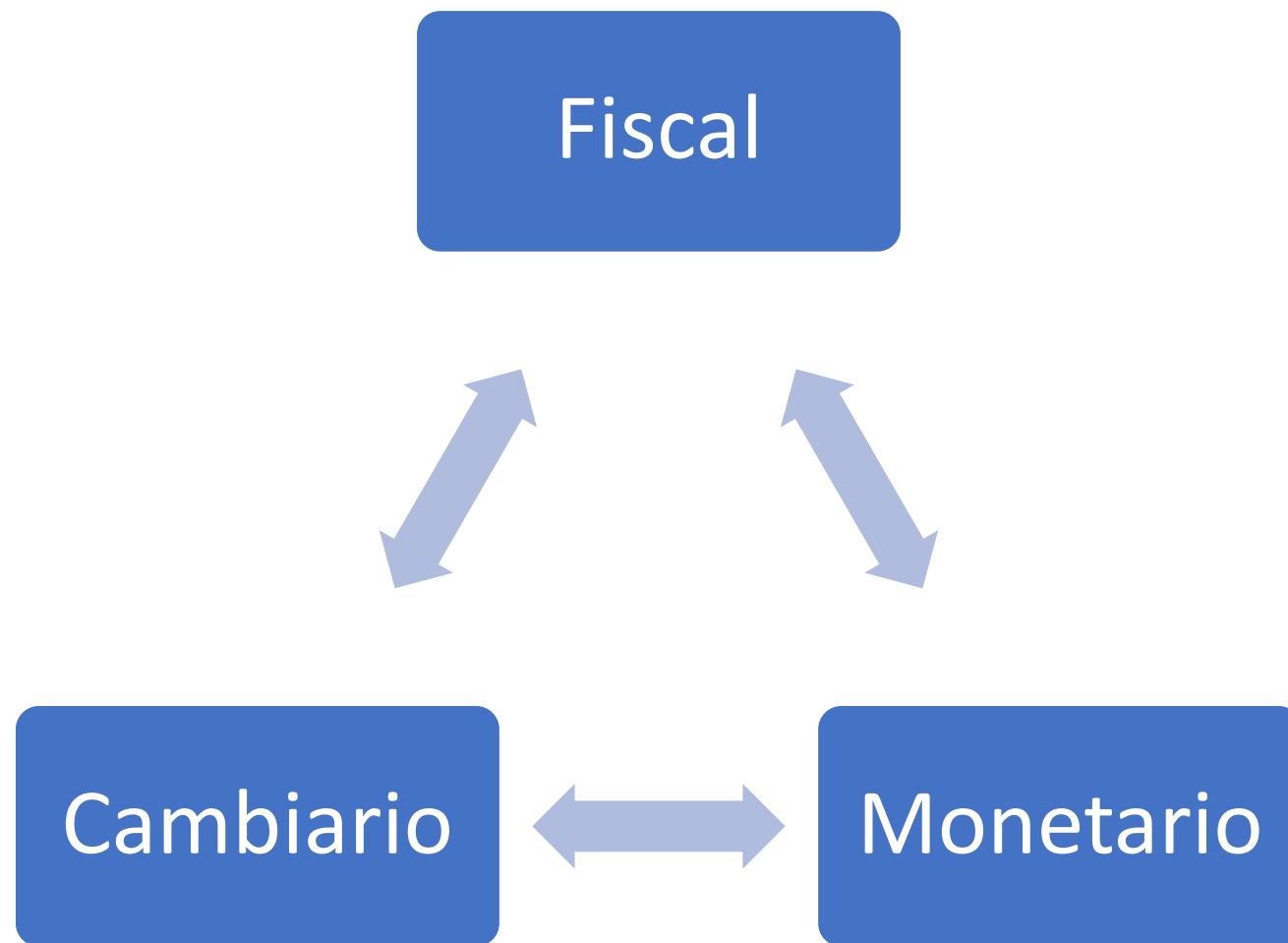


NAVEGANDO LA ECONOMÍA ARGENTINA

David Miazzo
Grupo SEMA
Buenos Aires
Octubre 2022



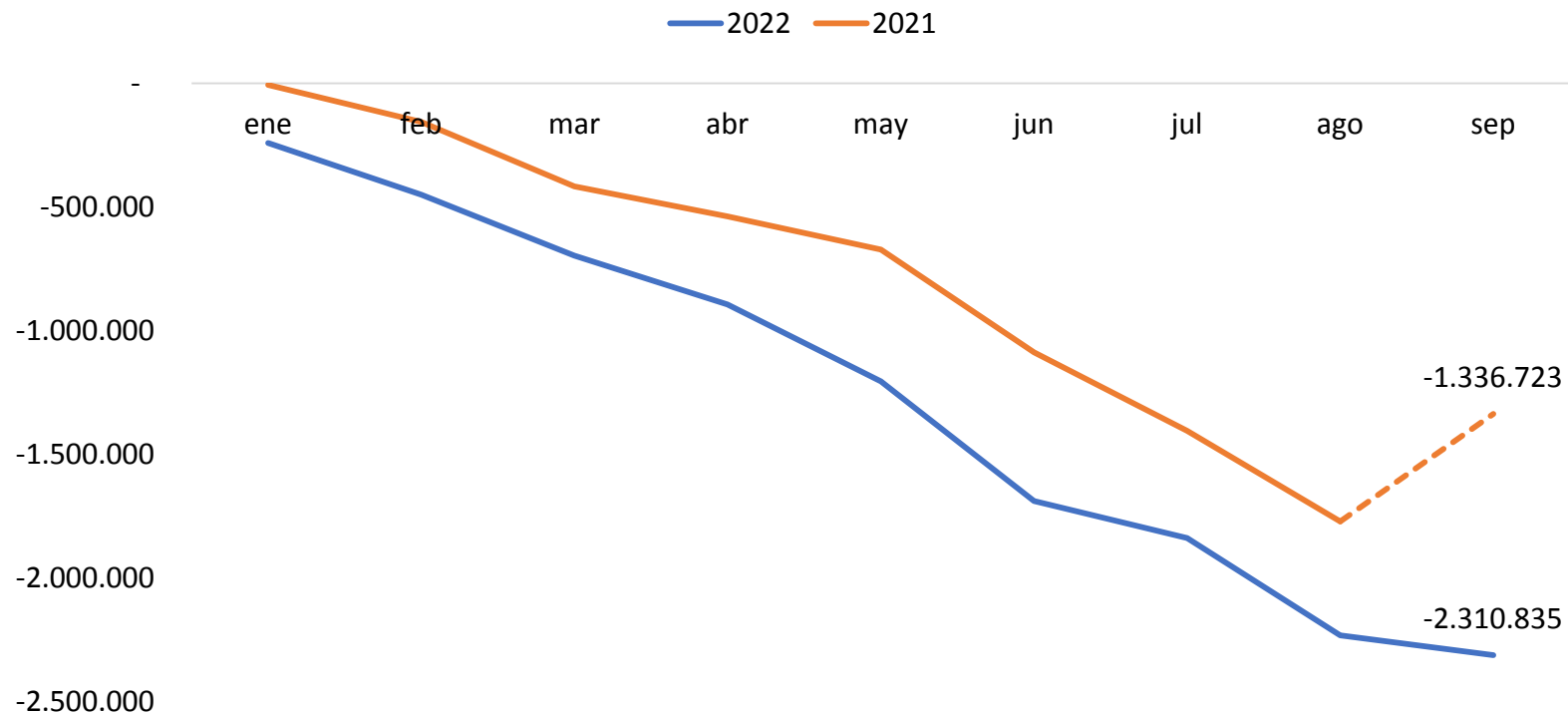
LOS TRES GRANDES DESEQUILIBRIOS



DÉFICIT FISCAL

Gobierno nacional. Resultado financiero

Acumulado ene-jul 2021 y 2022. En pesos constantes de julio 2022



Déficit financiero*

Se encamina a más de 3 billones en 2022.

En primeros 9 meses del año, acumuló 2,3 billones, y es 72% más alto en términos reales que 2021.

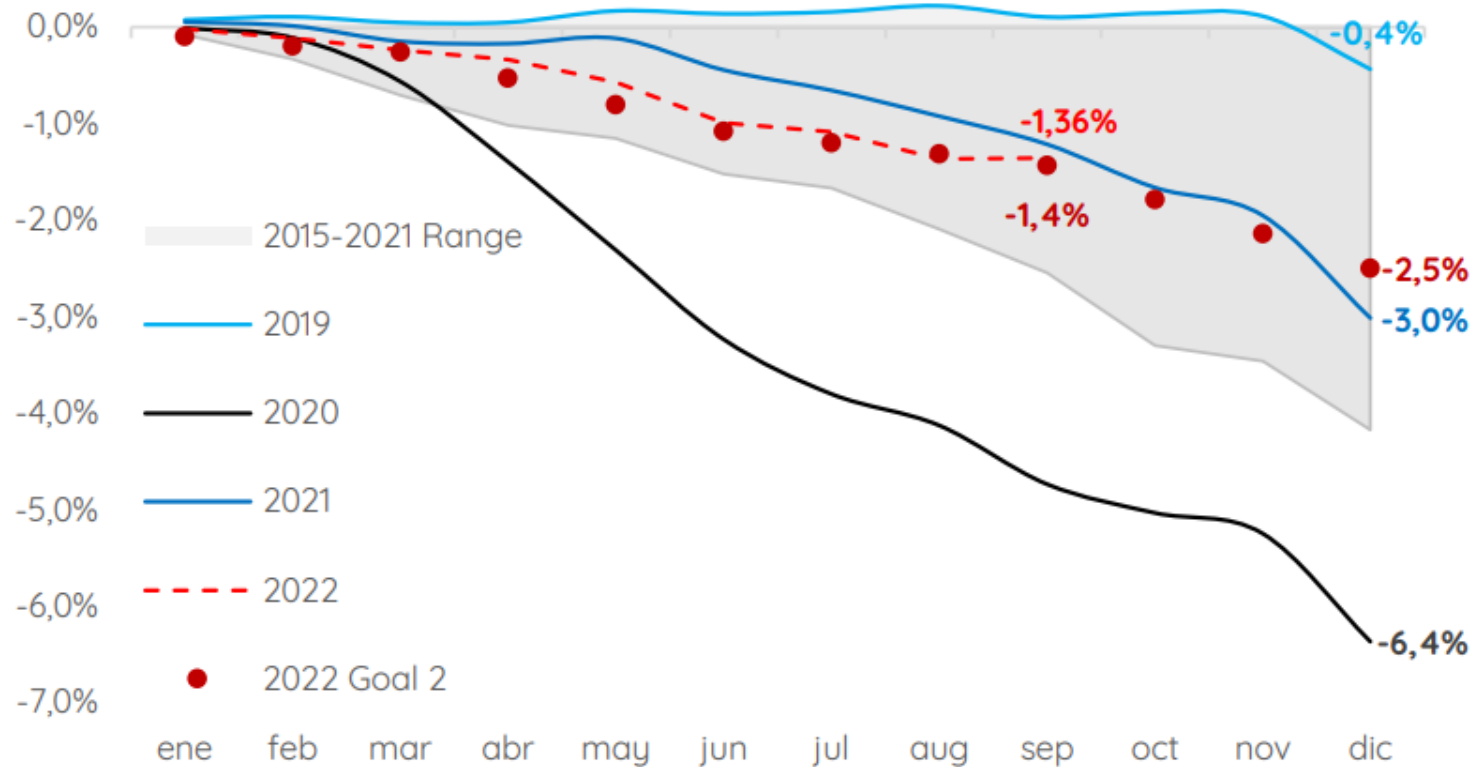
En dólares oficiales son USD 15.000 millones.

*Informado por MECON, hay que sumarle “rentas de la propiedad” del BCRA

DÉFICIT FISCAL

Resultado Primario acumulado

Argentina. 2015-2022. En % del PIB

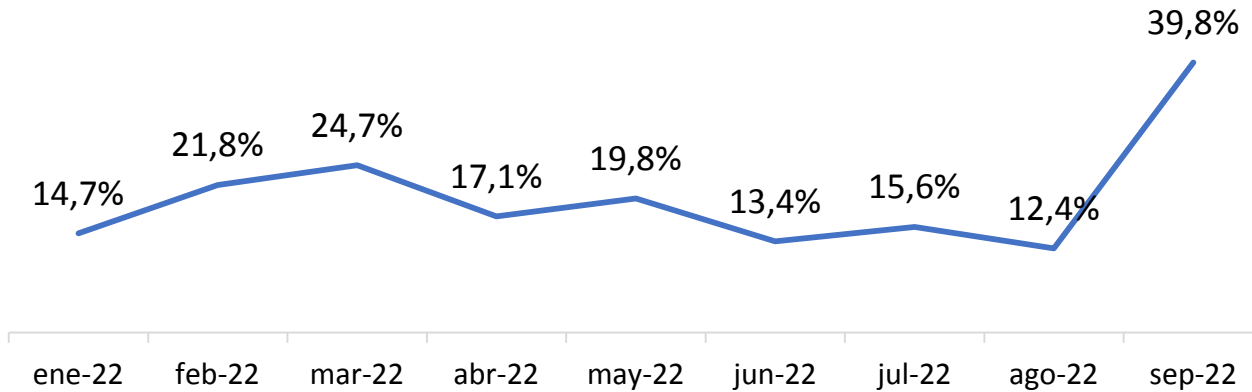


Metas FMI

Con ayuda de los DEX, y algo de contabilidad creativa, el gobierno cumplió la meta de septiembre de déficit primario acordada con el FMI de 1,4% del PIB

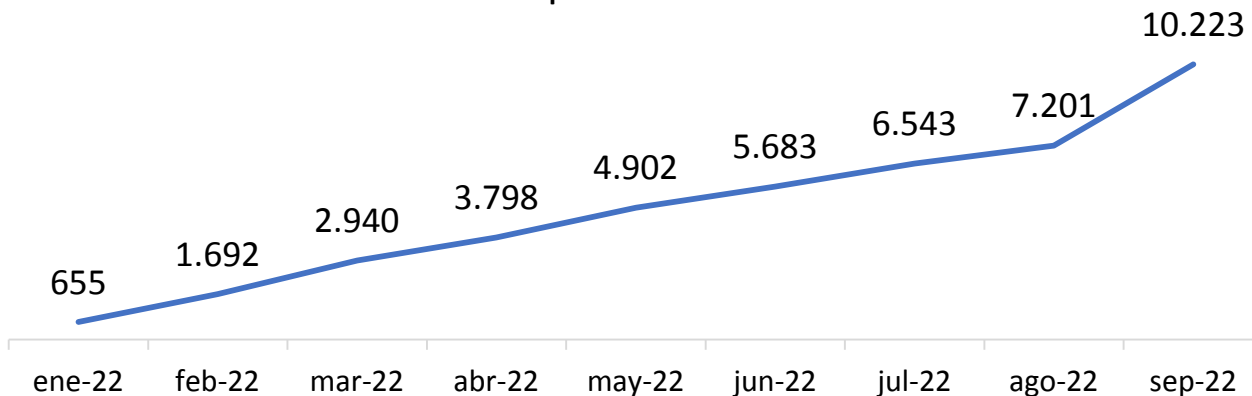
RECAUDACION DE DERECHOS DE EXPORTACIÓN

Participación DEX en reca. tributaria de la Adm. Nac.
sep-21 - sep-22. En % de la recaudación tributaria total



Los DEX aportaron 1 de cada 4 pesos que recaudó la Administración Nacional en septiembre

Recaudación de DEX
ene-22 - sep-22. En mill de USD

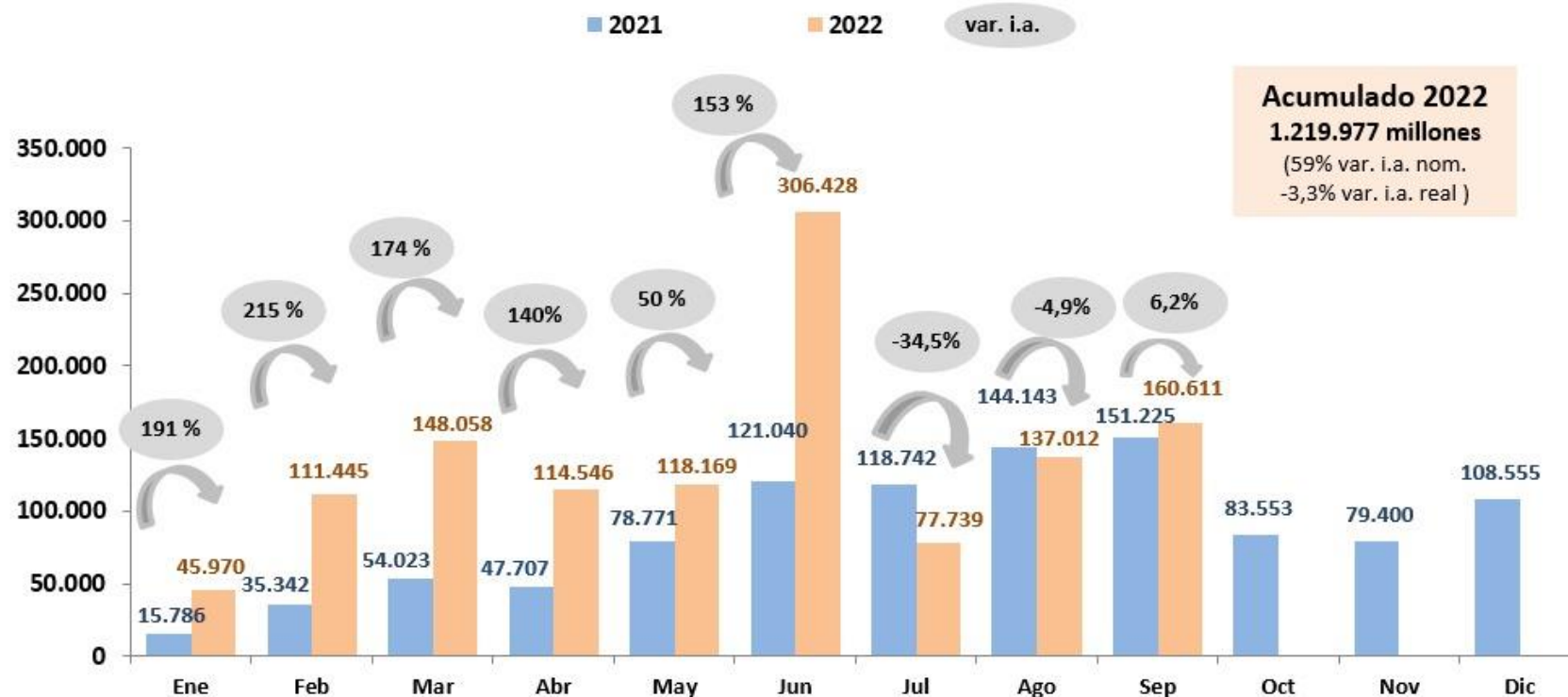


En lo que va del año, los DEX aportaron USD10.223 millones, lo mismo que en todo 2021

SUBSIDIOS

Subsidios Energéticos

datos al 30 de septiembre 2022 - en millones de pesos corrientes



Acumulado 2022
1.219.977 millones
 (59% var. i.a. nom.
 -3,3% var. i.a. real)

Fuente: elaboración GERES en base a Ministerio de Economía - Presupuesto Abierto
 Base devengado - información obtenida el 6 de octubre de 2022
 Inflación estimada para septiembre 2022 6,7%

Más de la mitad del déficit son los subsidios a la energía.

Acumulado 2022: 1,2 billones, vs. 1,7 billones de déficit primario.

Subsidios caen 3,3% en términos reales.

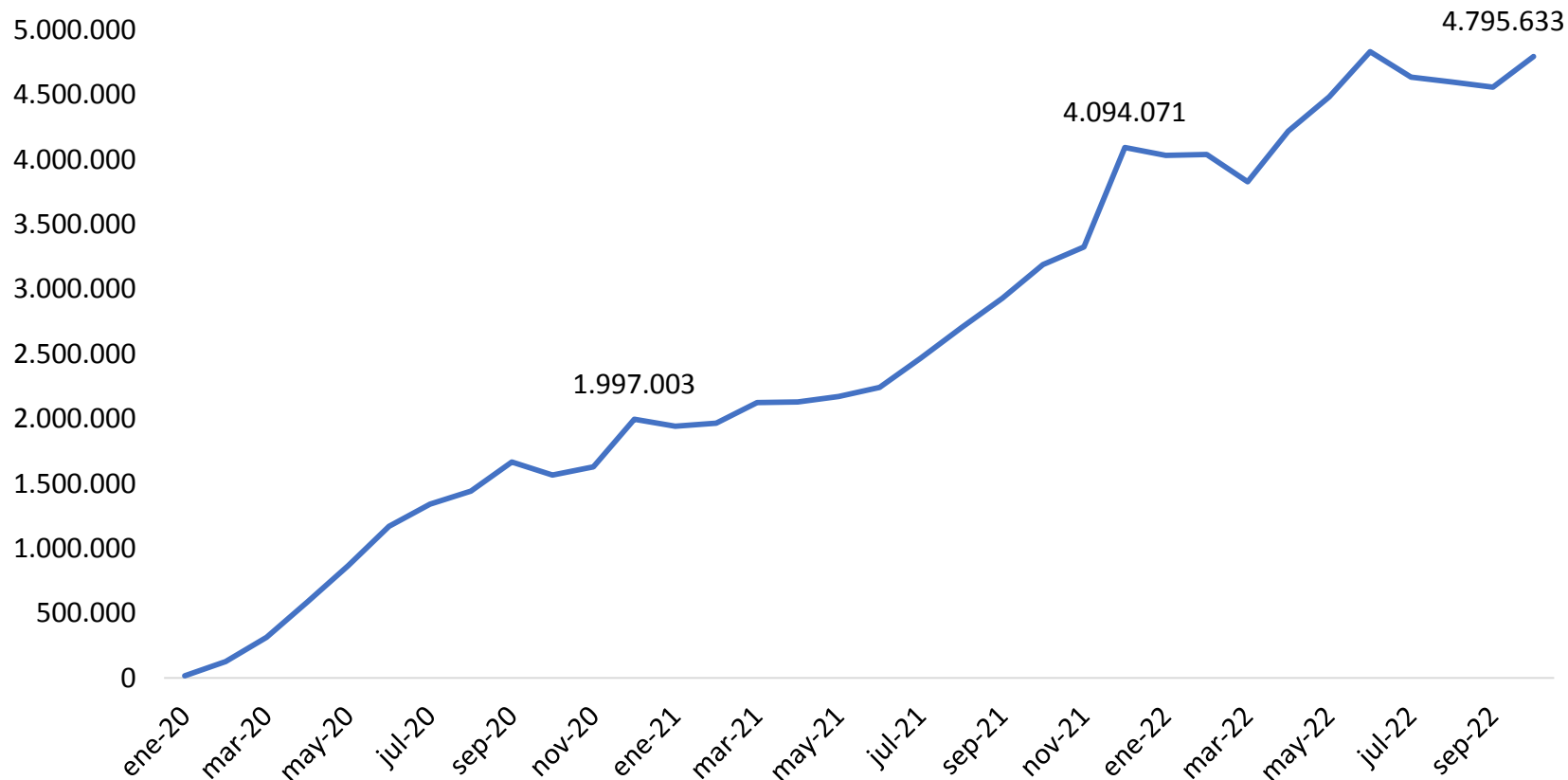
En términos nominales: +59%

(ayudado por dólar atrasado)

EMISIÓN MONETARIA

Emisión para financiar al Tesoro

Acumulado de ene-20 a oct-22. En mill de pesos



El BCRA emitió para financiar al Tesoro:

2020: \$2 billones

2021: \$2,1 billones

Hasta octubre 2022: \$0,7 billones

Compromiso con FMI 2% PIB
=\$1,4 billones

+ \$1 billón para comprar bonos en mercado secundario, todo en junio

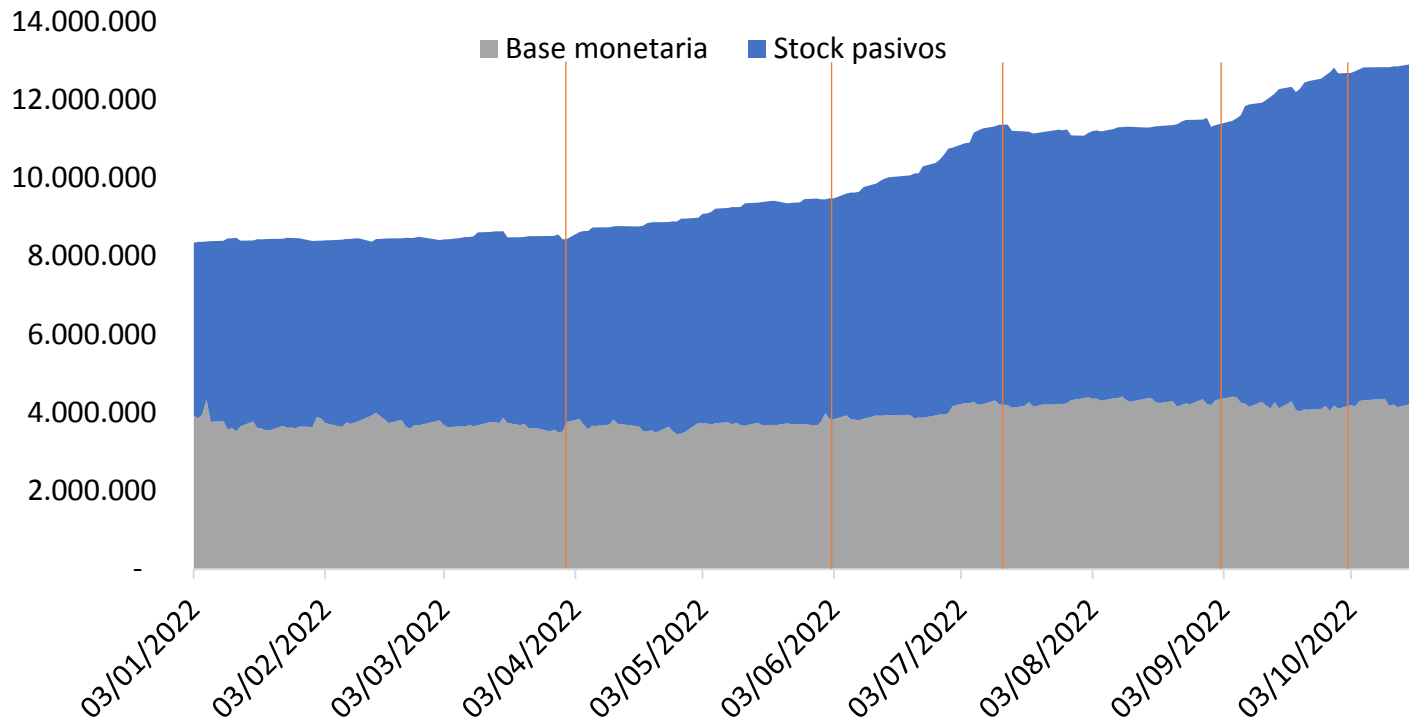
+ \$1 billón para comprar “dólar soja” en septiembre

Fuente: FADA en base a BCRA

PASIVOS DEL BANCO CENTRAL

Banco Central. Pasivos + Base monetaria

Ene-22 – Oct-22. En mill de pesos



Stock pasivos \$8,7 billones

Base monetaria: \$4,2 billones
casi constante en el año=desmonetización

Pasivos + base= \$13 billones

= USD of 85.00 mill

= USD MEP 43.000 mill

Incremento anual: \$5,6 billones (+77%)

Intereses/año de \$9,4 billones

PASIVOS DEL BANCO CENTRAL

Deuda remunerada del BCRA / Base Monetaria
Argentina. Ene-03 – Oct-22. En % de la Base Monetaria

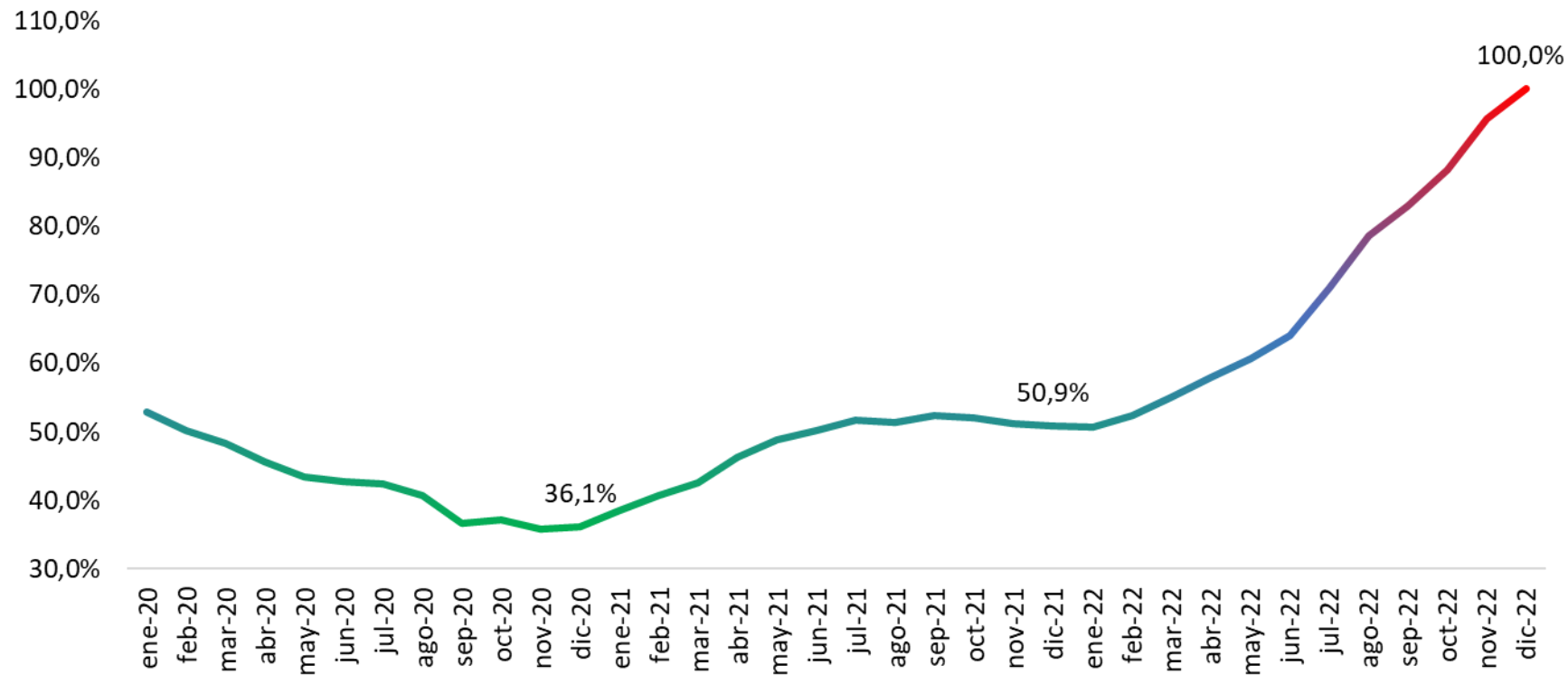


Las LELIQs y otros pasivos del BCRA ya representan 2 veces la Base Monetaria

INFLACIÓN

Inflación anual

ene-20 – dic 22. En var % interanual



Expectativa 2022: 100%

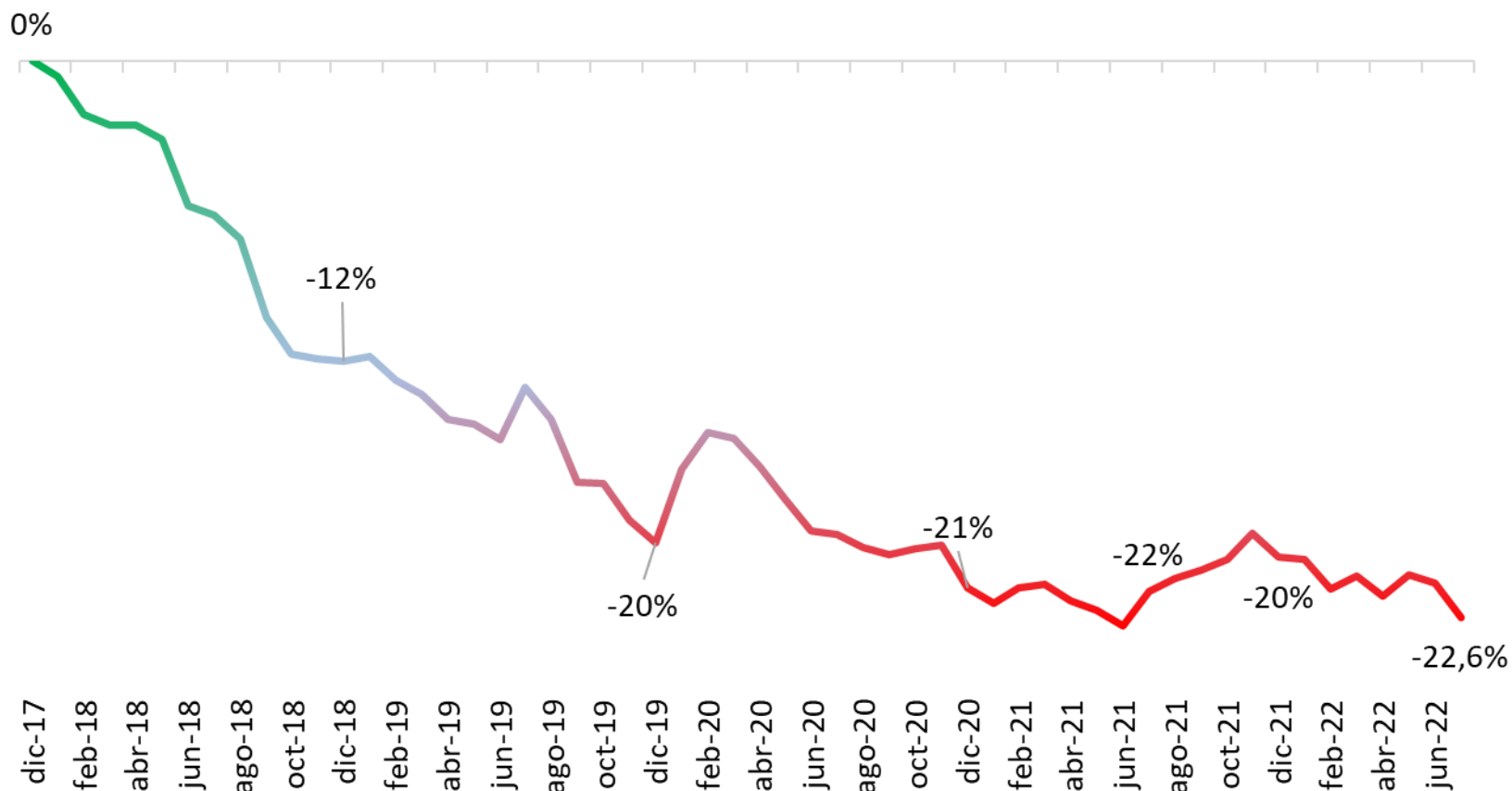
- Emisión de mayo en adelante
- Actualización tarifas por menos subsidios
- Suba de precios de combustibles
- Suba de costos por cepo importador y/o posible devaluación
- Expectativas sin ancla

Fuente: FADA en base a INDEC y REM-BCRA

PODER ADQUISITIVO

Pérdida de salario real desde diciembre de 2017

dic-17 – jul-22. En var % respecto a dic-17



Salarios han perdido 23% del poder adquisitivo en los últimos 5 años.

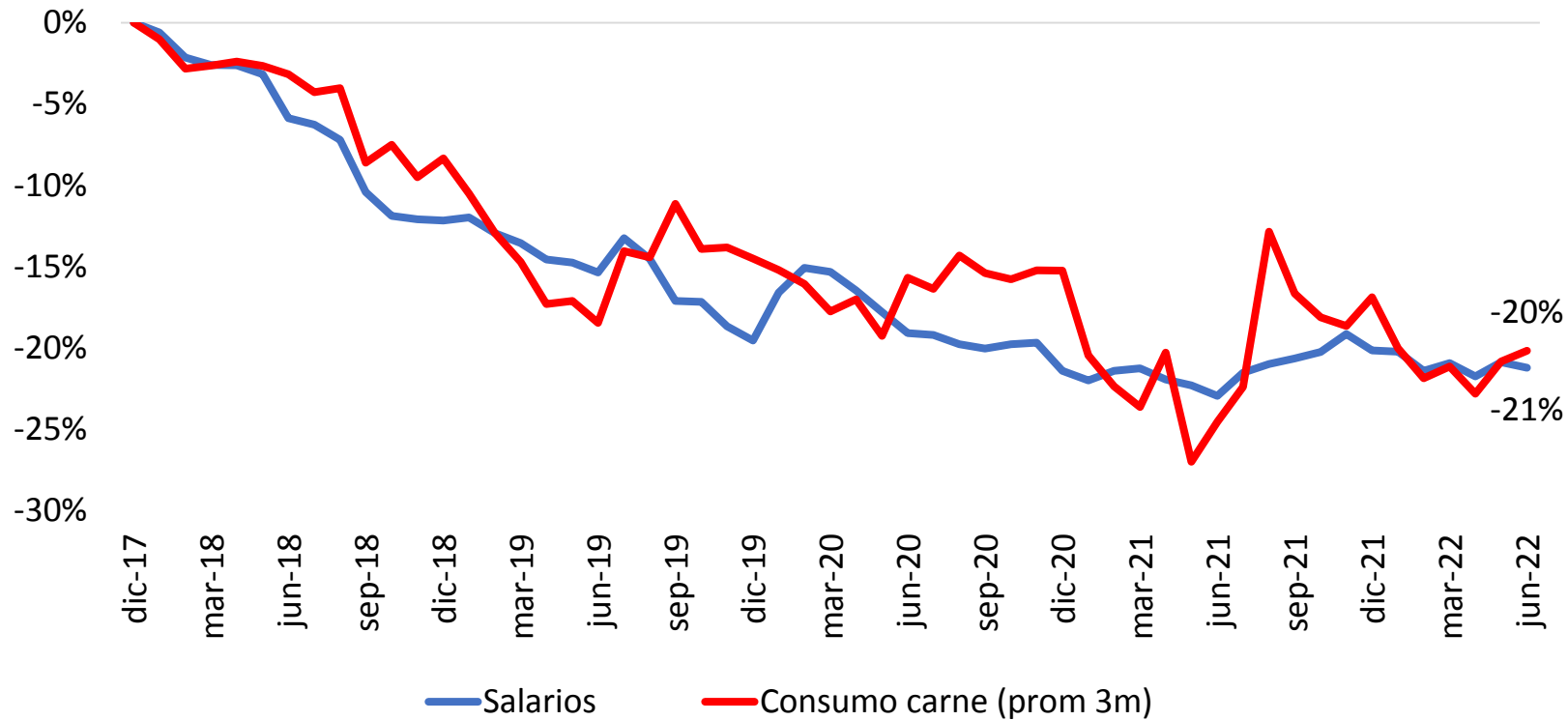
Impacto directo sobre la capacidad de consumo: menos consumo de carne, por ejemplo.

Difícil que recupere en un 2022 con aceleración de la inflación.

Fuente: FADA en base a INDEC

PODER ADQUISITIVO Y CONSUMO DE CARNE

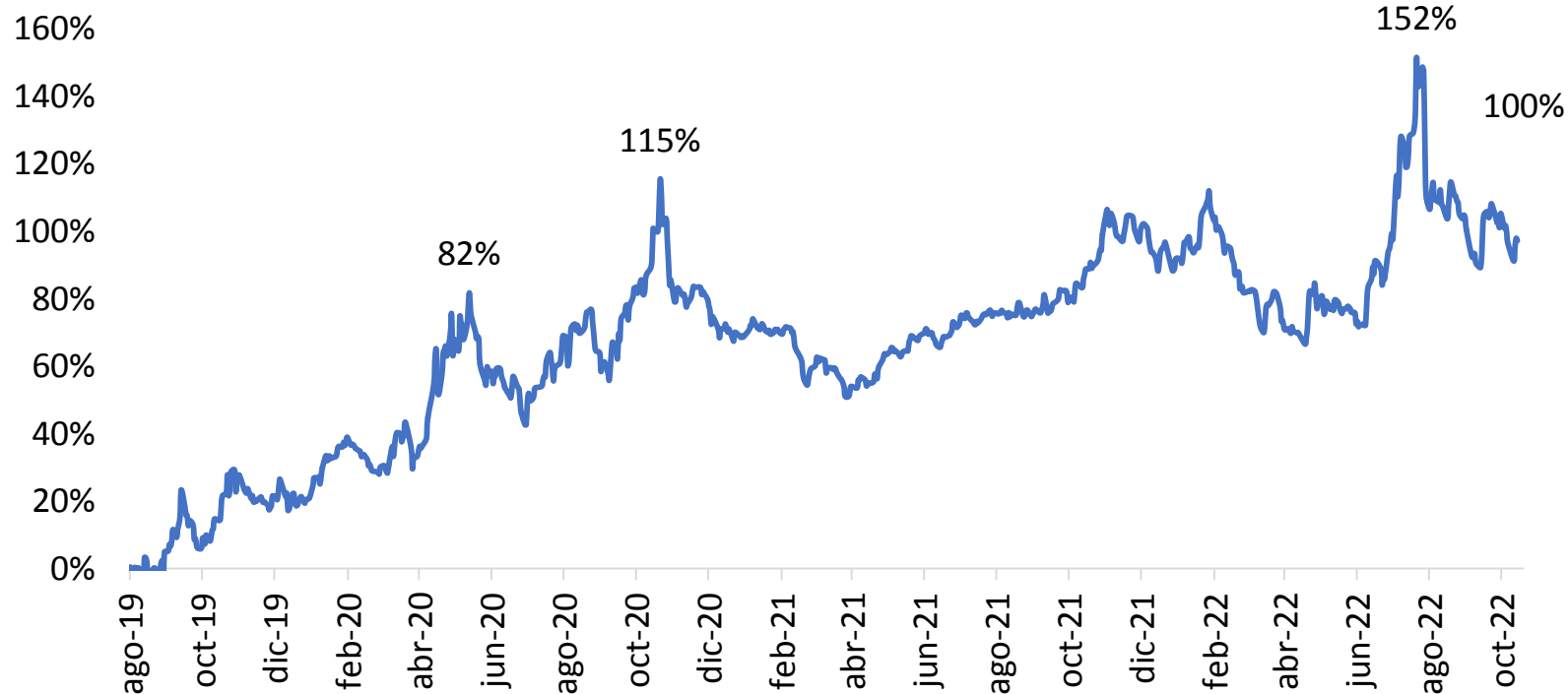
Variación consumo per cápita de carne y salario real
dic-17 - jun-22. En var % respecto a diciembre 2017



La caída en el consumo de carne es consecuencia directa de la caída en el poder adquisitivo de los salarios. No del precio de la carne.

BRECHA CAMBIARIA

Brecha cambiaria MEP/Oficial
ago-19 - oct-22. En % del USD oficial



Brecha cambiaria superior al 100%.

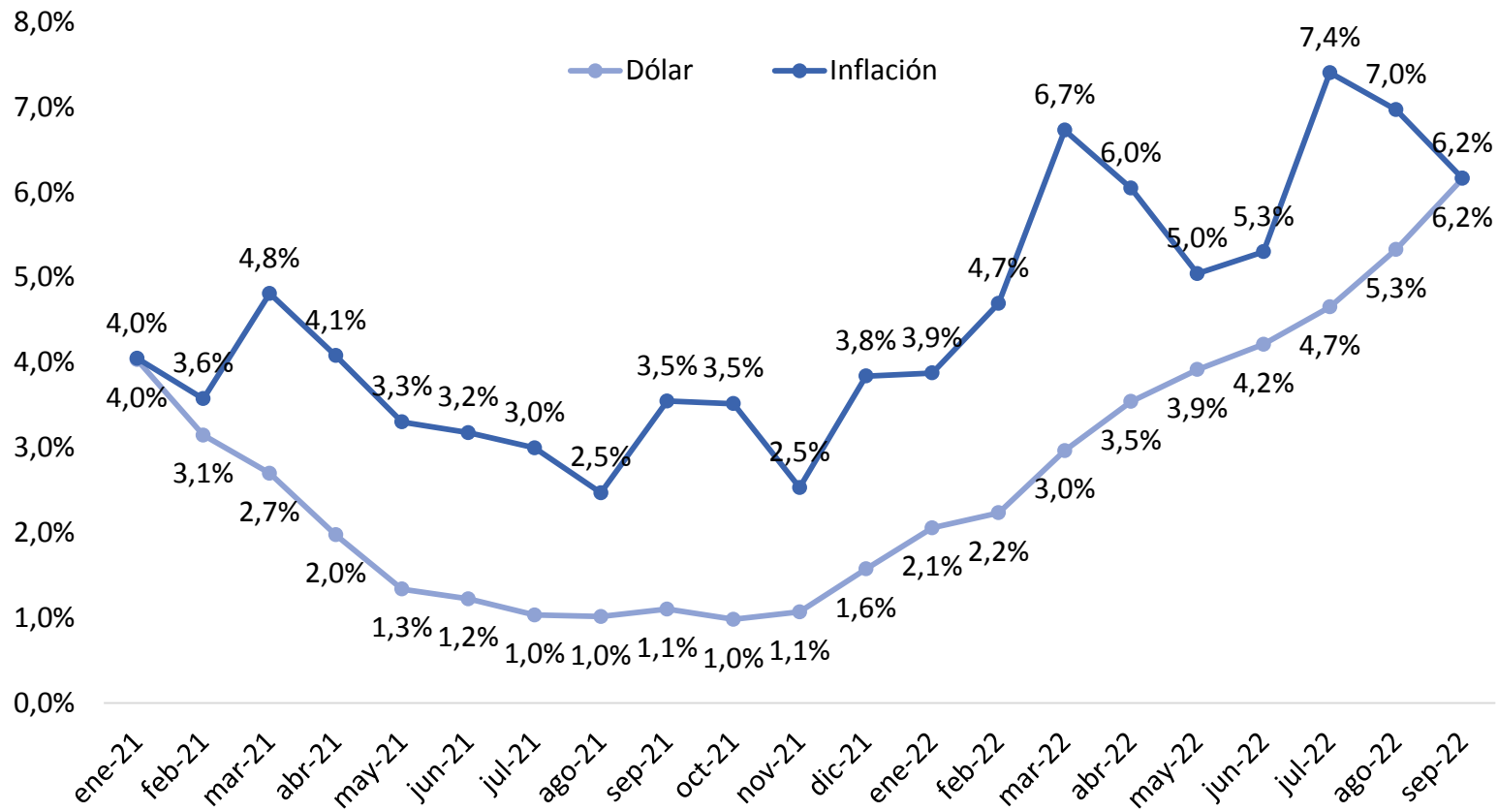
Se disparó luego de la sucesión de dos factores:

- Implosión de mercado de bonos en pesos
- Salida de Guzmán

-Atraso cambiario

INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

Var mensual de dólar oficial e inflación
ene-21 - sep-22. En var % mensual



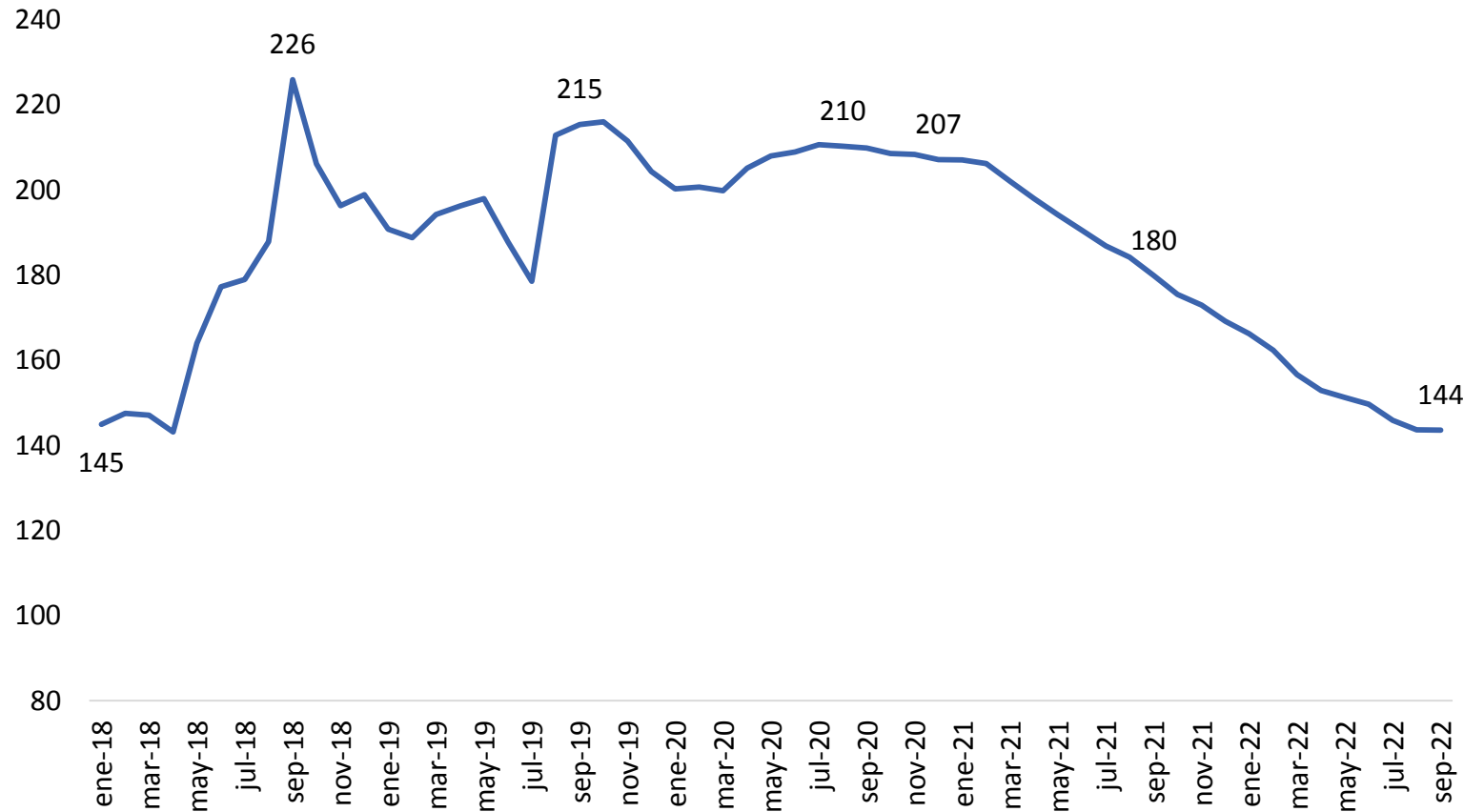
El dólar viene muy atrás de la inflación, si bien se aumentó tasa aumento de tipo de cambio, la inflación subió un escalón:

-Inflación: 83%
-TC oficial: 46%

Esto es inflación en dólares

DÓLAR OFICIAL AJUSTADO POR INFLACIÓN

Dólar oficial ajustado por inflación
ene-18 - sep-22. En pesos de septiembre 2022

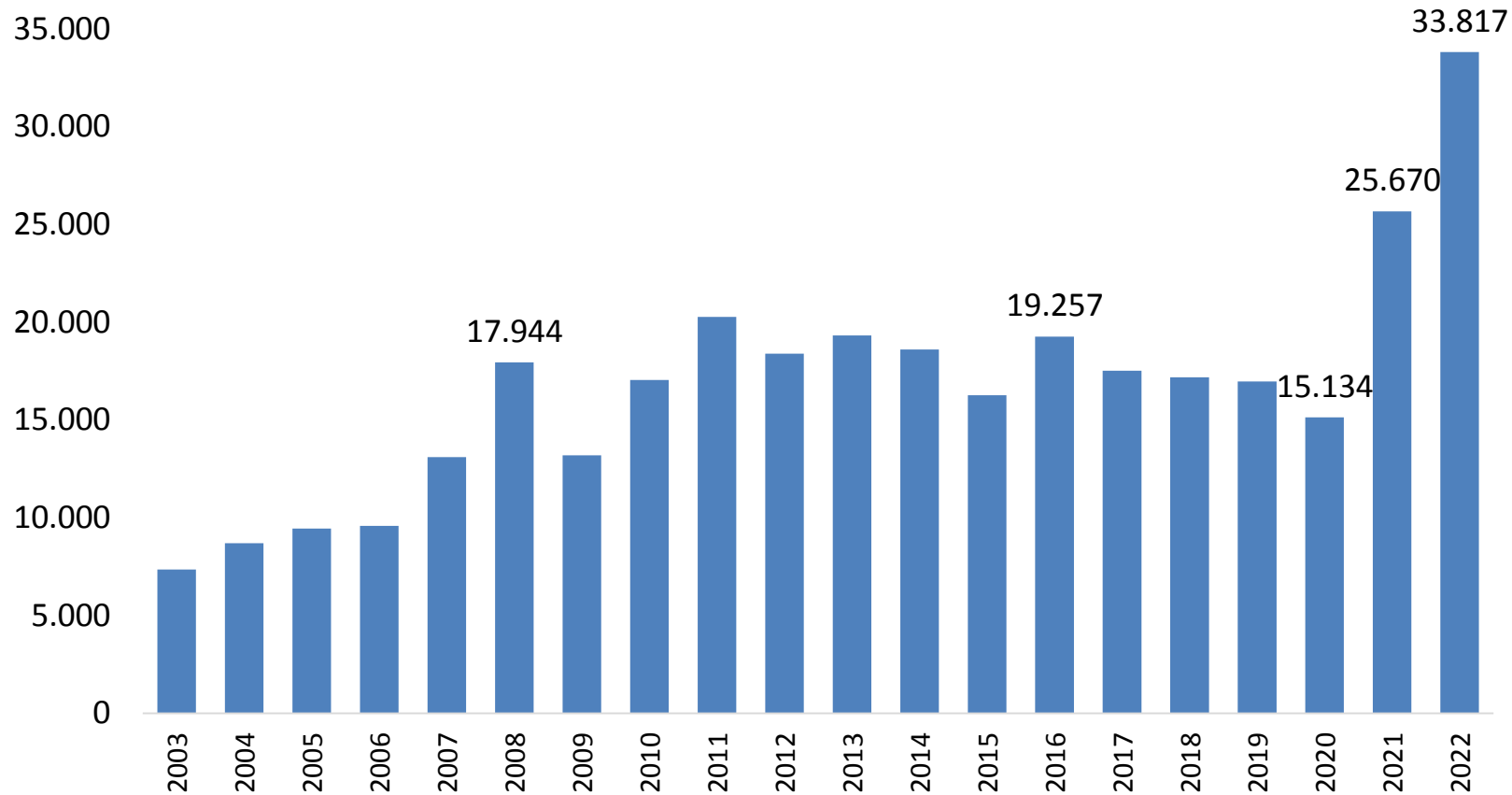


Tipo de cambio oficial perdió toda la ganancia cambiaria de las devaluaciones 2018-2019

Este gráfico mira hacia atrás, el problema es desde entonces se han acumulado y profundizado los desequilibrios monetarios.

DIVISAS GRANOS

Liquidación de divisas granos
Argentina. Ene-Sep 2003-2022. En mill de USD



En 2016-2019, el promedio de los primeros 9 meses fueron USD 17.732, es decir que en este año ingresaron USD 16.085 más, casi el doble!

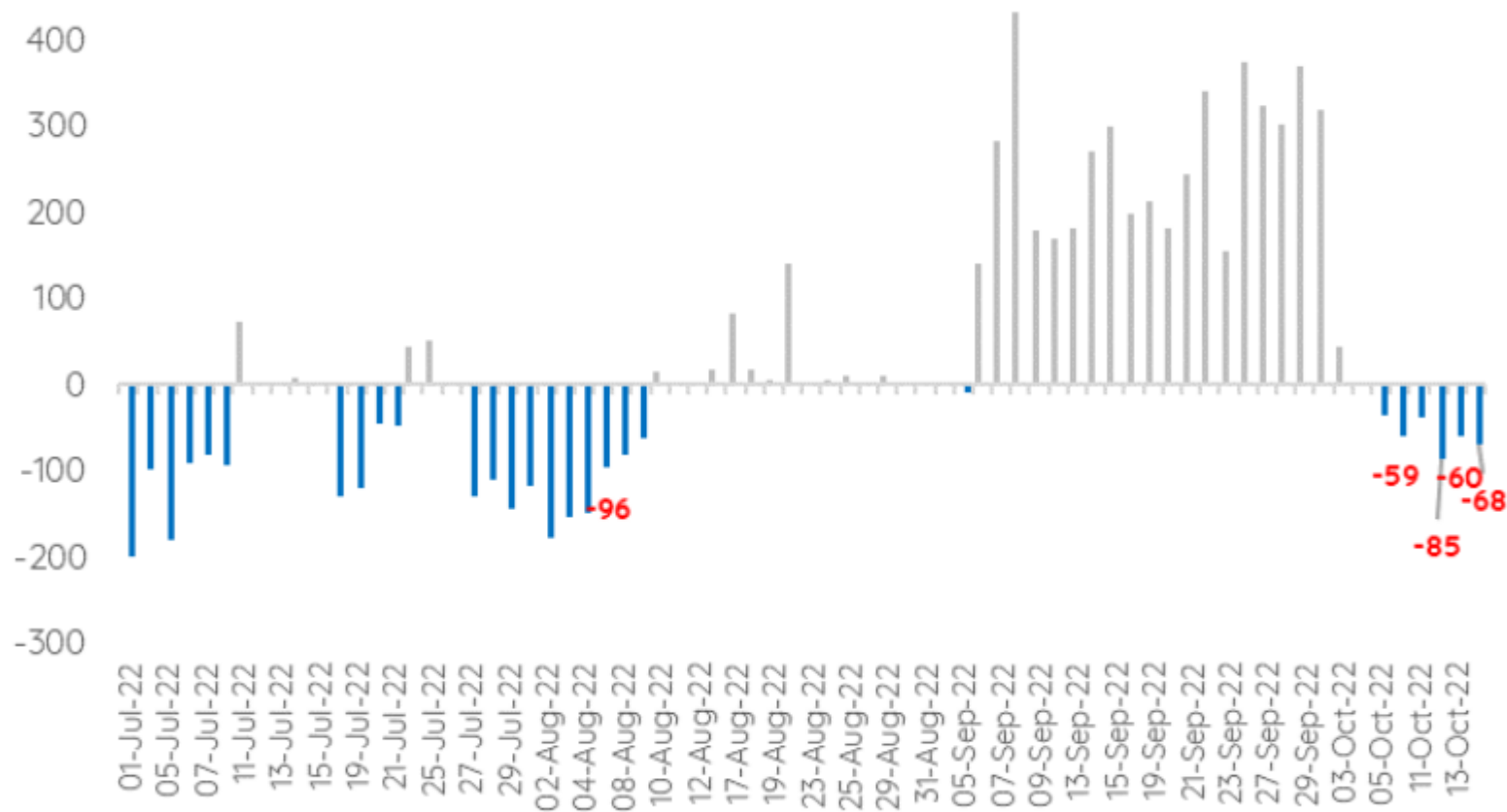
Entre enero y septiembre ya ingresaron USD 1.000 millones más que en todo 2021-

Fuente: FADA en base a CIARA-CEC

MERCADO DE CAMBIOS

Compras netas diarias del BCRA en el mercado de cambios

Argentina. Jul-22 – Oct-22. En mill de USD



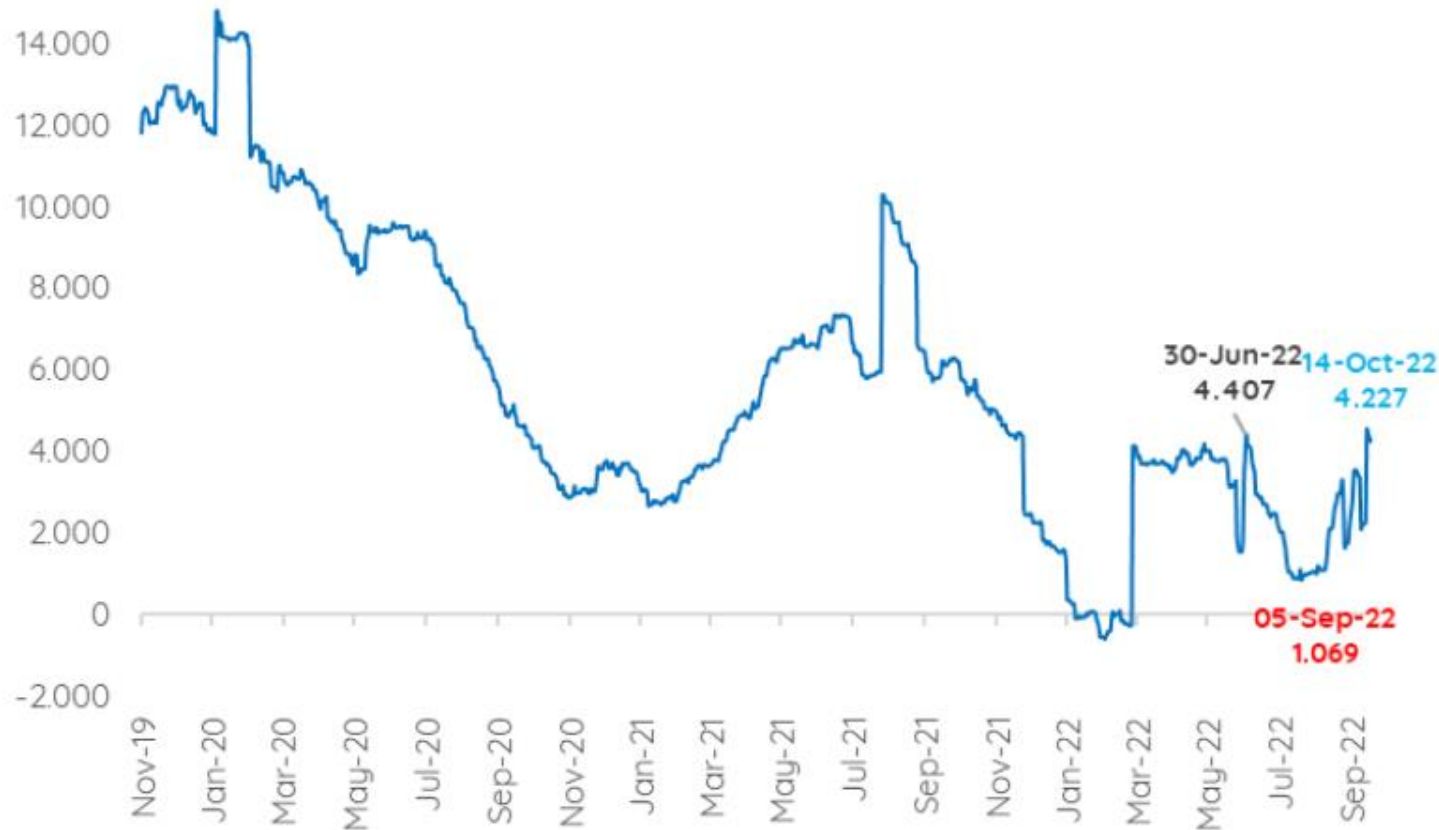
Pasada la excepcionalidad del Dólar Soja, el Banco Central volvió vender dólares a diario, incluso con una suba diaria del tipo de cambio oficial más empinada y un cepo importador cada vez más fuerte.

Fuente: PPI

RESERVAS INTERNACIONALES

Stock de reservas netas

Argentina. Nov-19 – Oct-22. En mill de USD



Fuente: PPI

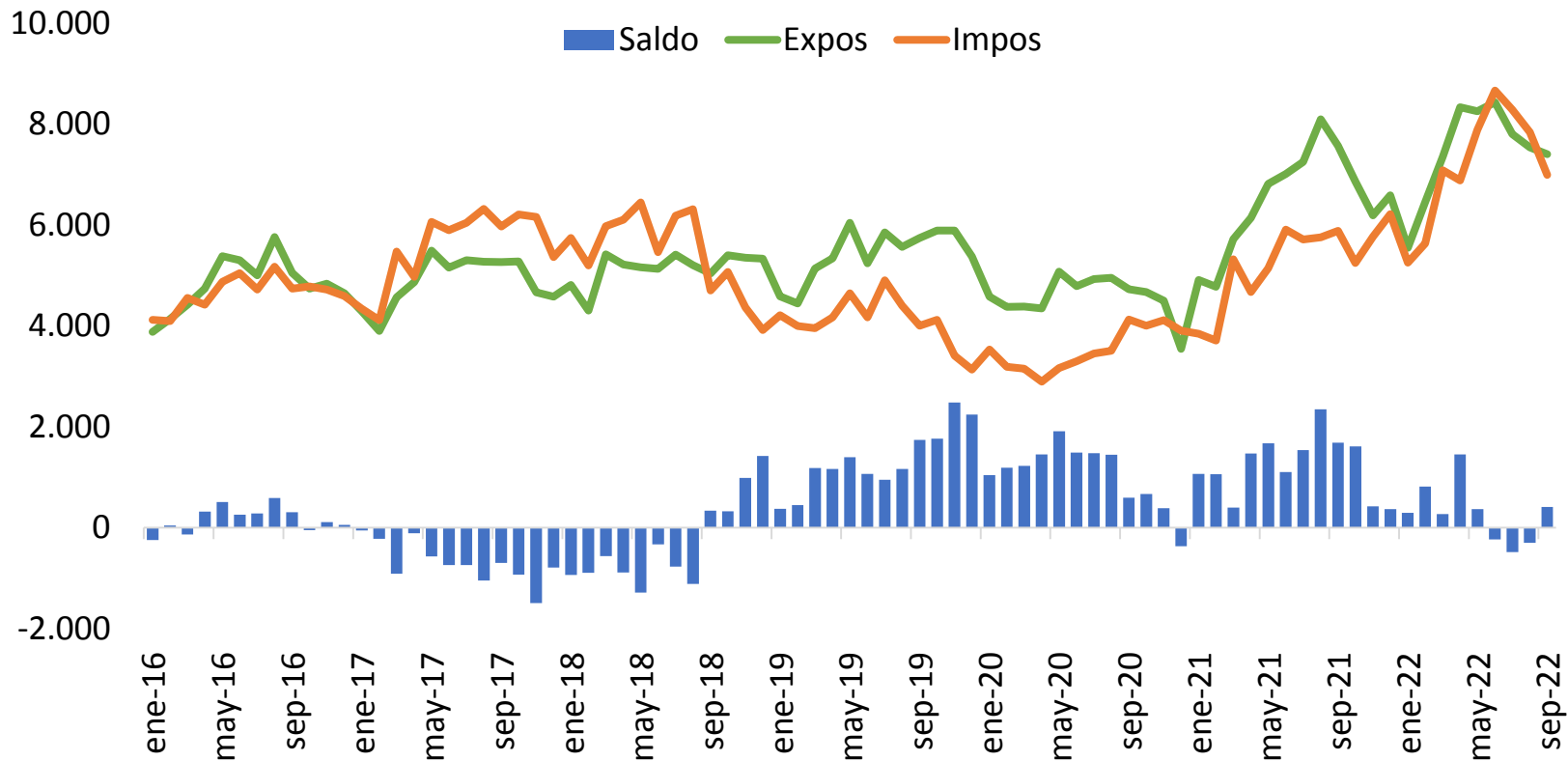
Reservas por el piso, por eso
Dólar Soja, Qatar y Coldplay

Con el gran aporte de dólar soja,
BCRA sólo tiene USD 4.200
millones de reservas netas.

Al resto ha tenido que venderlo
a importadores.

BALANZA COMERCIAL

Balanza comercial
Ene-16 – Sep-22. En mill de USD



Fuente: PPI

Impos promedian los USD 7.500 millones.

Últimos 9 meses, récord histórico de USD 67.000 millones + USD 9.000 vs 2021, combustibles + USD 7.000

Reservas netas son 17 días de importaciones

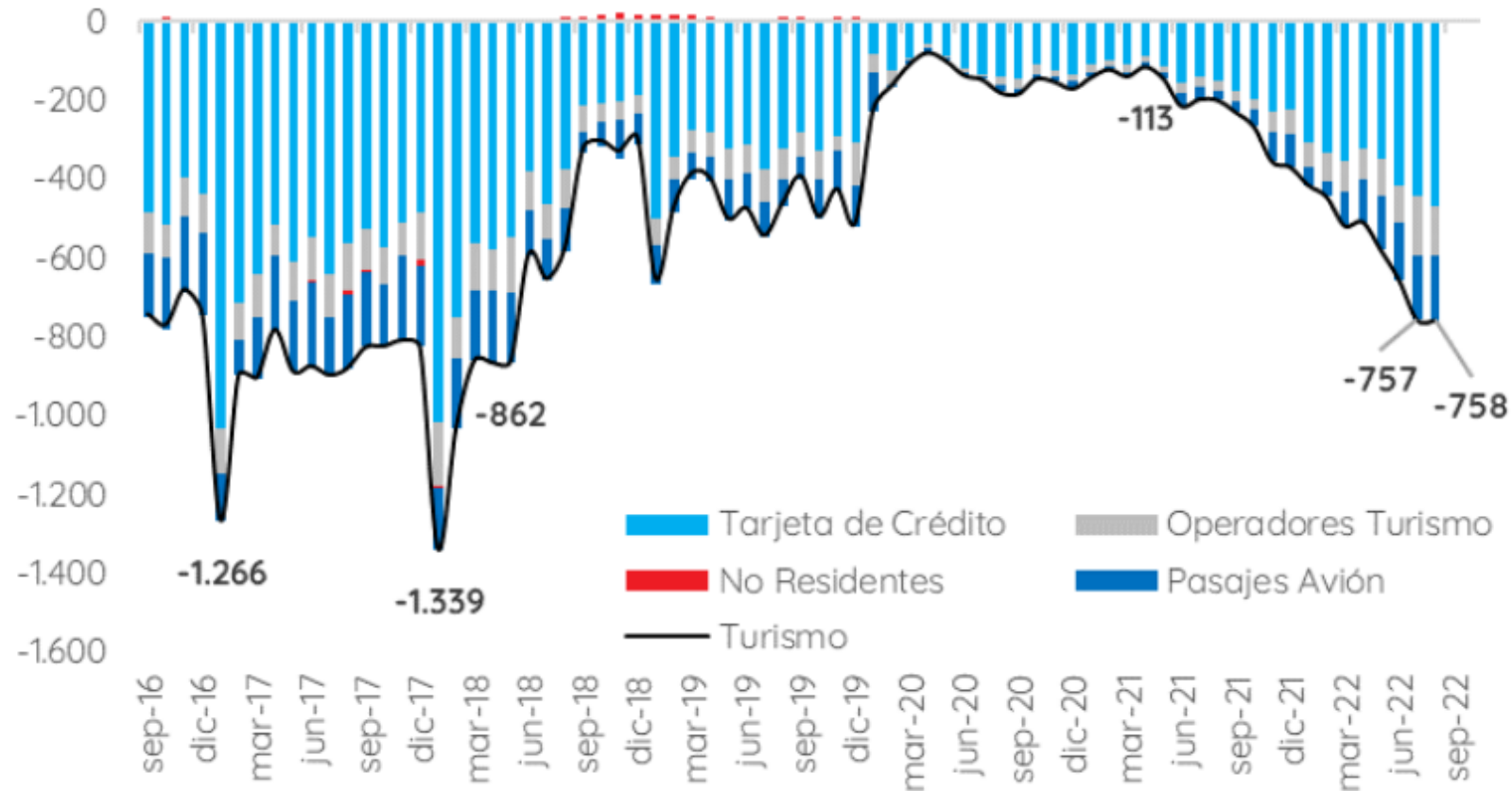
Sin expos de dólar soja + sequía...

Servicios (turismo y otro) e ingreso primario (dividendos e intereses deuda), siempre en negativo

DÓLAR QATAR

Balanza turística

Argentina. Sep-16 – Oct-22. En mill de USD

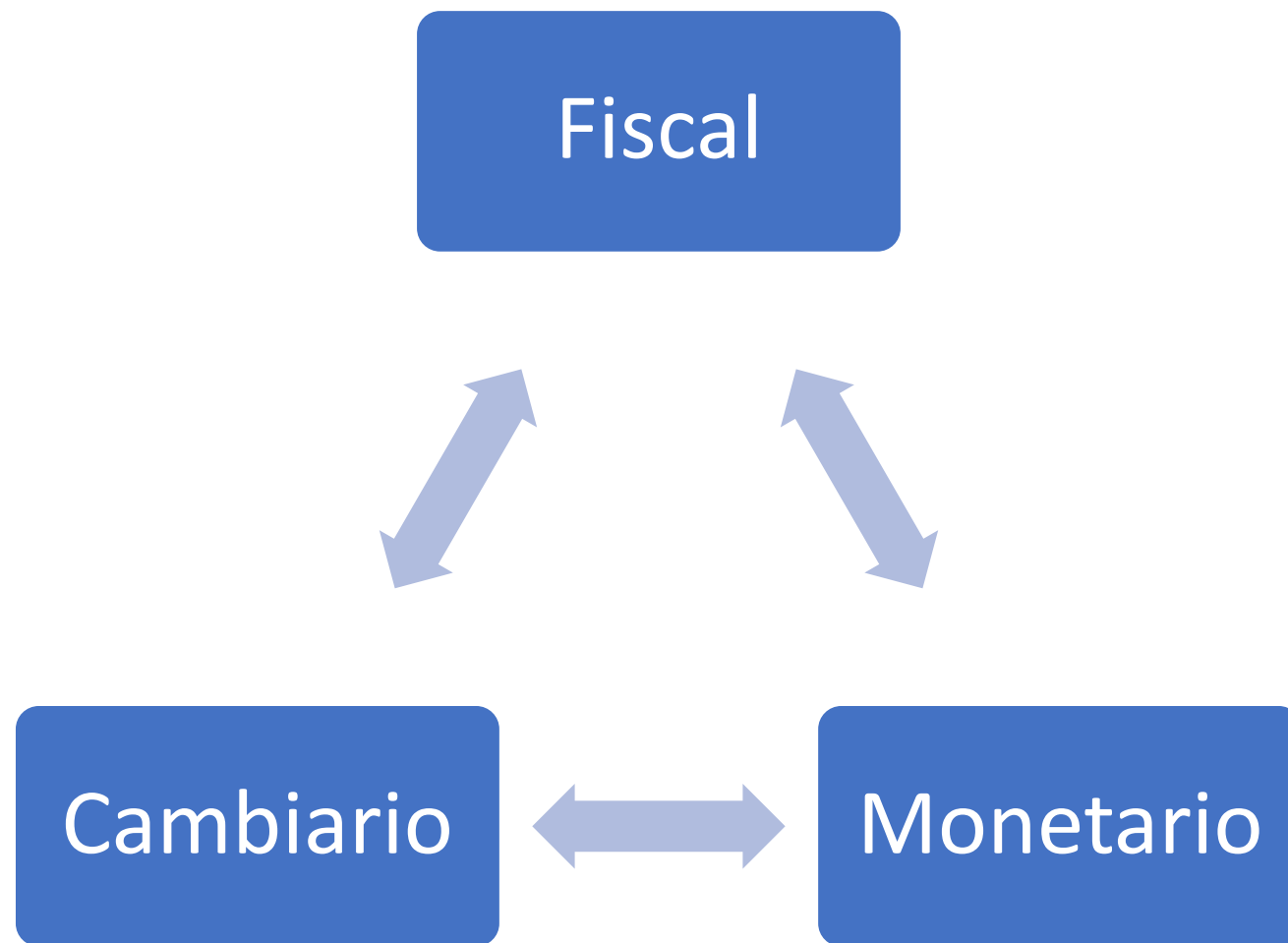


Balanza de turismo y gastos en el exterior con tarjeta, déficit de USD 750 millones = USD 9.000 millones anualizado.

Equivalente a todas las exportaciones de maíz en 2021.

Fuente: PPI

LOS TRES GRANDES DESEQUILIBRIOS



BOMBAS A DESACTIVAR

Déficit fiscal

- El gobierno nacional tiene un gasto corriente un 25% superior a lo que recauda.
- Tiene que recortar 1/5 del gasto:
 - Subsidios
 - Empresas públicas
 - Provincias y municipios
 - Gasto de la política
 - Gasto no prioritario
- Presupuesto base cero, podría ser una buena herramienta
- El problema es la capacidad política de hacer este recorte
- Difícil pensar en escenario de baja de DEX

Balance del Banco Central

- Gran cantidad de pesos contenidos en Leliqs
- Altas tasas de interés para contener dólar e inflación
- Peligro constante de que se genere una avalancha de pesos
- Es el Talón de Aquiles para cualquier plan de estabilización
- Históricamente se ha resuelto de dos maneras traumáticas:
 - Mega devaluación
 - Bonex o similares
 - Opción “fácil” la tuvo Macri y no se repetirá en 2023

Cambiario

- Tipo de cambio atrasado + efecto pesos contenidos en Leliqs
- Tipo de cambio de equilibrio MUY alto
- Necesidad de tipo de cambio real competitivo
- Problema de inercia inflacionaria, cómo devaluar sin que explote la inflación
- Muy difícil una salida rápida y completa de los cepos cambiario e importador

LOS ANUNCIOS DE MASSA SON SUFICIENTES?

El gobierno **no tiene incentivos** ni credibilidad para desactivar bombas = plan de estabilización
Sólo tiene capacidad e incentivos para **tratar de llegar** a las elecciones

- **Frente fiscal**
 - Centrado en suba de tarifas, pero con impacto acotado
 - Se suman otros recortes para llegar
- **Frente monetario**
 - Suba de tasas, contiene los pesos y la corrida del dólar, pero incrementa el déficit cuasifiscal
 - Reducción emisión vía adelantos
- **Frente cambiario**
 - Con dólar soja ganó algo de tiempo
 - Atraso cambiario (dólar oficial barato) persiste
 - Si bien impos de energía comienzan a ceder, peligran expos de granos por sequía

PROYECCIONES DE VARIABLES CLAVE



Inflación:

- 2022: 100% (6,0-6,5% resto del año)
- 2023: 90% (piso)



Dólar oficial may-23:

- \$218 (inflación)
- \$220 (REM)
- \$270 (futuros)
- \$300 (TC real de octubre 2020)



PBI

- 2022: 4,2%
- 2023: 1%



Brecha:

- Sin salto cambiario: sólo puede crecer, 100%-150%
- Con salto cambiario: puede descomprimir algo, 80%-100%

GRACIAS

FADA