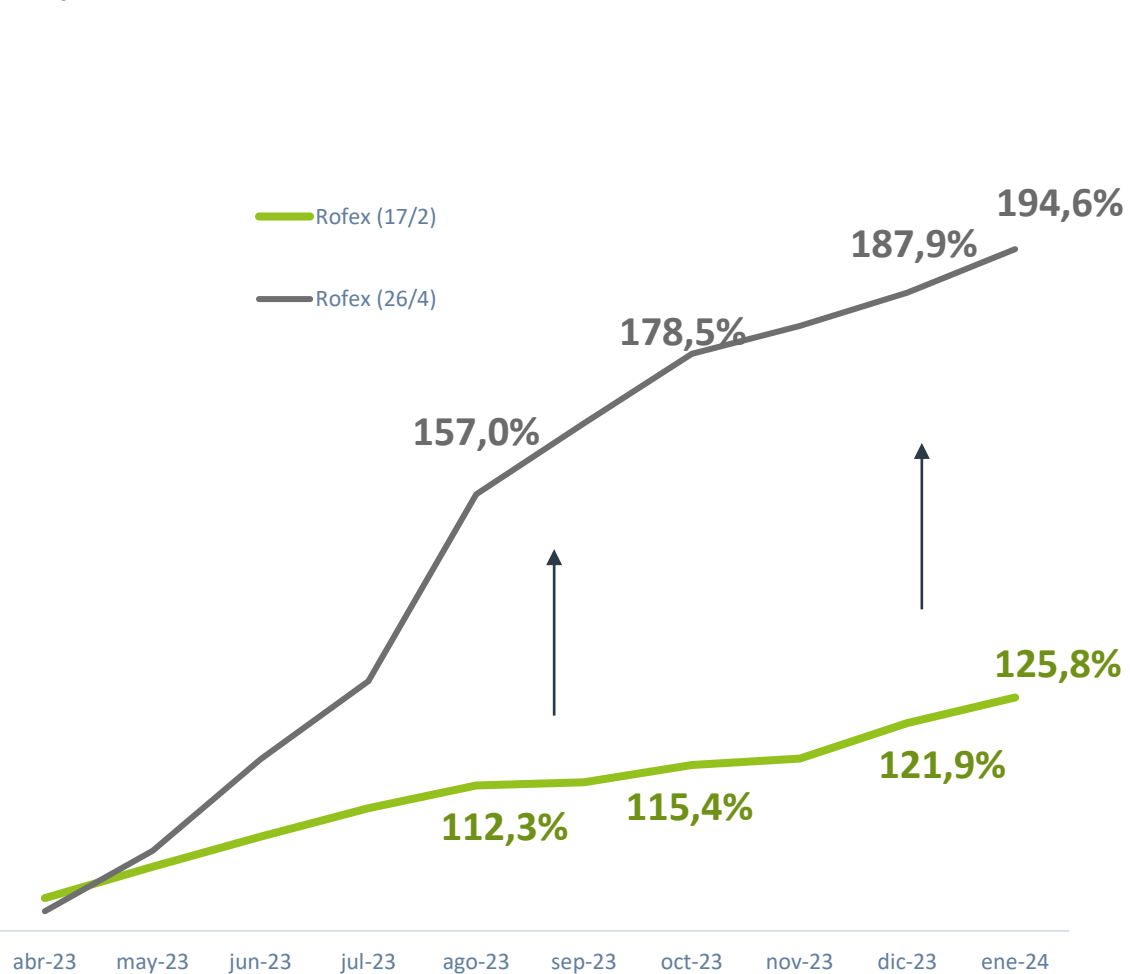
Procrastinación crecientemente
inefectiva en una macro + desbalanceada

Riesgo de **crisis financiera global**

Debilitamiento político del gobierno y del Ministro Massa
Incertidumbre y **volatilidad propia de la transición presidencial**

Estamos en un **escenario de recesión, inestabilidad nominal, mayor inflación, y riesgos macro al alza**

Expectativa de Devaluación ROFEX Variación interanual y nivel.



↑ COBERTURAS

- **Cartera de inversión de fondos:** A principios de año 20% activos en dólares, 80%, pesos. Hoy: **86%** en dólares, **14%** en pesos, y con suba de participación de dólares link (vs CER).
- **Bonos dual:** pese a ser más caro -porque cubre por todo- se empieza a ver cómo más atractivo.
- **ONs corporativas en dólares** (pero con las restricciones legales del caso).
- **PYMES se cubre con fondos LATAM, GRANDES** empiezan a explorar
- **Coberturas en bienes transables, con preferencia a resignar** ventas antes que desprenderse de los stock de bienes importados que podrían tener un alto costo de reposición.

DEVALUACIÓN

PARCHES

con efectos colaterales

- DÓLAR AGRO** ¿USD **7.000** M de adelanto?
Y entre sept y nov ¿qué?
- AJUSTES SIRA Y SIRASE** ¿Ahorro de USD **2.000** M hasta fin de año? ¿A dónde terminará la creciente deuda comercial?
- NUEVAS NORMAS ACCESO AL MULC** Bancos deben reportar con 2 días de antelación operaciones propias o de clientes mayores a 10.000 dólares

SUBA DE TASAS

Que parecen insuficientes

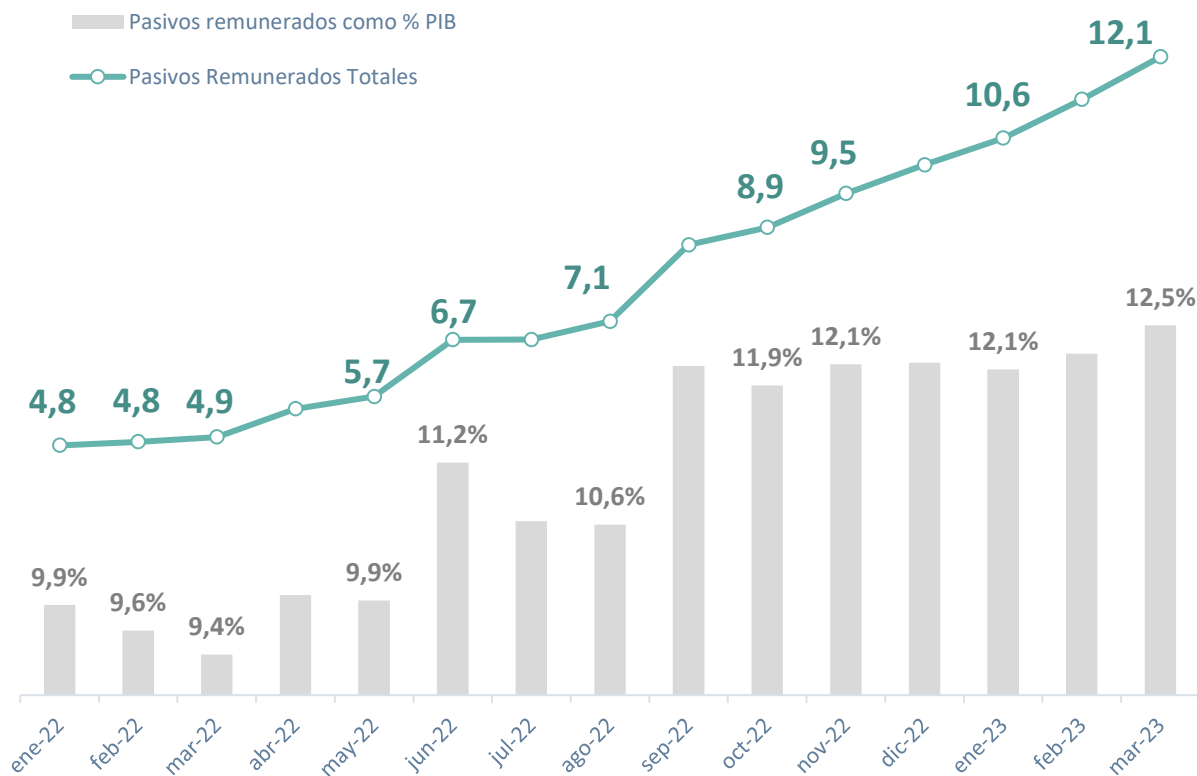
Corriendo detrás de infla...

• 1ra SUBA	TNA	75%	78%	(vs 6,6% febrero)
	TEM	6,2%	6,4%	
• 2ra SUBA	TNA	78%	81%	(vs 7,7% marzo)
	TEM	6,4%	6,7%	

+ VENTA DE BONOS + VENTA DE DÓLARES + VENTA DE FUTUROS (ROFEX MAYO)

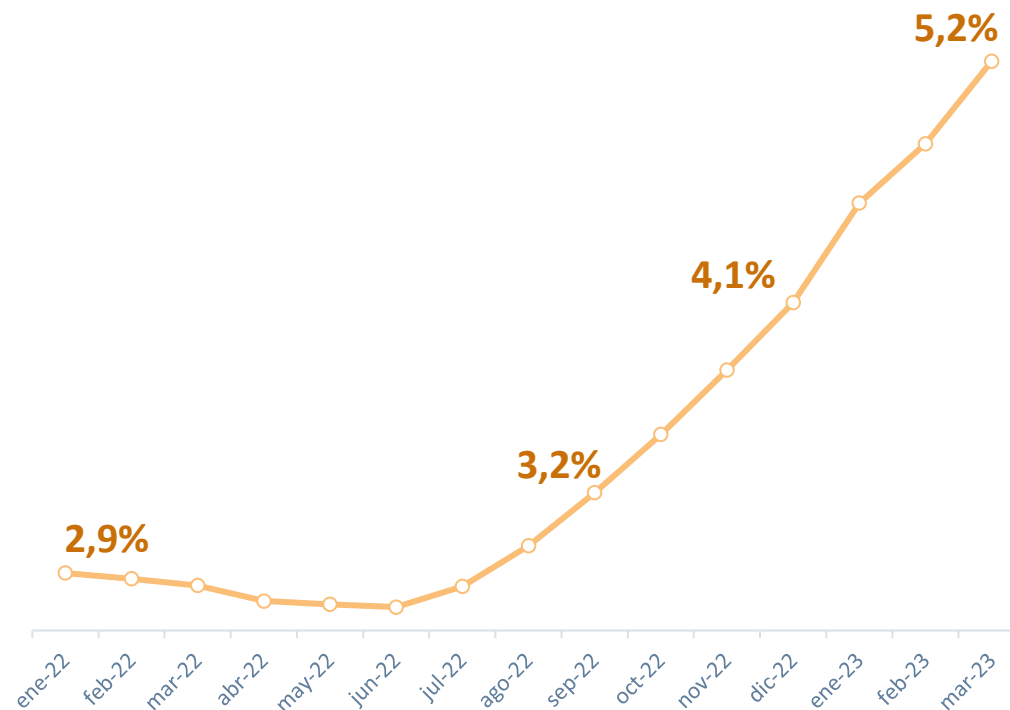
Stock de Pasivos Remunerados (Leliqs + Pases Netos)

En billones de \$ y en % del PBI

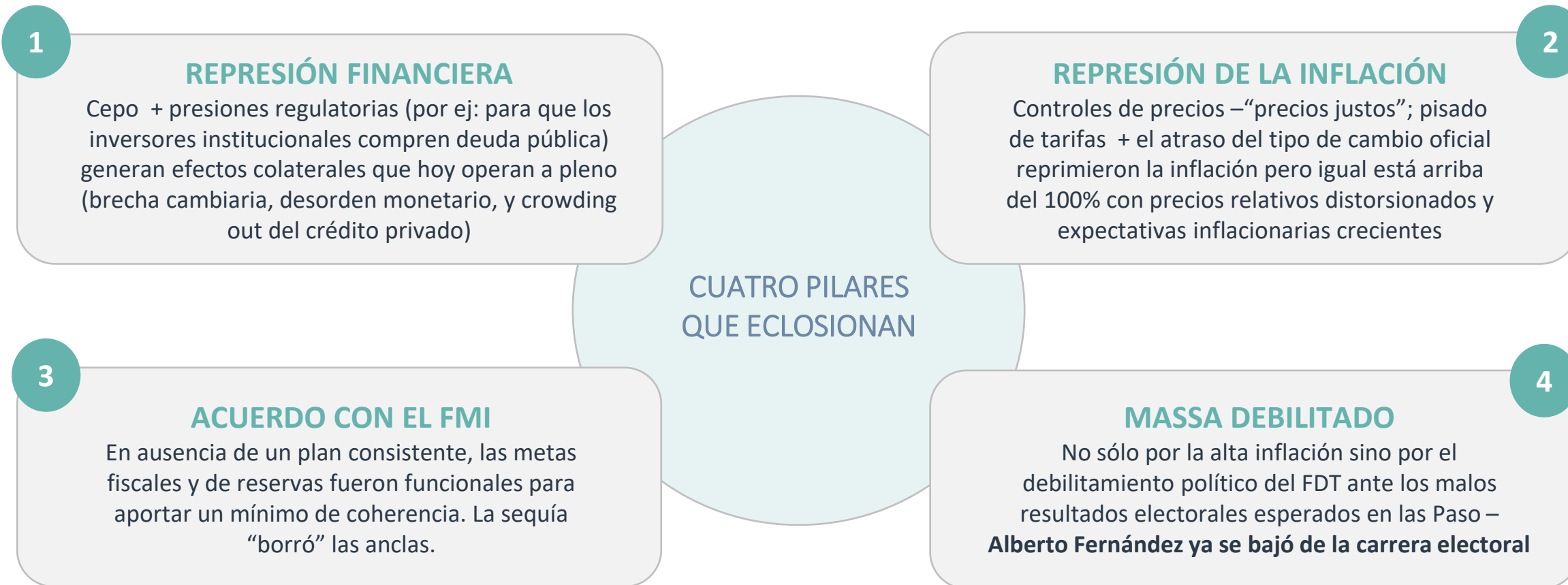


48,3% ← Tasa Efectiva Anual → **113,3%**

Déficit Cuasifiscal en % del PBI Intereses Leliqs y Pases Netos, Últimos 12 meses



EN SUMA, LOS PILARES DEL PLAN AGUANTE SE DERRITEN: LOS INSTRUMENTOS PIERDEN FUERZA, CRECEN LOS EFECTOS COLATERALES NEGATIVOS Y MASSA PERDIÓ CREDIBILIDAD...



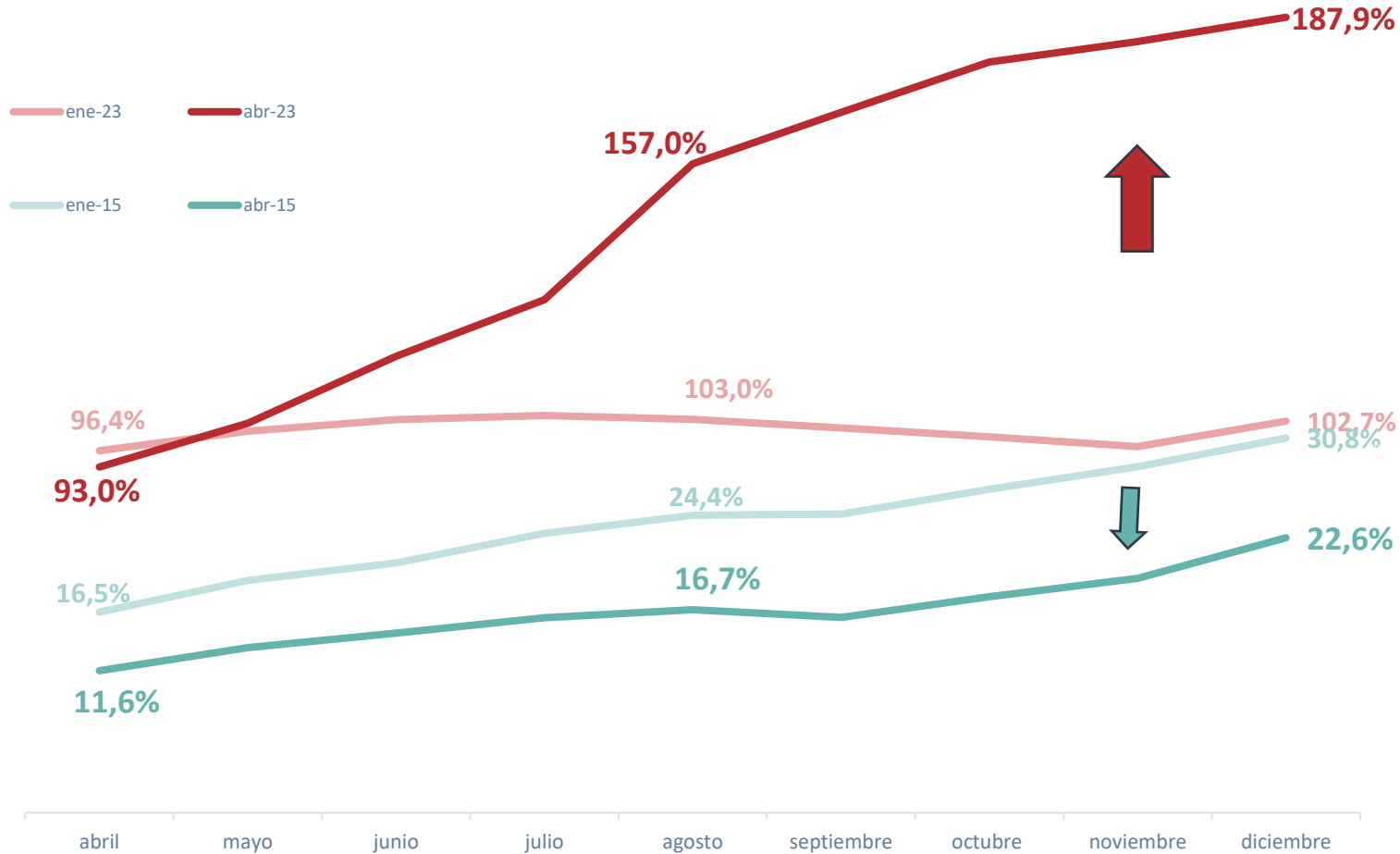
5 ... CON UN CONDIMENTO DISTINTIVO A 2014-2015: EL “EFECTO” MILEI COMPLEJIZA LA TRANSICIÓN

2

Consecuencias clave para el ámbito de los negocios y el escenario que esperamos

ESTAMOS PEOR QUE EN 2015

Devaluación Implícita del ROFEX. Evolución enero-abril 2015 y 2023



En 2023 la brecha del rofex vs REM casi al 90%.

	2015	2023
Rofex	22,6%	187,9%
REM	21,0%	100,2%
Brecha	7,3%	87,5%

ESTAMOS PEOR QUE EN 2015

	2015	2023	
Reservas Netas	Mayor Pérdida (1° Trim.) <i>Var. Stock</i>	1,7% <i>Var. Stock</i>	-55,1% <i>Var. Stock</i>
	Menor Stock (Marzo) <i>USD Mill.</i>	12.000 <i>USD Mill.</i>	4.000 <i>USD Mill.</i>
Precios	Mayor Inflación (Marzo i.a.)	29,1%	104,3%
	Mayor Brecha Cambiaria (Marzo) <i>vs Oficial</i>	31,8% <i>vs Oficial</i>	92,2% <i>vs Oficial</i>
	Más medidas que presionan sobre los precios	-	Control de Importaciones Percepción IVA impo
Fisco	Mayor Aceleración del Déficit Fiscal (1° Trim) <i>i.a. real</i>	6,7% <i>i.a. real</i>	80,7% <i>i.a. real</i>
Emisión Futura	Mayor Emisión para Parches (Dólar Agro: Impacto abr-may) <i>del PBI</i>	0,0% <i>del PBI</i>	0,6% <i>del PBI</i>
	Mayores Obligaciones de Intereses Futuros (Próx 12 meses) <i>del PBI</i>	1,5% <i>del PBI</i>	6,9% <i>del PBI</i>
	Mayor Stock de Pasivos Remunerados (Marzo) <i>del PBI</i>	7,2% <i>del PBI</i>	12,5% <i>del PBI</i>

CON POCAS VARIABLES MEJOR...

	2015	2023
Mayor Tipo de Cambio Real (Abril) <i>A Precios de abr-23</i>	193,7 <i>A Precios de abr-23</i>	216,4 <i>A Precios de abr-23</i>
Menor Atraso Cambiario (Abril) <i>ITCRM vs LP</i>	-29,3% <i>ITCRM vs LP</i>	-21,0% <i>ITCRM vs LP</i>
Mayores Términos de Intercambio (1° Bim) <i>Índice ene-04=100</i>	131,5 <i>Índice ene-04=100</i>	148,0 <i>Índice ene-04=100</i>

Acuerdo con el FMI: RESTANDO MÁS DE LO QUE SUMA

LO NEGATIVO

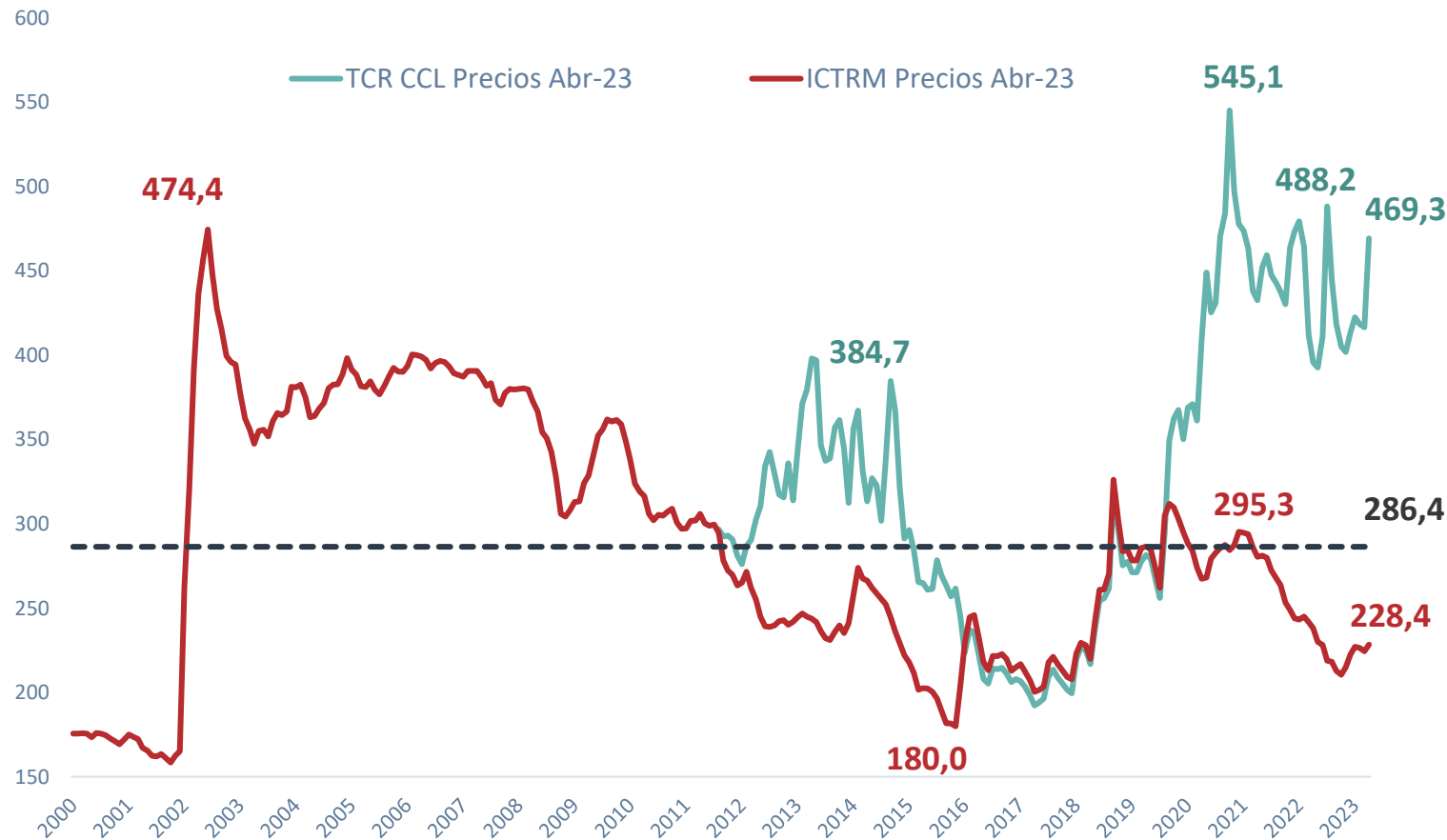
Las metas del acuerdo se desdibujaron (reiteradas flexibilizaciones, 1° reservas, ahora fiscal)

LO POSITIVO

El acuerdo sigue vigente. No se rompió con el FMI

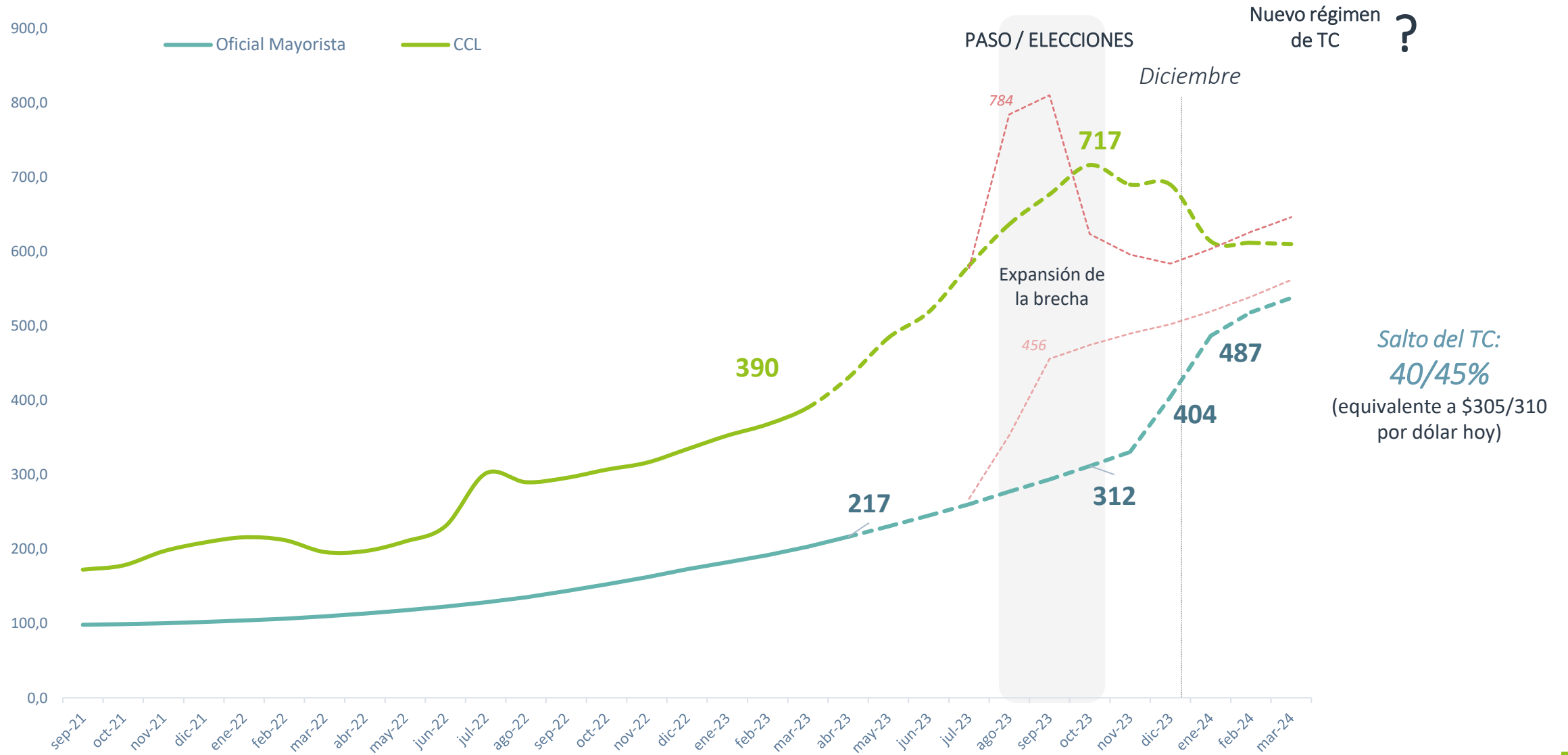
SI BIEN EL DÓLAR ALTERNATIVO >\$450 PARECE MUY ALTO PARA SER DE “EQUILIBRIO” NO AYUDA A DESCOMPRESIONAR PRESIONES QUE EL MERCADO NO LO VEA COMO DÓLAR PÁNICO

Tipo de cambio real multilateral. Prom mes. A precios de abril de 2023

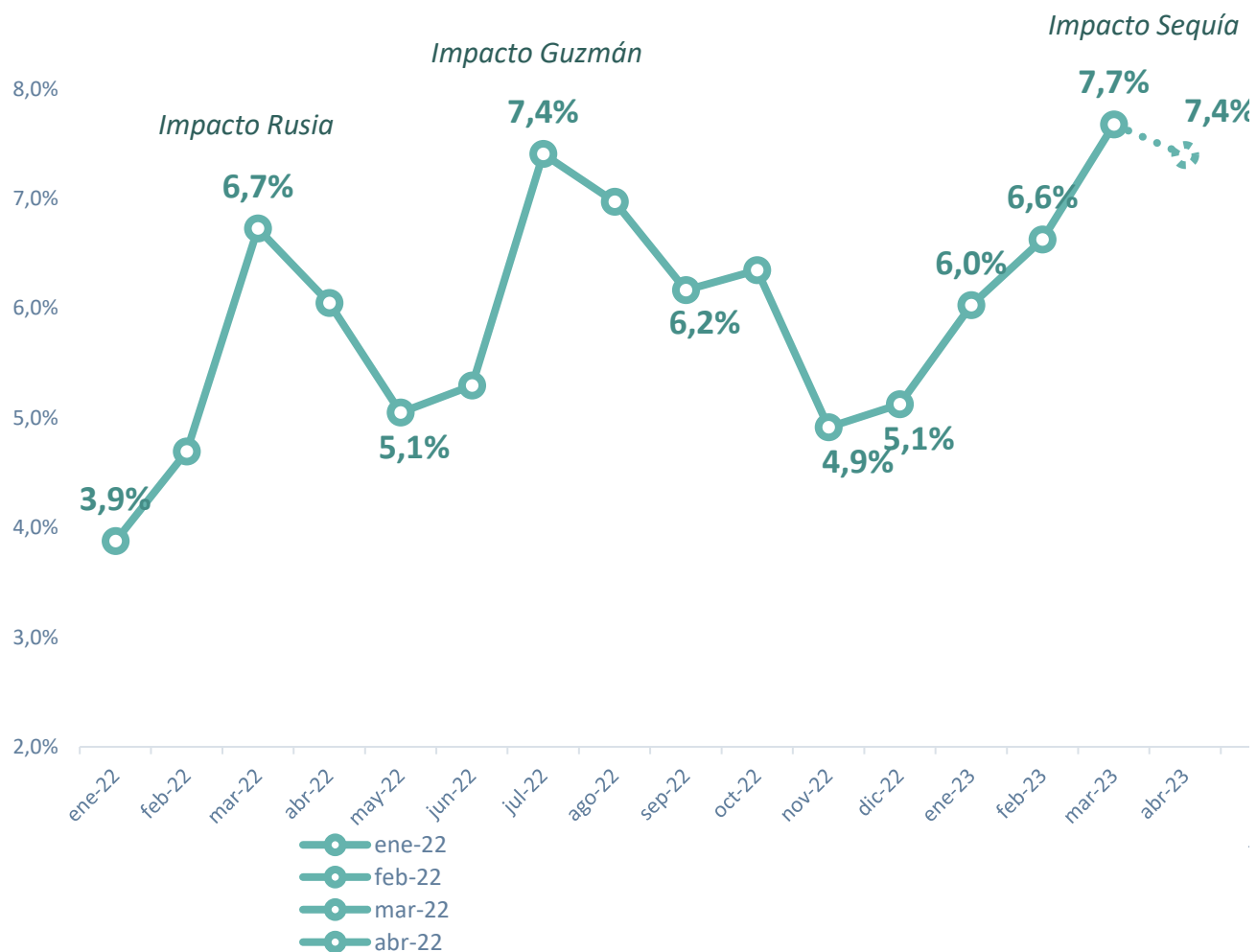


- El TCR medido en dólar alternativo al oficial está cerca de los récords históricos (similar a la salida de la convertibilidad y a la crisis de guzmán). Difícil pueda ser considerado un tipo de cambio de equilibrio para la cuenta corriente.
- El **problema es que el mercado financiero tiene otro benchmark:** hoy en \$/USD 480 (mirando activos y pasivos del BCRA), considerando un dólar de pánico uno que supere los \$/US\$ 500
- La **cotización actual por ende no es dólar pánico y estaría por debajo el benchmark con margen por tanto para crecer todavía un poco**

EN EL ESCENARIO BASE ESPERAMOS UNA DEVALUACIÓN CON EL NUEVO GOBIERNO + CONVERGENCIA A UNIFICACIÓN CAMBIARIA PERO NO DESCARTA QUE LA DEVA SE ADELANTE



CON UNA INFLACIÓN QUE EN EL MEJOR DE LOS CASOS TERMINARÁ CERCA DEL 110%



SIMULACIONES INFLACIÓN

según velocidad mensual

Prom. m/m jul-dic

Var i.a. dic-22

6,2%	109%	Escenario hoy...
7,0%	124%	Pero RIESGO AL ALZA
8,0%	143%	

1

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

2

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

3

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

4

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

5

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








65%

ESCENARIO BASE
Llegada tensionada pero sin crisis

- Sigue la estrategia de administración de los desbalances
- Se evita episodio de crisis severa -deuda, cambiaria, inflacionaria-
- Escenario de mayor inflación que en 2022 y recesión

Prob. de ocurrencia

					
	Inflación <i>Dic. Var % i.a.</i>	TC Mayorista Dic. <i>(Deva % i.a.)</i>	Tasa Pol. Monet. <i>Leliq TNA (fin período)</i>	CCL -Dic. Prom. <i>(Brecha %)</i>	PBI - Var % i.a. <i>(Q4 vs Q4)</i>
2022	94,8%	172,9 (69,7%)	75,0%	334,4 (93,4%)	5,2% (+1,9%)
2023	109,7%	405,2 (134,3%)	81/85%	680,9 (68,1%)	-3,2% (-2,8%)

EN CONTRA

- Los condicionamientos que se heredarán pesarán fuerte en 2 planos:
 - Magnitud de las correcciones pendientes
 - Timing y velocidad de las medidas que se adopten
- Primer semestre difícil. De haber “luna de miel” será corta y habrá que mostrar algunos resultados rápidos para darle “sustentabilidad” a los cambios/reformas
 - DESAFÍO 1: Cómo desactivar la represión financiera
 - DESAFÍO 2: Consolidar fiscalmente y acumular reservas ajustando precios relativos con pobreza >40%
 - DESAFÍO 3: gestionar los apoyos políticos para las reformas para el desarrollo
- Impacto recesivo inicial de las correcciones será casi inexorable

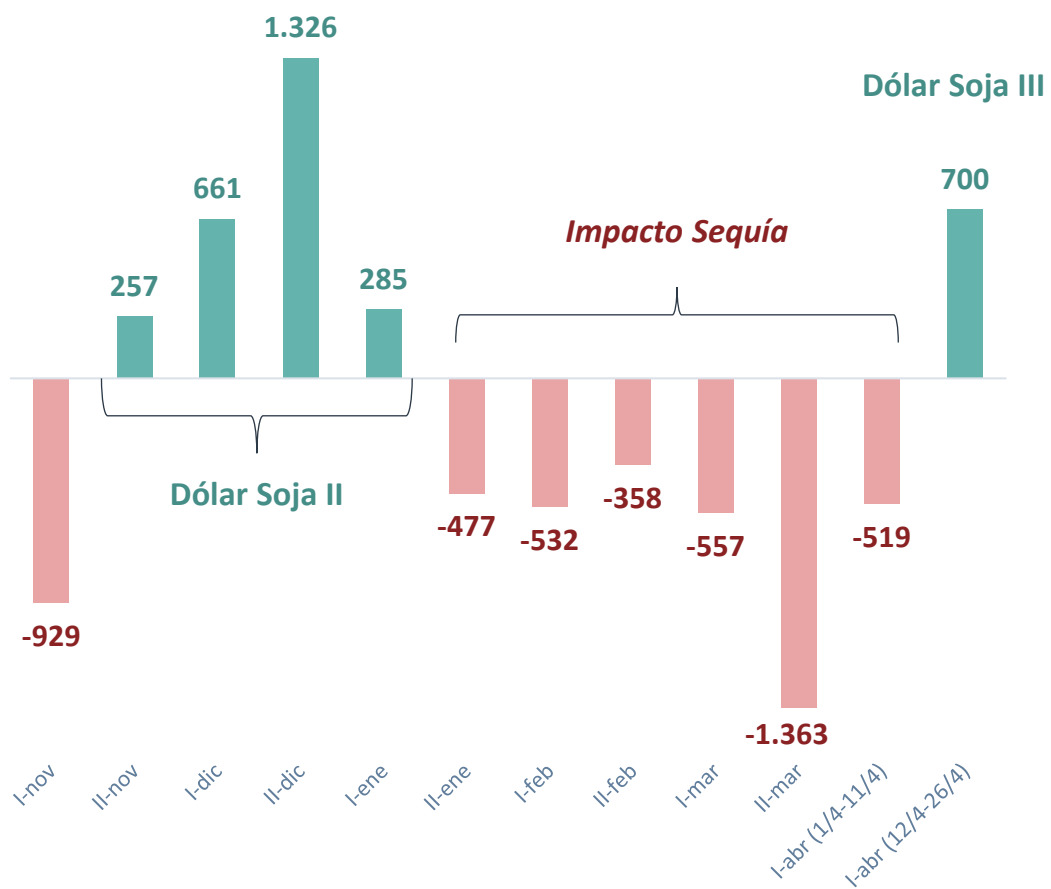
A FAVOR

- Reversión efecto sequía y salto en exportaciones (“piso” + USD 10 mil M de Expo)
- Economía global recuperará algo de vigor después de un muy flojo 2023
 - Crecimiento de 2,5% en 2024 vs 1,5% en 2023
- Chances de retornar a los mercados globales de crédito (con bajo stock de deuda “relevante” 28,7% del PBI de un stock de 85% del producto)
 - Se reestructuró la deuda pública en 2020 con el propósito de reaccender al financiamiento externo y pasaron dos años y medio y no se logró. Con un programa podría materializarse esa oportunidad
- Antecedentes de estabilizaciones se revierten y rápidamente son expansivos (casos 1985-2002)

ANEXO

El BCRA deja de vender sólo con parches

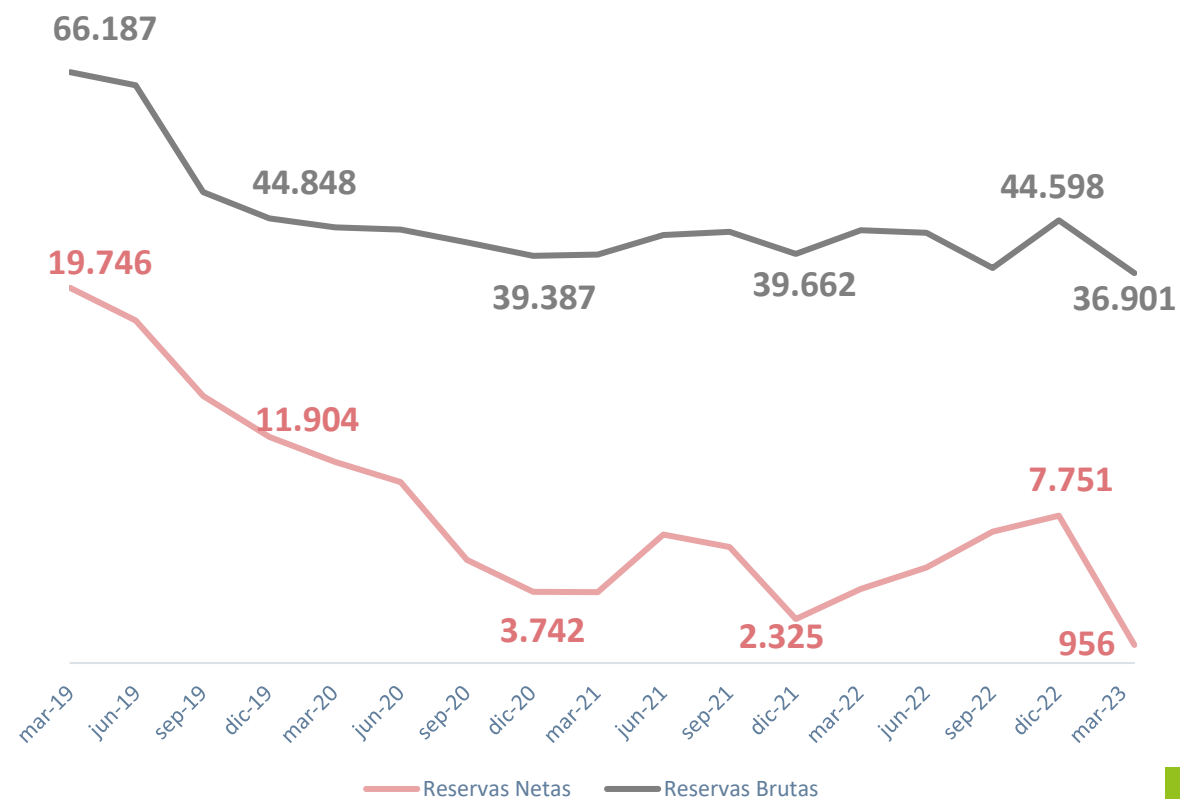
Compras Netas BCRA Serie Quincenal



Reservas caen a su mínima expresión

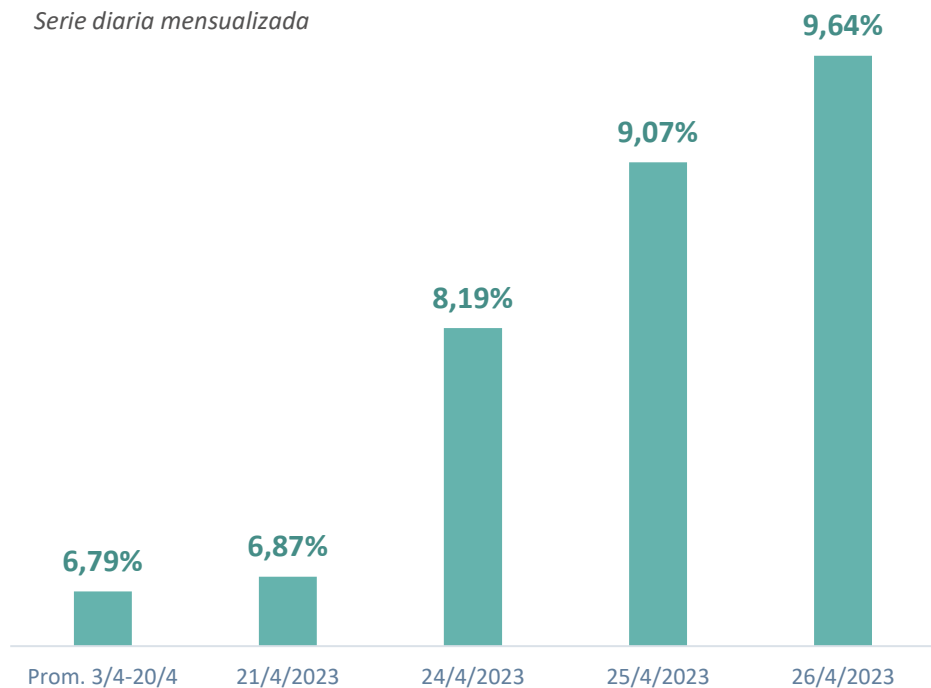
Stock de Reservas Brutas y Netas

USD Millones, con Met. FMI

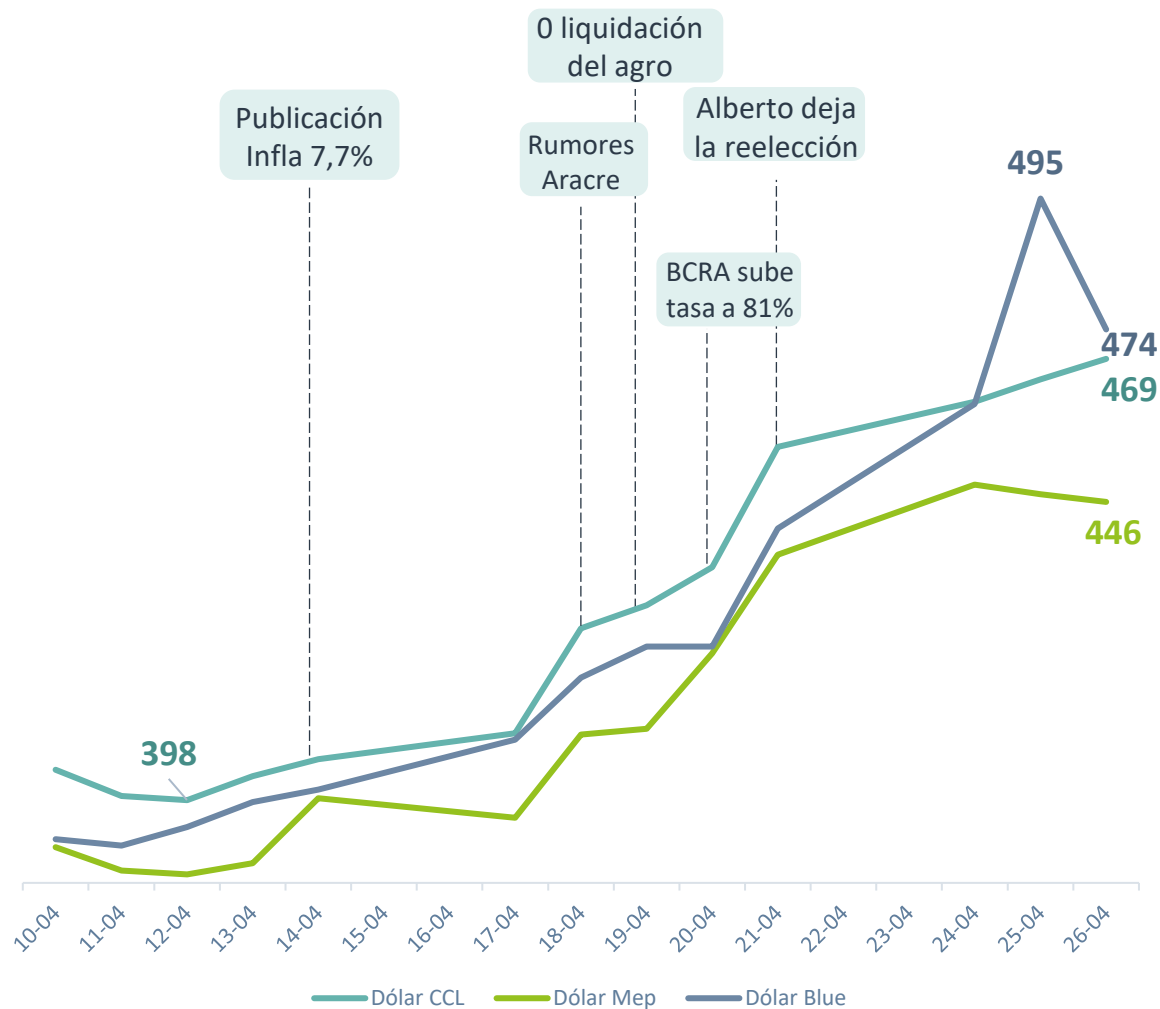


El gobierno acelera de la devaluación pero no alanza

Devaluación Oficial
Serie diaria mensualizada



Saltaron los dólares alternativos





Inicio 2023

El año comenzó siguiendo la tendencia a la baja. El mercado interno está cayendo en cantidades y los precios siguieron acumulando desfasajes.

IPI manufacturero - ene-feb 2023 vs 2022

PRODUCTOS FARMACÉUTICOS

-2,5%

Perspectiva

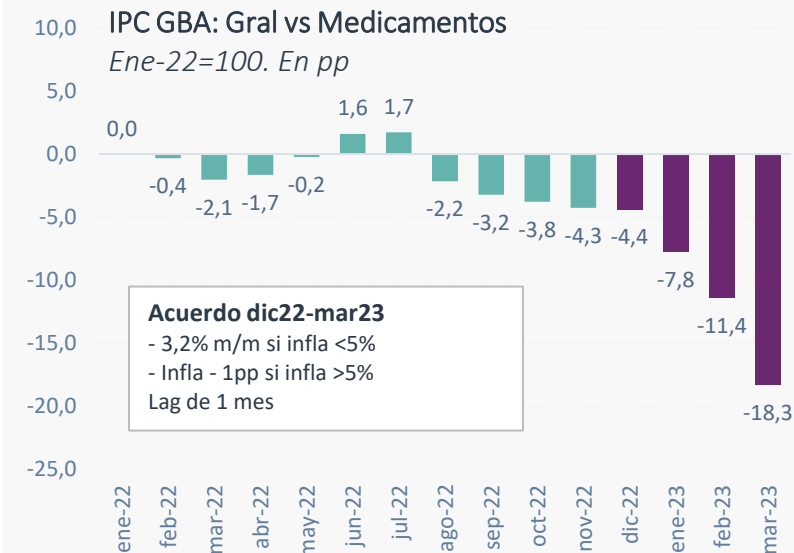
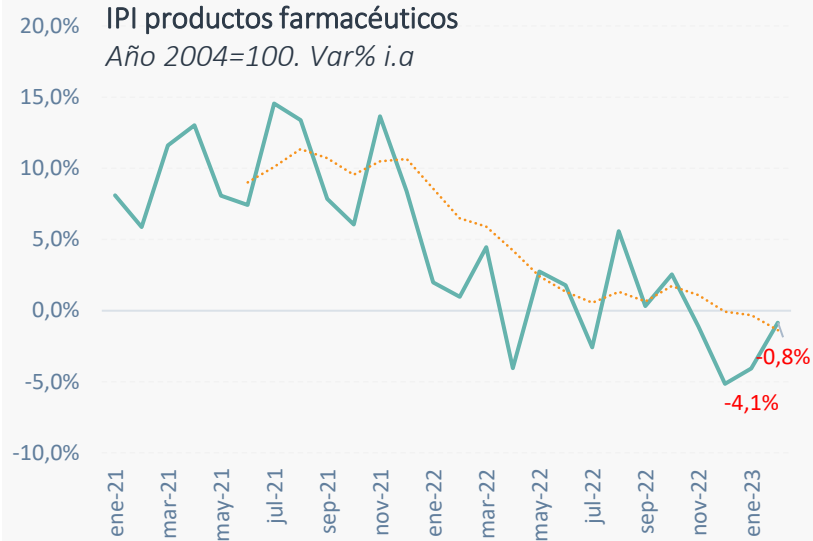
Los precios seguirán siendo un foco de atención y se anticipa un achicamiento del mercado local y menores ventas porque las droguerías ya cuentan con stocks.

Si bien el mercado externo ofrece oportunidades, la dificultad para importar y la incertidumbre sobre el TC limitarán su aprovechamiento.

IPI manufacturero - 2023p vs 2022

PRODUCTOS FARMACÉUTICOS

-1,0%



DRIVERS SECTORIALES

PRECIOS

En 2023 los precios continuarán siendo un foco de atención para la industria.

Medicamentos bajo receta: el acuerdo venció en marzo y el Gobierno no logró renovar acuerdo. Podrán recuperar siempre que estén debajo del radar...

PAMI (35-40% demanda) se extendió acuerdo hasta mar-24: seguirán la línea de inflación (0,2pp por debajo con 2 meses de lag) pero no se incrementará la brecha entre PVP y PVPAMI como hasta el 2022.

Obras Sociales Provinciales: atrasos en los pagos -6 meses- y pagos con bonos (20% descuentos) y descuentos

DEMANDA

Se anticipa un achicamiento del mercado local.

- Pérdida de poder adquisitivo de la población
- Droguerías con sobre-stock (cae ambulatorio)
- OS con mayor burocracia para autorizar cobertura

IMPORTACIONES

Bienes de capital casi totalmente frenado

Insumos: muy administrado...

- Pago en us\$ se extiende de 180 días hasta diciembre
- Pago en ¥ (Yuanes) se mantiene en 90 días (agiliza impo de China: 50% insumos y +10% medicamentos)

ABECEB