

Deloitte.



Diagnóstico de desempeño macro Argentina

Diagnóstico macroeconómico | Marzo 2023

Econosignal



Contenido

| | |
|---|-----------|
| Acontecimientos globales | 03 |
| Panorama Macroeconómico de Argentina | 04 |
| Semáforo económico | 07 |
| Nuestra oferta | 09 |
| Contáctanos | 10 |



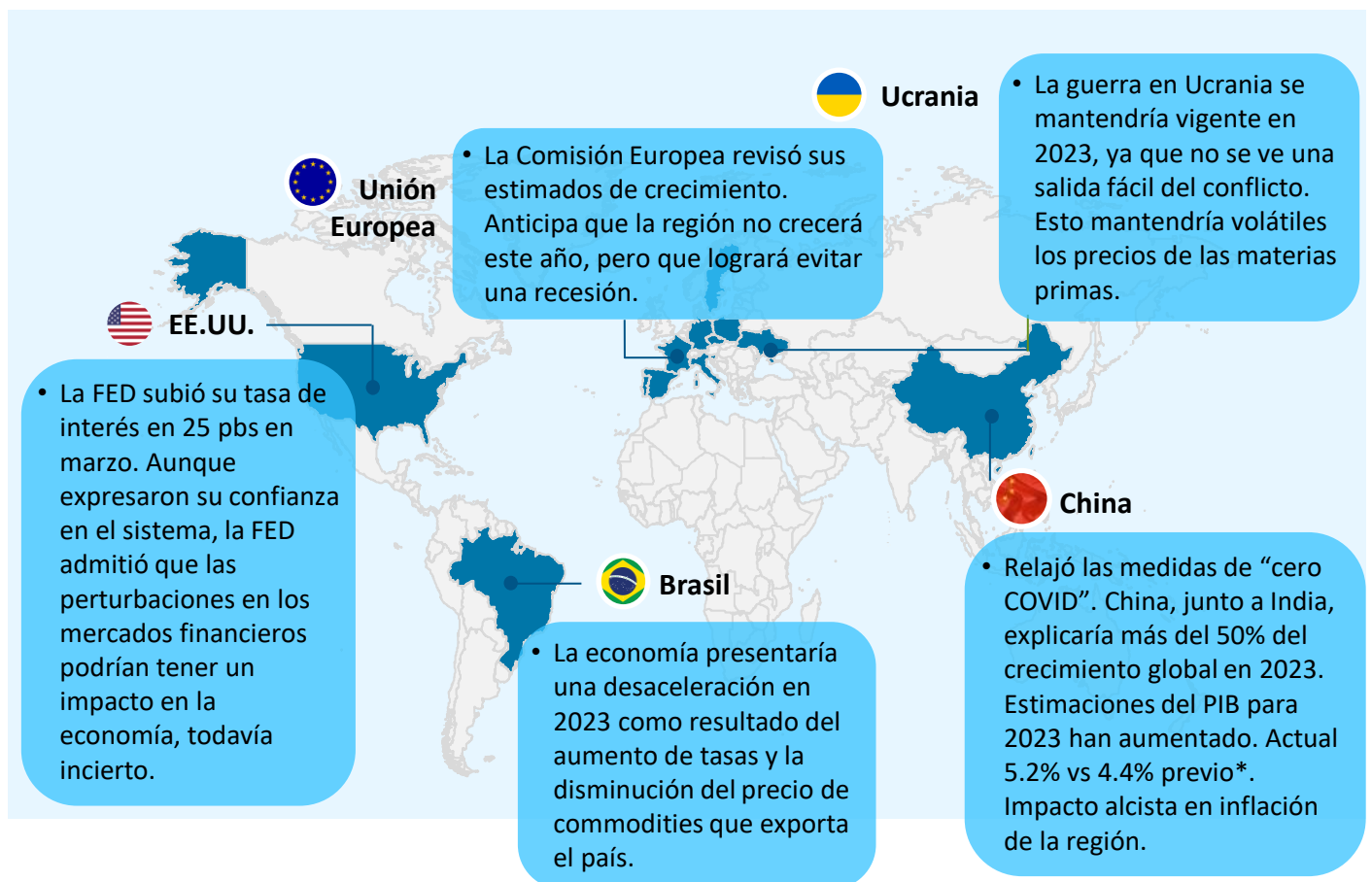


Acontecimientos globales

¿Se evitará una recesión?

Las cifras publicadas hasta el momento muestran que, aunque **a finales de 2022, la actividad económica se desaceleró, el 2023 inició con mayor optimismo** ante menores precios de materias primas, la reactivación de China, y un repunte de la demanda en EE.UU. y Europa.

Ante esto, los pronósticos del PIB mundial han mejorado. Sin embargo, las proyecciones de inflación y tasas de interés se mantienen altas.





Argentina

Coyuntura económica:

- Estimamos que la menor producción de granos de Argentina haría caer 15,000 mdd las divisas en 2023 (se simula un escenario de caída de 10,000 mdd en (1) y (2) en Tabla 1¹).
- Esto generará mayor presión sobre el mercado de cambios y en las reservas internacionales (menor oferta de divisas).
- Importaciones CIF se reducirían por menor precio de hidrocarburos y fletes; y el Gasoducto N. Kirchner² (Tabla 1).

A pesar de nuevos préstamos externos³, con una sequía severa y posible “dólar soja”, el BCRA no podría acumular divisas en 2023 (escenario 2)

- En los últimos 4 meses, la actividad ha caído de manera continua, mes a mes. En dic-22 se registró una caída m/m de 1%, arrastrado por el sector agrícola, construcción y manufacturas. De esta manera, el 4T de 2022 cierra con un crecimiento de sólo 1.9% a/a y una caída de 1.5% respecto al 3T.
- Los factores de crecimiento de 2023 se verían socavados por la caída en el PIB del **sector agroindustrial** de -10 %⁵ (Graf. 1) impactando en el 2T2023.
- Datos de alta frecuencia indicarían un crecimiento desestacionalizado en enero⁴, por lo que el 1T2023 crecería sólo 0.1% a/a.

Así, se espera una caída de 0,6% del PIB en 2023, con una disminución de la actividad en el 2do trimestre de 4,2% a/a.

Tabla 1. La cuenta corriente se deterioraría por la sequía en 2023

Balance cambiario estimado. Datos en millones de dólares

| Rubro | 2022 | 2023 (1) | 2023 (2) |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Cuenta Corriente | 8,419 | 5,485 | 485 |
| Bienes | 21,818 | 17,585 | 12,585 |
| Cobros exportaciones (FOB) | 90,533 | 81,300 | 76,300 |
| Cereales y oleaginosas | 44,175 | 34,550 | 29,550 |
| Hidrocarburos y energía | 9,020 | 9,426 | 9,426 |
| Pagos importaciones (FOB) | -68,715 | -63,715 | -63,715 |
| Hidrocarburos y energía | -13,572 | -8,127 | -8,127 |
| Servicios | -9,901 | -8,900 | -8,900 |
| Ingreso primario y secundario | -3,498 | -3,200 | -3,200 |
| Cuenta capital y financiera | -6,163 | -7,139 | -7,139 |
| Cuenta Financiera | -6,163 | -7,639 | -7,639 |
| Total general | 2,256 | -1,654 | -6,654 |

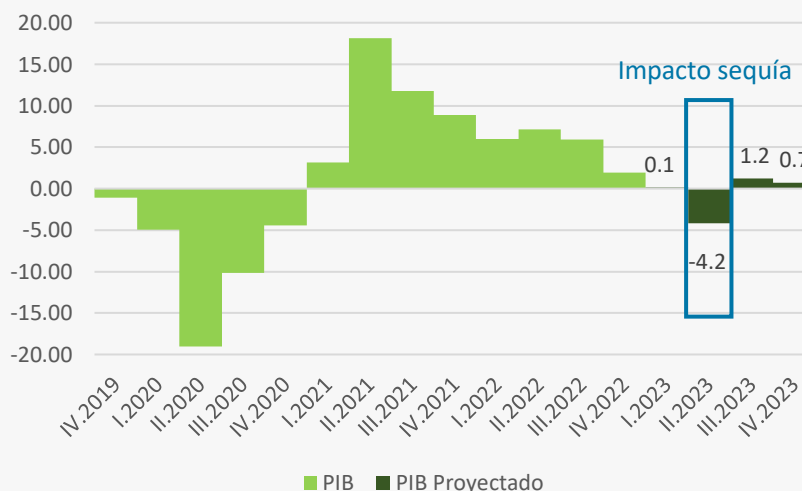
*Sector Oleaginosas y cereales, alimentos y tabaco, agricultura y ganadería.

(1) caída divisas agro netas 10,000 mdd. (2) caída divisas agro netas 15,000 mdd

Fuente: BCRA (Banco Central de la República Argentina) y Deloitte Econosignal.

Gráfica 1. La economía caería un 0,6% en 2023

PIB trimestral, variación porcentual respecto a mismo período año anterior



Fuente: INDEC y proyecciones propias.

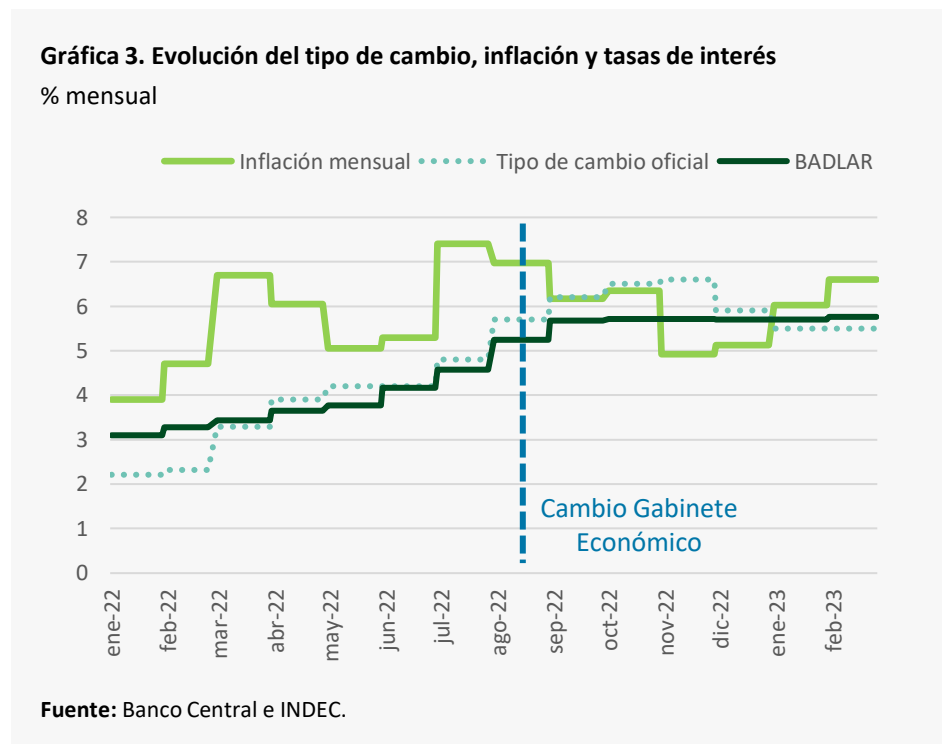
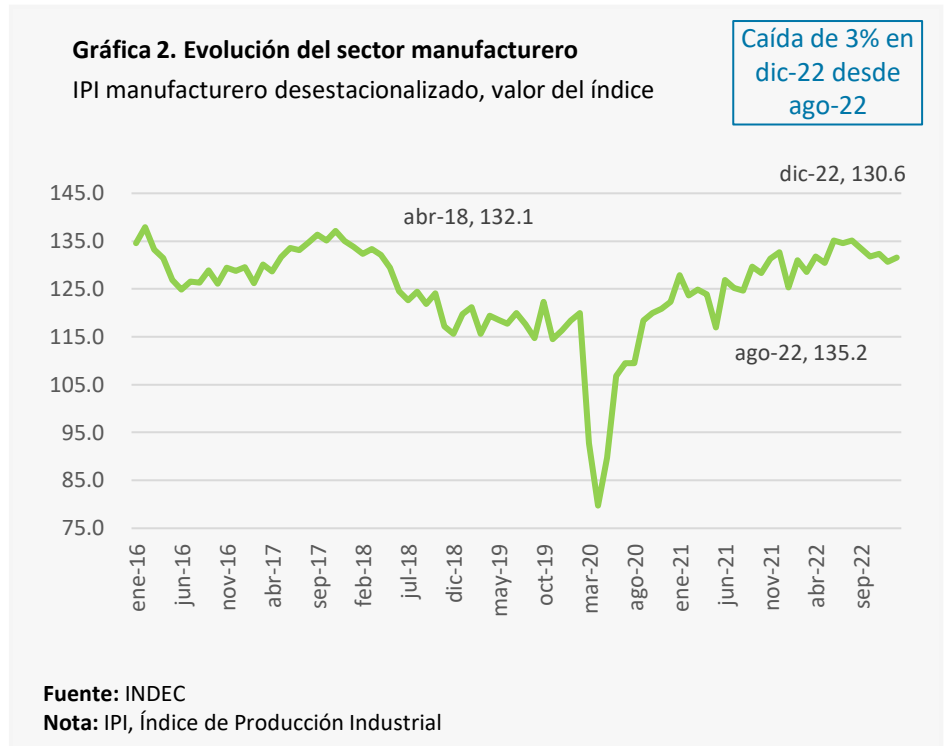


- El sector manufacturero creció 4% prom. en 2022, pero también registró una caída sensible a dic-22 (ver Graf. 2) debido a dificultades para acceder a insumos importados⁶.
- Para 2023, se espera una caída en la actividad manufacturera comparada con 2022, ya que se mantendrían los inconvenientes para adquirir bienes importados.
- La construcción, a pesar de que se redujo sensiblemente en dic-22 (10,6% a/a), en 2022 tuvo el mayor nivel desde 2018⁷.

En el sector de construcción se espera un 2023 cargado de alta incertidumbre, con baja relación salario / m3 y fuerte dependencia de la inversión pública por ser año electoral⁸.

- Debido a la inflación inercial y la recomposición de precios de bienes y servicios regulados, el mercado espera una inflación igual o superior al año 2022⁹ (cifras en pág. 6).
- Para evitar una mayor apreciación real, se proyecta un tipo de cambio con una evolución similar a la inflación mensual. De esta manera se proyecta un tipo de cambio real constante.
- Se mantienen las mismas expectativas para las tasas de interés, ya que existe el doble incentivo de reducir la inflación y evitar un aumento de la brecha cambiaria.

De esta manera, se espera que se llegue a las elecciones generales de octubre sin un salto discreto en el tipo de cambio, con mini devaluaciones atadas a la inflación mensual (*crawling peg*).





Perspectivas de largo plazo:

Según los parámetros del resto de América Latina y la historia reciente del país, para alcanzar la estabilidad económica se debería buscar **el superávit primario** para el sector público y una cuenta corriente superavitaria, **incrementando las reservas internacionales** en manos del Banco Central.

El impacto en la actividad y el empleo por la reducción en el gasto sería bajo, ya que **estaría compensado por el crecimiento de muchos sectores de la economía**. Al eliminar el financiamiento del gasto corriente, sólo sería necesario encontrar financiamiento para el pago de intereses y capital.

En el corto plazo y con apoyo del electorado, **un plan de ordenamiento de las cuentas públicas le abriría el mercado internacional de crédito al país**, permitiendo el *rollover* de la deuda nominada en moneda extranjera y moneda doméstica, como ya ha sucedido en muchos casos exitosos de estabilización.

La ausencia de déficit primario y la obtención de crédito, eliminaría la necesidad de emisión monetaria, y por lo tanto, **se lograría la reducción de la inflación y de la depreciación de la moneda, de manera paulatina**.

El problema principal recae sobre la capacidad de implementación de las reformas y la permanencia de las mismas en el mediano plazo.

El país tiene un **enorme potencial en la producción de hidrocarburos, minerales y commodities agrícolas**. Si se implementaran políticas macro prudenciales, en un marco de estabilidad institucional, se podría **crear un puente entre la necesidad de corto plazo con el potencial de largo plazo**.

Al tiempo en que se realizan estas reformas de carácter fiscal, **es necesaria la unificación del mercado de cambios**.

Existen muchos sectores con alta capacidad de crecimiento que necesitan esta reforma, entre ellos el sector de la economía del conocimiento. Si se piensa desatar el potencial de este sector, aumentando el nivel de empleo y exportaciones, se debería consolidar el mercado de cambios para incentivar la formalidad y eliminar la fuga del factor trabajo en el sector¹⁰.

La eliminación de la brecha permitiría también un **reordenamiento en el acceso a las divisas para importar insumos y eliminar presiones inflacionarias de dicho sistema**.



Semáforo económico

| Variable | Fecha | Actual ¹ | Previo | 1 | | 2023e | 2024e |
|--------------------------|---------|---------------------|--------|---|------------------------|-------|-------|
| PIB trim. (var. % a/a) | 4T 2022 | 1.9 | 5.9 | ● | PIB (var. % a/a) | -0.6 | 1.0 |
| Inflación (% m/m) | feb-22 | 6.6 | 6.0 | ● | Inflación (% a/a) | 97.0 | 85.0 |
| TC ARS/USD (% m/m) | feb-22 | 5.3 | 5.5 | ● | TC ARS/USD (eop) | 338.4 | 764.8 |
| Desempleo (%) | 4T 2022 | 6.3 | 7.1 | ● | Desempleo (%) | 7.1 | 7.3 |
| Balance fiscal (% PIB) | 2022 | -3.9 | -4.3 | ● | Balance fiscal (% PIB) | -3.3 | -3.4 |
| Deuda pública (% PIB) | 2022 | 76.0 | 80.9 | ● | Deuda pública (% PIB) | 72.3 | 75.7 |
| Cuenta corriente (% PIB) | 2022 | 0.4 | 1.4 | ● | CC (% PIB) | 0.1 | 1.5 |
| TPM ² (%) | mar-22 | 78.00 | 75.00 | ● | TPM ² (%) | 78.00 | 65.00 |

1. El semáforo económico se elabora con base en el crecimiento anual de la variable en cuestión en el periodo evaluado, y se compara con un rango de desempeño. Éste es definido por la desviación estándar del crecimiento anual de la variable durante los últimos 7 años. El color verde corresponde a una variación anual mayor al límite superior; amarillo si se encuentra dentro del rango; y rojo si está por debajo del límite inferior. En el caso de la inflación y la TPM su medición es a la inversa.
2. Tasa de Política Monetaria.

¿Necesita potenciar el crecimiento de su empresa?

Realizamos proyecciones de crecimiento para su negocio bajo distintos escenarios, para una mejor toma de decisiones.



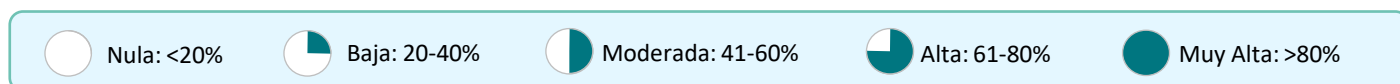
Contáctenos para mayor información.





Tracker de Riesgos

*Probabilidad de Ocurrencia



| Escenarios de riesgos macro potenciales Argentina | Evolución mensual |
|---|---|
| <p>DEUDA PÚBLICA: Incapacidad de extender los vencimientos de deuda en pesos más allá de la fecha de elecciones presidenciales.</p> |  Sin cambios  |
| <p>ACTIVIDAD ECONÓMICA: La producción de soja y maíz podría seguir teniendo recortes, lo que impactaría más en la actividad del segundo trimestre de 2023.</p> |  Aumentando  |
| <p>RESERVAS INTERNACIONALES: El nivel de reservas del país es insuficiente para mantener el régimen del mercado de cambios y el pago de deuda nominada en dólares.</p> |  Aumentando  |
| <p>BRECHA CAMBIARIA: La emisión monetaria mantiene la diferencia entre tipos de cambio paralelos y oficial.</p> |  Sin cambios  |
| <p>INFLACIÓN: Espiralización de la tasa de inflación en 2023, por encima de 3 dígitos.</p> |  Sin cambios  |
| <p>POLÍTICA ECONÓMICA: Waiver debido a que no se alcancen las metas acordadas con el FMI para 2023, considerando nuevas revisiones.</p> |  Sin cambios  |

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, y a su red de firmas miembro, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Conozca en www.deloitte.com/mx/conozcanos la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembro.

Esta publicación sólo contiene información general y ni Deloitte Touche Tohmatsu Limited, ni sus firmas miembro, ni ninguna de sus respectivas afiliadas (en conjunto la "Red Deloitte"), presta asesoría o servicios por medio de esta publicación. Antes de tomar cualquier decisión o medida que pueda afectar sus finanzas o negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado. Ninguna entidad de la Red Deloitte, será responsable de pérdidas que pudiera sufrir cualquier persona o entidad que consulte esta publicación.



Referencias

mdd = millones de dólares.

mt = millones de toneladas

1. Estimaciones en base a datos de producción [Bolsa de Comercio de Rosario \(BCR\)](#) y [Bolsa de Cereales de Buenos Aires \(BCBA\)](#). En febrero, las estimaciones de producción de soja se ubicaron en [34.5 mt según la BCR](#). [Las últimas heladas](#) y las altas temperaturas en la región núcleo hicieron caer la estimación de producción aún más [hasta 25 mt](#).

Tener en cuenta que “liquidación” de divisas no es lo mismo que exportación. La liquidación corresponde al ingreso de divisas por las exportaciones y la posterior venta en el mercado de cambios. Este tiene tiempos diferentes al paso de los bienes por la aduana.

Mención de “Dólar Soja III”, en medios:

[Link 1](#)

[Link 2](#)

El dólar soja podría mejorar la liquidación de divisas de 2023 (debido al adelanto de la comercialización de los granos) pero con un alcance más acotado que en 2022, ya que habrá menor disponibilidad de granos debido a la sequía.

2. [El Gasoducto Nestor Kirchner](#), es un ducto que se extenderá desde Vaca Muerta hasta Salliqueló (Buenos Aires), en su primer tramo. Se espera que la inauguración sea el [20 de junio](#), aunque otras fuentes estiman un [atraso de las obras](#).

Por otro lado, la empresa estatal Energía Argentina (ex Enarsa) adjudicó 30 cargamentos de GNL (LNG, por sus siglas en inglés) por un [total de 1.313 millones de dólares](#). Esto implica un ahorro de aproximadamente 1.200 mdd frente a las importaciones de GNL del año pasado. El precio de compra del GNL fue de 20,84 USD por millón de BTU. El año anterior la compra promedio había sido de 41 buques a [29 USD el millón de BTU](#).

3. Según [fuentes oficiales](#), se modificarán las metas de acumulación de reservas del FMI. El Banco Central debía aumentar las reservas netas en casi [5.000](#) mdd para alcanzar las metas de 2023.

En el mes de febrero, se anunció financiación [CAF](#) (540 mdd), [REPO](#) (2.500 mdd) y [financiamiento Banco Do Brasil](#) (800 mdd)⁴ que apuntaban a llenar el vacío de la sequía en materia de divisas. Sin tener en cuenta el REPO, la brecha con las metas en el escenario (1) era de al menos 3.000 mdd.

4. Según datos extraídos de OCDE.

5. Estimaciones propias en base a datos de producción de [Bolsa de Comercio de Rosario](#) y [Bolsa de Cereales de Buenos Aires](#). Una caída del 10 % del PIB de la agroindustria implica una **caída directa del PIB de 2023 de 1.2%** y una caída **indirecta de 0.6%**. Existe también un impacto en el tipo de cambio real por menor oferta de divisas. Este canal no se vería afectado hasta fines de 2023 debido a que se espera un tipo de cambio real constante. Entre los sectores que crecerían, se espera un avance del sector de hidrocarburos y minería (9 % a/a) y un leve crecimiento de servicios como hoteles y restaurantes (3.9% a/a).

6. Diario [La Nación](#).

7. Teniendo en cuenta el promedio del Indicador Sintético de la Construcción de INDEC y según datos de empleo del [sector](#) de INDEC a noviembre.



Referencias

8. Según declaraciones de Carlos Spina, presidente de la Asociación de Empresarios de la Vivienda de la República Argentina y Diego Aguirre, CEO de Construya al Costo a [Ámbito Financiero](#).

9. Según datos BCRA. [REM, Enero 2023](#).

10. Argencon. [Informe](#) 1° Semestre 2022.





Nuestros servicios y soluciones en Argentina



| | | | |
|--|----------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|
| | Panorama Macro | Resumen Semanal | Diagnóstico Macroeconómico |
| | Analítica Sectorial | Tendencias de industrias | |

Presentaciones

Sobre temas económicos de su interés, pensadas para apoyar a sus clientes o áreas internas de su empresa.

Estudios personalizados

Análisis a profundidad de un tema económico de su elección, que implique un impacto en la operación de su empresa, anticipándonos a posibles afectaciones, presentando pronósticos y escenarios a tomar en cuenta.





Contáctanos

Autores del reporte

Daniel Zaga

Director de Análisis Económico

dzaga@deloittemx.com

Federico Di Yenno

Gerente de Análisis Económico

Marketplace Cono Sur

fdiyenno@deloitte.com

Socios responsables

Javier Montero

Socio Líder de Clientes e Industrias

Deloitte Spanish Latin America

jmontero@deloittemx.com

Líder de C&I del Marketplace

Horacio Dinice

Socio Líder de Clientes e industrias

Marketplace Cono Sur

Deloitte Spanish Latin America

hdinice@deloitte.com





Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte www.deloitte.com para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría y assurance, consultoría, asesoría financiera, asesoría en riesgos, impuestos y servicios legales, relacionados con nuestros clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios. Los más de 345,000 profesionales de Deloitte están comprometidos a lograr impactos significativos.

Tal y como se usa en este documento, "Deloitte S-LATAM, S.C." es la firma miembro de Deloitte y comprende tres Marketplaces: México-Centroamérica, Cono Sur y Región Andina. Involucra varias entidades relacionadas, las cuales tienen el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limitan sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría, consultoría, consultoría fiscal, asesoría legal, en riesgos y financiera respectivamente, así como otros servicios profesionales bajo el nombre de "Deloitte".

Esta presentación contiene solamente información general y Deloitte no está, por medio de este documento, prestando asesoramiento o servicios contables, comerciales, financieros, de inversión, legales, fiscales u otros.

Esta presentación no sustituye dichos consejos o servicios profesionales, ni debe usarse como base para cualquier decisión o acción que pueda afectar su negocio. Antes de tomar cualquier decisión o tomar cualquier medida que pueda afectar su negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado. No se proporciona ninguna representación, garantía o promesa (ni explícita ni implícita) sobre la veracidad ni la integridad de la información en esta comunicación y Deloitte no será responsable de ninguna pérdida sufrida por cualquier persona que confíe en esta presentación.