



INFORME MACROECONÓMICO

23 de Marzo de 2023 / N°: 302

Panorama Macroeconómico

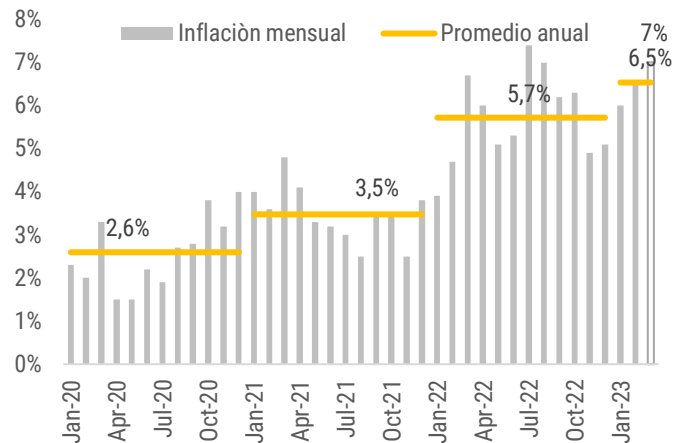




PANORAMA ECONÓMICO

Las últimas semanas transcurrieron con importantes novedades tanto en el plano local como en el internacional. En Estados Unidos, las tensiones financieras, desatadas por la quiebra del Silicon Valley Bank, ponen en duda el proceso de suba de las tasas de interés que la Reserva Federal (FED) viene implementando desde inicios de 2022, amenazan con provocar un contagio mayor y tendrán un impacto sobre el nivel de actividad económica. En Argentina, una sucesión de datos macroeconómicos negativos y la progresiva ampliación de las pérdidas de exportaciones derivadas de la sequía, que hoy rondan los USD20 mil millones, fueron deteriorando las expectativas y llevaron al Gobierno a tomar medidas para atravesar un año que, hacia adelante, luce cada vez más complejo.

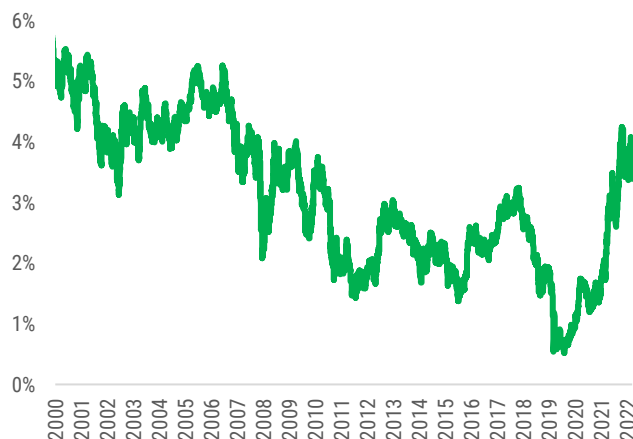
Inflación – variación mensual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Ampliando sobre el panorama internacional, lo central es entender que el proceso de suba de tasas de interés encarado por la FED está directamente relacionado con las complicaciones financieras. En efecto, el Silicon Valley Bank había invertido fuertemente en Bonos del Tesoro Estadounidense durante la época de extremada liquidez y bajas tasas que siguió al inicio de la pandemia. Dado que la tasa de interés esta inversamente relacionada al valor de los bonos, haber efectuado compras en la época de bajas tasas equivale a haber adquirido bonos caros. Así, cuando la FED inicia el proceso de suba de tasas, elevando la TNA del bono del tesoro a 10 años de 1,7% a inicios de 2022 a 3,4% en la actualidad, genera pérdidas sobre la tenencia de bonos de los bancos. En principio, esa pérdida es “contable” porque el banco puede guardar los bonos hasta su vencimiento, cobrando el capital y los intereses. Ahora bien si los depositantes quieren retirar su dinero, el banco debe vender sus tenencias de bonos en el mercado secundario para

Bono estadounidense a 10 años – TNA



Fuente: Elaboración propia en base a St Louis FED.

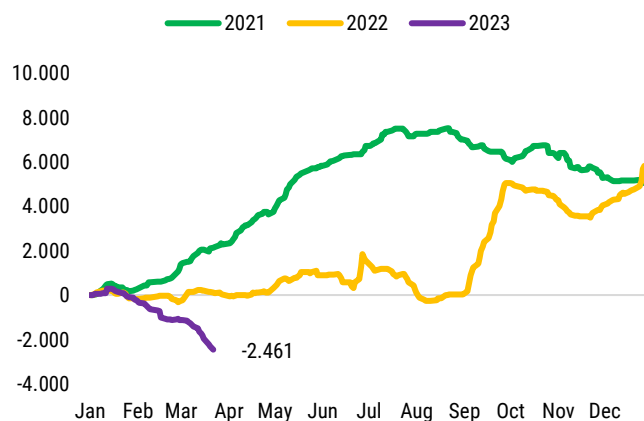


afrontar la salida. Así, la pérdida “contable” se convierte en “real” y el deterioro de la posición financiera del banco lleva a más retiros de depósitos que retroalimentan el ciclo.

De esta manera, la situación financiera aconsejaría a la FED desacelerar, o revertir, el proceso de suba de tasas, mientras que los niveles inflacionarios (6% en los últimos 12 meses) requerirían de su continuidad. Hasta ahora, la FED se situó en un punto intermedio subiendo la tasa, aunque menos que en las ocasiones anteriores, y asistiendo a los bancos para evitar un contagio hasta el resto del sistema. El final todavía esa abierto y restará ver en los próximos meses si la FED logra evitar una crisis bancaria y cuál será el efecto final en la política monetaria estadounidense. Desde la óptica local, en lo inmediato, un pánico bancario en Estados Unidos sería sumamente perjudicial dadas las fragilidades de la propia economía Argentina. Sin embargo, si a largo plazo la situación actual desemboca en un nuevo ciclo de bajas tasas de interés, tal como ocurrió post crisis sub prime o post COVID, puede resultar en un entorno más favorable para los precios de los *commodities* y para nuestro país.

Enfocándonos en el contexto local, el BCRA lleva vendidos USD2.460 millones en el mercado de cambios oficial en lo que va del año. A la debilidad del propio esquema macroeconómico, con controles cambiarios que llevan la oferta hacia los dólares paralelos pero concentran la demanda en el oficial, se añade el efecto de la sequía. En efecto, mientras que en los primeros dos meses de 2022 se exporto trigo por USD1.601 millones, en igual periodo de 2022 la cifra ascendió solo a USD222 millones debido a la fuerte baja en la producción. Adicionalmente, el dólar soja mejoro significativamente la posición del BCRA en el mercado de cambios durante 2022 al costo de empeorarla durante 2023 vía la reducción de stocks que podrían haberse comercializado este año. De cara a los próximos meses, la oferta de divisas mejorará respecto a la primer parte del año con la llegada de la cosecha gruesa pero, de todas formas, será sensiblemente menor que la de 2022. Como señalamos anteriormente, sumando maíz soja y trigo las pérdidas de exportaciones se acercan a los USD20 mil millones respecto a 2022.

intervención BCRA acum. en el MULC – USD millones



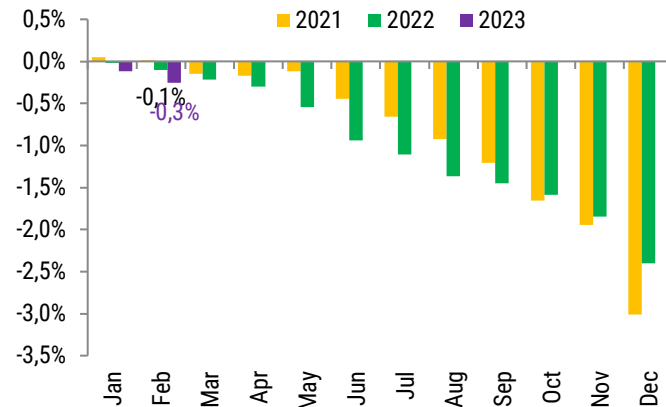
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

En paralelo, la tasa de inflación de enero y febrero estuvo por encima del 6% mensual, y la expectativa es que alcance el 7% mensual en marzo, alejándose de la expectativa del Gobierno de acercarla al 3% mensual y de los resultados relativamente más positivos de noviembre y diciembre. Como señalamos en otras oportunidades, no hay demasiados elementos para pensar que la inflación puede reducirse significativamente



durante 2023 al margen de que algunos meses puedan tener registros más bajos que otros. En efecto, incluso si el Gobierno mantuviera la disciplina fiscal en un año electoral, y eso no ocurrió en los primeros 2 meses de 2023 cuando el déficit se amplió 0,2% del PBI vs 2022, de todas formas la gestión de los pasivos en pesos del BCRA y del Tesoro pone un piso a la emisión y, por lo tanto, al alza de los precios.

Déficit fiscal primario acumulado - % del PBI



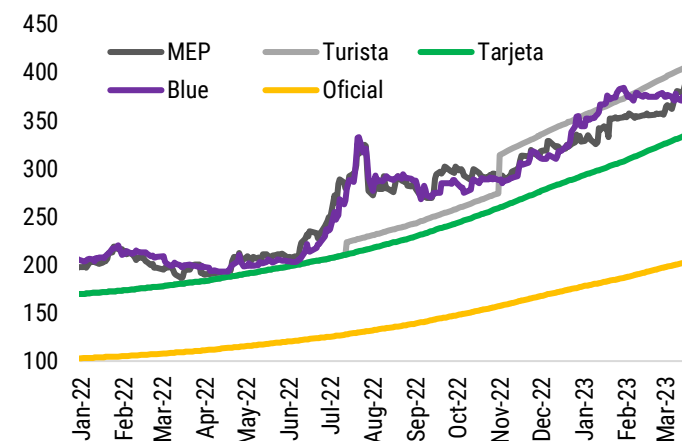
En este contexto, el principal objetivo del Gobierno es llegar a las elecciones

Fuente: Elaboración propia en base a Sec de Hacienda e INDEC.

sin una devaluación del tipo de cambio que complique la ya delicada situación social. En efecto, incluso con el dólar oficial contenido, la pobreza hoy rondaría el 42%¹ y se vendría incrementando desde mediados de 2022. Por este motivo, seguimos creyendo que el Gobierno recurrirá nuevamente al "Dólar Soja" en algún momento del año, teniendo en cuenta que se trata de un instrumento que se mostró efectivo en el pasado para incrementar las reservas del BCRA. Además, la restricción a las importaciones, que se viene observando desde fines de 2022, consideramos que no solo continuará sino que además probablemente se profundizará en línea con la contracción de la oferta de dólares. Así, en el primer bimestre del año las importaciones netas de energía alcanzaron USD10.432 millones de vs USD10.885 millones en 2022.

Más allá de las medidas, actuales o potenciales, sobre el mercado oficial, el Gobierno se mostró también activo buscando contener una eventual corrida, producto de la incertidumbre electoral y del deterioro macroeconómico, en el mercado paralelo. Para lograrlo, en el día de ayer dispuso el canje de la deuda en dólares Ley Extranjera en poder de organismos oficiales por nuevos títulos en pesos deuda en pesos, retirando USD4.000 millones de bonos "Globales". En cambio, los títulos Ley

Tipos de cambio - ARS / USD



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

¹ https://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=22217&id_item_menu=36605



Local en la cartera de organismos públicos se irían vendiendo, a cambio de pesos, en coordinación con el MECON y el BCRA. De concretarse la operación, teniendo en cuenta que la cotización MEP surge de comprar un determinado bono en pesos para venderlo en dólares, el resultado sería contener el tipo de cambio paralelo al precio de privatizar deuda a tasas siderales (50%-30% anual en USD según el bono). Dado que el stock de bonos Ley Local es importante, se estima que solo la ANSES tiene USD2.800 millones a valor de mercado, la medida puede ayudar a contener el tipo de cambio paralelo y, como señal para el resto del año, muestra que el Gobierno está dispuesto a pagar importantes costos a largo plazo para llegar a las elecciones sin un salto cambiario.

Informe Macroeconómico
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:
Santiago Giraud

Economista a Cargo:
Francisco Anzoategui

Visite nuestra página web: www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. economia@crea.org.ar
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>