



Actualidad económica para empresas

“Economía en modo FMI: Hoja de ruta 2022”

CAME – Abril 2022

Lic. Esteban O. Domecq

web: www.invecq.com

mail: estebandomecq@invecq.com

Actualidad económica para empresas

“Economía en modo FMI: Hoja de ruta 2022”

1

Análisis global: situación y perspectivas

Covid + Fin estímulos + Rusia invadiendo Ucrania ¿Cómo queda el mundo en 2022?

2

Frente real: actividad, sectores y demanda

¿Cómo continua la recuperación? ¿Es sostenible?

3

Frente monetario, cambiario y financiero

¿Qué implica el acuerdo con el FMI? ¿Qué sucederá con el dólar y la inflación?

1. Contexto global: situación y perspectivas



“ Intenten interferir con nosotros, deben saber que la respuesta de Rusia será inmediata y conducirá a consecuencias que no han conocido jamás ”

Vladimir Putin
Presidente de Rusia

- **Pandemia: +490** millones de infectados y **+6,2** millones muertes. Vacunación reduce mortalidad y permite mayor movilidad
- **Cisne Negro: Commodities** al alza y **mercados financieros** con mayor volatilidad tras inicio del conflicto bélico Rusia – Ucrania
- **Escenario:** economía global avanzaba con fuerza a pesar del Covid y ciertas restricciones pero invasión de Rusia alteró el escenario 2022
- **Preocupaciones:** interrupciones de **suministros**, mayor **inflación** global y **desaceleración** económica
- **Riesgos:** **reversión de estímulos monetarios (FED)** y **agudización de conflictos geopolíticos (Rusia)**

INTERROGANTES

¿Cómo queda el escenario económico ante la invasión de Ucrania por parte de Rusia?

*¿Qué esperar en los **mercados** ante una política monetaria restrictiva de la FED? ¿**Commodities**?*

*¿Cuál son las **principales proyecciones para el 2022**? ¿Qué implica para Argentina?*

1. Contexto global: situación y perspectivas

CONTEXTO

MERCADOS

COMMODITIES

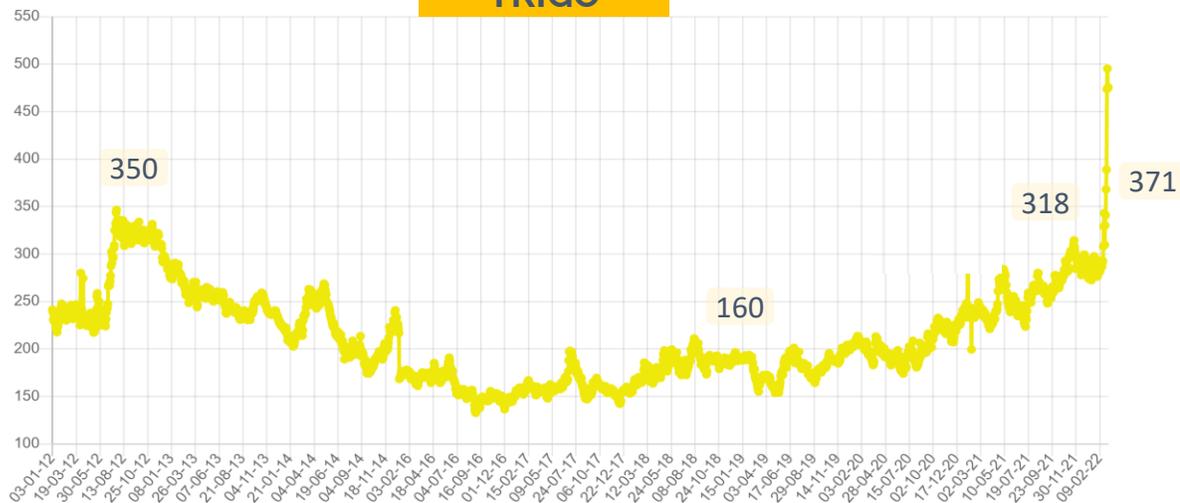
MEDIDAS

ACTIVIDAD

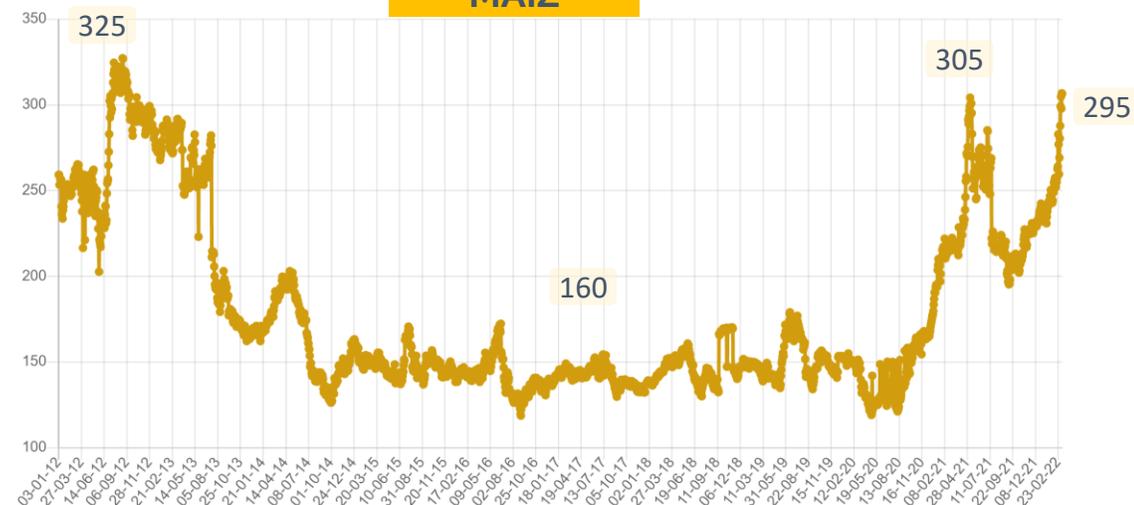
PERSPECTIVAS

Commodities agrícolas rebotaron fuertemente tras inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania

TRIGO



MAIZ



SOJA



	VALOR PRODUCCIÓN				Cantidad		Precios		Valor Campaña	
	Maíz	Soja	Trigo	Var.	Tn.	Var.	Índ.	Var.	Mill. U\$S	Var.
2010/11	6.491	22.724	4.159	5.931	89	3%	377	18%	33.375	22%
2011/12	6.326	21.564	4.004	-1.481	76	-14%	421	12%	31.894	-4%
2012/13	8.318	25.526	2.133	4.083	89	18%	402	-4%	35.977	13%
2013/14	6.384	24.447	2.228	-2.918	96	7%	346	-14%	33.059	-8%
2014/15	5.744	21.327	2.586	-3.402	109	14%	272	-21%	29.656	-10%
2015/16	6.336	21.327	1.620	-374	110	1%	266	-2%	29.283	-1%
2016/17	7.651	19.725	2.673	767	123	12%	245	-8%	30.049	3%
2017/18	7.150	12.943	3.447	-6.510	100	-19%	236	-4%	23.540	-22%
2018/19	8.650	17.918	3.251	6.279	125	25%	239	1%	29.819	27%
2019/20	7.725	16.985	3.228	-1.881	121	-3%	231	-3%	27.937	-6%
2020/21	13.000	23.274	3.936	12.272	112	-7%	359	55%	40.210	44%
2021/22	14.280	24.360	6.540	4.971	115	2%	394	10%	45.180	12%

Fuente: Inveq en base a Agrofy

1. Contexto global: situación y perspectivas

CONTEXTO

MERCADOS

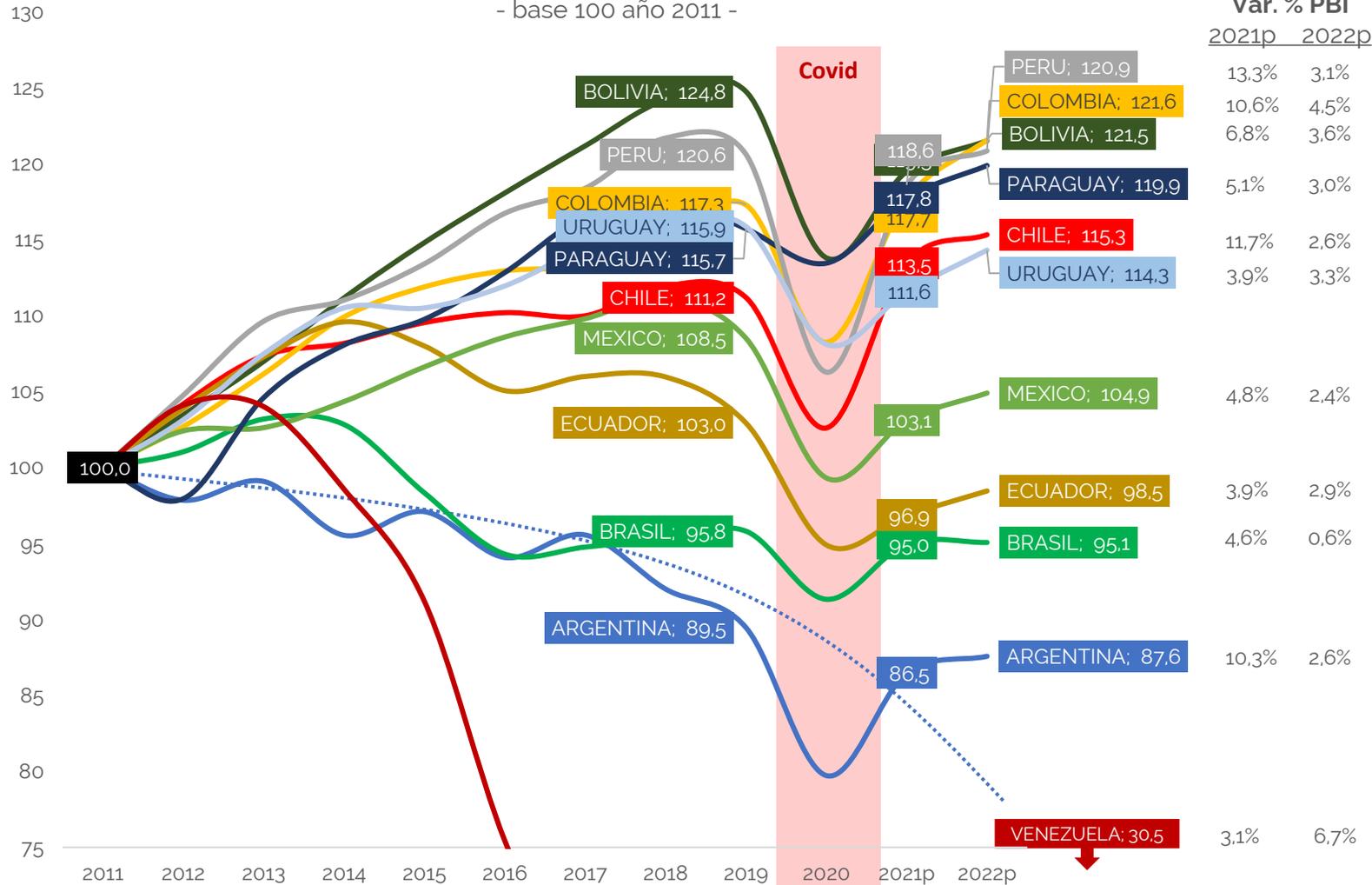
COMMODITIES

MEDIDAS

ACTIVIDAD

PERSPECTIVAS

Evolución del PBI per cápita 2011-2021
- base 100 año 2011 -



Fuente: Inveq en base a FMI y Focus

Var. % PBI
2021p 2022p

PERU	13,3%	3,1%
COLOMBIA	10,6%	4,5%
BOLIVIA	6,8%	3,6%
PARAGUAY	5,1%	3,0%
CHILE	11,7%	2,6%
URUGUAY	3,9%	3,3%
MEXICO	4,8%	2,4%
ECUADOR	3,9%	2,9%
BRASIL	4,6%	0,6%
ARGENTINA	10,3%	2,6%
VENEZUELA	3,1%	6,7%

En perspectiva: ¿Cómo queda el escenario económico para la región en el 2022?

Frente	2020	2021	¿2022?
• Sanitario	●	●	●
• Geopolítica	●	●	●
• Actividad (Global)	● -3,3%	● +5,6%	● ¿+4%?
• Comercio (OMC)	● -5,3%	● +10,8%	● +4%
• Dólar	●	●	●
• Commodities	●	●	●
• Inflación	●	●	●
• Tasas (FED)	● 0%	● 0%	● ¿2%?
• Mercados	●	●	●

Escenario cambia ante la invasión de Ucrania

- Volatilidad en los mercados
- Salida de capitales (Fly to quality)
- Riesgo: Depreciación de monedas
- Aumenta el precio de la energía
- Aumentan commodities agrícolas
- Interrupciones de suministro
- Mayor presión inflacionaria
- Tensión en política monetaria
- ¿Suba de tasas mas agresiva?
- Abastecimiento restringido
- Reducción comercio internacional
- Recuperación desacelera

2. Frente real: actividad, sectores y demanda



“ Argentina asistió a un fin de año de 2021 con una profunda recuperación del 10,3 % del PBI, muy superior a la esperada ”

Alberto Fernández
Presidente de la Nación

- **Actividad transitando recuperación** tras caída en 2020 ocasionada por el Covid
- Persiste importante **heterogeneidad sectorial** en la salida del pozo recesivo
- Exportaciones e inversión los componentes más dinámicas de la demanda
- Mercado laboral se recupera pero aún no dinamiza con fuerza el consumo
- **Desequilibrios macro y escasos de dólares** limitan la capacidad de acelerar recuperación
- Frente financiero (FMI) y frente cambiario (dólar e inflación) condicionan el escenario 2022

INTERROGANTES

¿Cómo está **evolucionando** la actividad económica local y **cada uno de los sectores**?

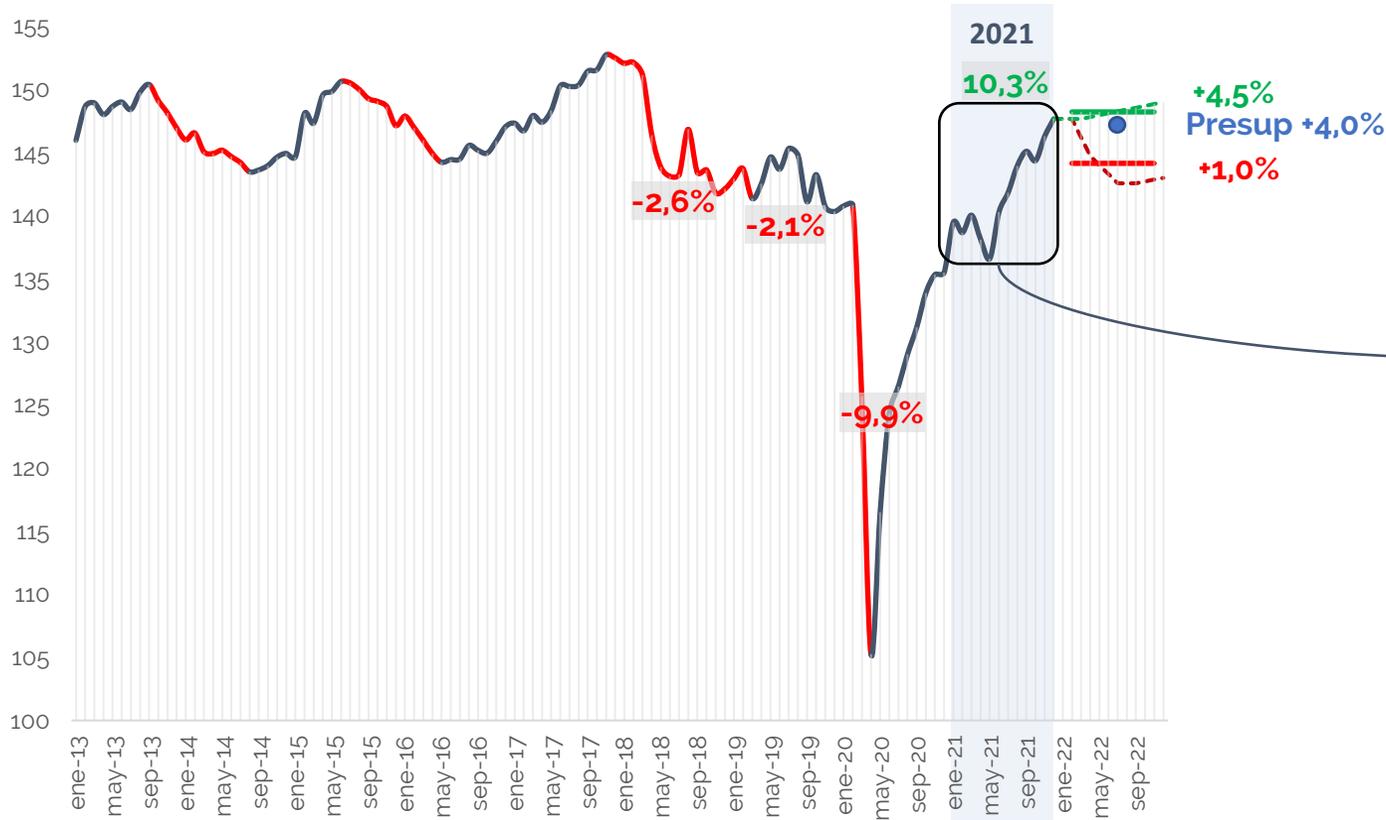
¿**Cómo** continuará la **recuperación en los próximos meses**? ¿Es sostenible?

¿Qué sucederá con **el consumo, la inversión, las exportaciones e importaciones**?

2. Frente real: actividad, sectores y demanda

ACTIVIDAD SECTORES EMPLEO DEMANDA

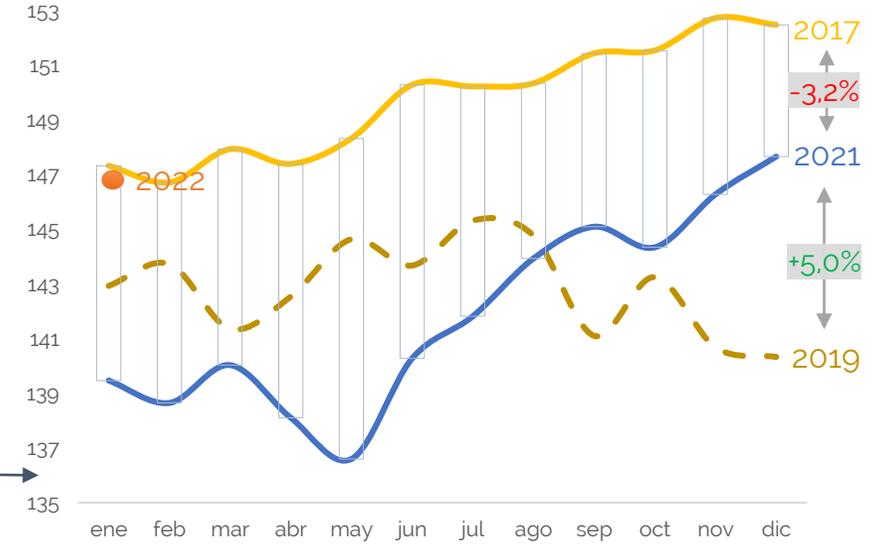
Actividad mensual 2013-2022p



Fuente: Inveq en base a INDEC

Actividad económica recuperó en 2021 toda la caída pandémica. Desafío: sostener la fase expansiva

Actividad mensual



¿AGENDA CP?



1. Ucrania, FED (Frente externo)



2. Programa FMI (Frente financiero)



3. Dólar - Inflación (Frente monetario)

2. Frente real: actividad, sectores y demanda

ACTIVIDAD SECTORES EMPLEO DEMANDA

Recuperación continua avanzando con mucha heterogeneidad entre sectores

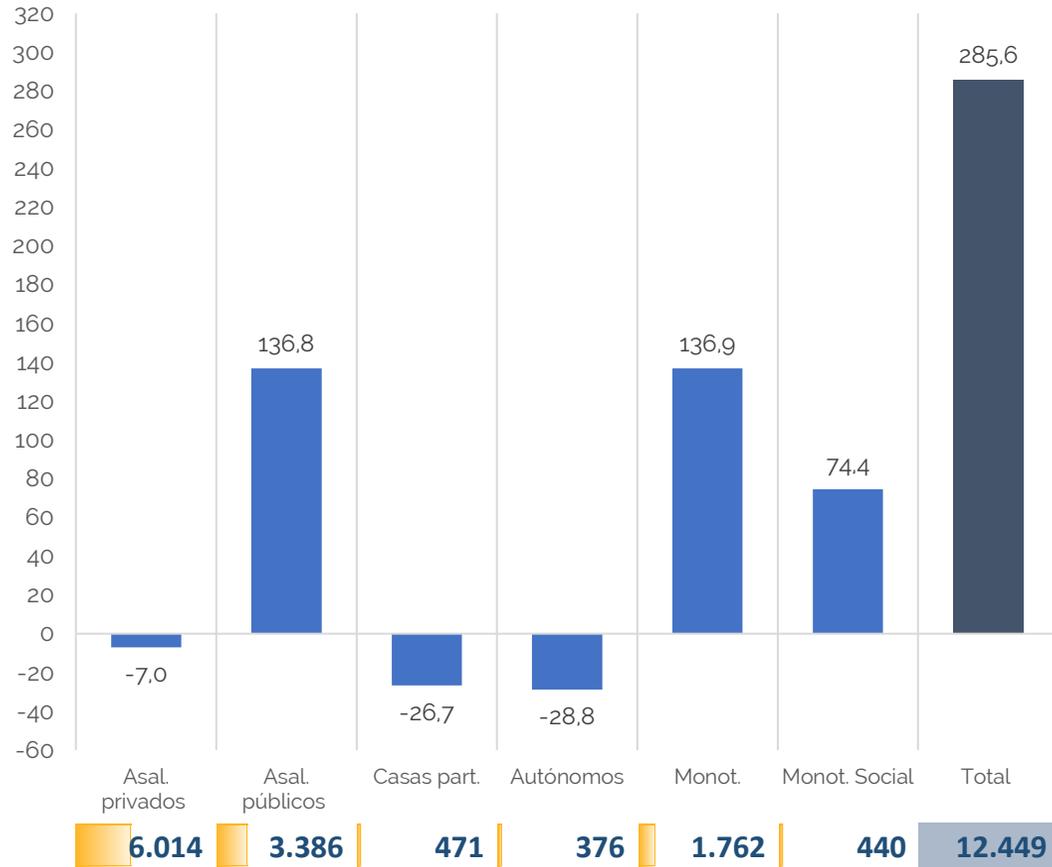
Dinámica sectorial de alta frecuencia y variación 2021 versus históricos

			Mes	Acum.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p
	Liq. Divisas - CIARA	mar-22	2.984	7.926	22.234	25.033	23.069	23.209	24.051	19.953	23.963	21.399	20.219	23.359	20.274	32.808
	<i>Millones de U\$S por año</i>		12,5%	17,9%	47,6%	31,1%	42,2%	41,4%	36,4%	64,4%	36,9%	53,3%	62,3%	40,4%	61,8%	
	Construcción - Construya	feb-22	357	351	311,6	340,5	336,6	362,5	342,6	370,4	314,4	357,5	332	306,7	289	368
	<i>Índice</i>		10,5%	7,5%	18,1%	8,1%	9,3%	1,5%	7,4%	-0,6%	17,0%	2,9%	10,8%	20,0%	27,3%	
	Escrituras - CABA	feb-22	1.558	2.943	62.312	64.030	46.632	35.908	33.693	37.392	44.984	63.394	55.892	33.411	18.756	28.832
	<i>Total anual</i>		3,9%	-5,6%	-53,7%	-55,0%	-38,2%	-19,7%	-14,4%	-22,9%	-35,9%	-54,5%	-48,4%	-13,7%	53,7%	
	Industria - FIEL	feb-22	142,4	138,8	158,9	166,4	165,2	165,8	157,4	158,1	151,0	153,4	148,4	141,4	134,4	155,7
	<i>Índice</i>		9,7%	4,8%	-2,0%	-6,4%	-5,7%	-6,1%	-1,1%	-1,5%	3,1%	1,5%	4,9%	10,1%	15,8%	
	Producción Autos - ADEFA	feb-22	37.661	56.312	716.650	828.771	764.495	791.187	617.329	526.657	472.776	472.158	466.649	314.787	257.187	434.753
	<i>Total anual</i>		72,7%	22,1%	-39,3%	-47,5%	-43,1%	-45,1%	-29,6%	-17,5%	-8,0%	-7,9%	-6,8%	38,1%	69,0%	
	Patentes Autos - ACARA	mar-22	34.302	106.765				955.022	677.188	644.021	710.012	898.942	801.464	458.862	342.534	381.540
	<i>Total anual</i>		-7,0%	-8,8%				-60,0%	-43,7%	-40,8%	-46,3%	-57,6%	-52,4%	-16,9%	11,4%	
	Shoppings - Indec	ene-22	4.908	4.908								7.426,5	7.355,5	6.777,1	2.676,8	4.549,0
	<i>Ventas \$ constantes promedio</i>		22,7%	22,7%								-38,7%	-38,2%	-32,9%	69,9%	
	Supermercados - Indec	ene-22	24.420	24.420								27.498	26.684	24.078	24.267	24.628
	<i>Ventas \$ constantes promedio</i>		4,0%	4,0%								-10,4%	-7,7%	2,3%	1,5%	
	Llegada Turistas - Indec	ene-22	122,1	122,1	2.804,0	2.856,0	2.718,0	2.530,0	2.609,0	2.426,0	2.390,0	2.567,0	2.760,0	3.065,2	694,3	211,0
	<i>Miles por año</i>		479,1%	479,1%	-92,5%	-92,6%	-92,2%	-91,7%	-91,9%	-91,3%	-91,2%	-91,8%	-92,4%	-93,1%	-69,6%	
	Ocupación Hotelera - Indec	ene-22	5,79	5,79	46,0	47,2	46,7	45,1	46,4	46,6	45,9	48,0	48,5	49,2	16,0	26,8
	<i>Millones pernóctes</i>		106,1%	106,1%	-41,7%	-43,2%	-42,7%	-40,6%	-42,3%	-42,6%	-41,6%	-44,2%	-44,8%	-45,5%	67,5%	

2. Frente real: actividad, sectores y demanda

ACTIVIDAD SECTORES **EMPLEO** DEMANDA

Empleo Registrado
miles, variación dic/2019 - dic/2021

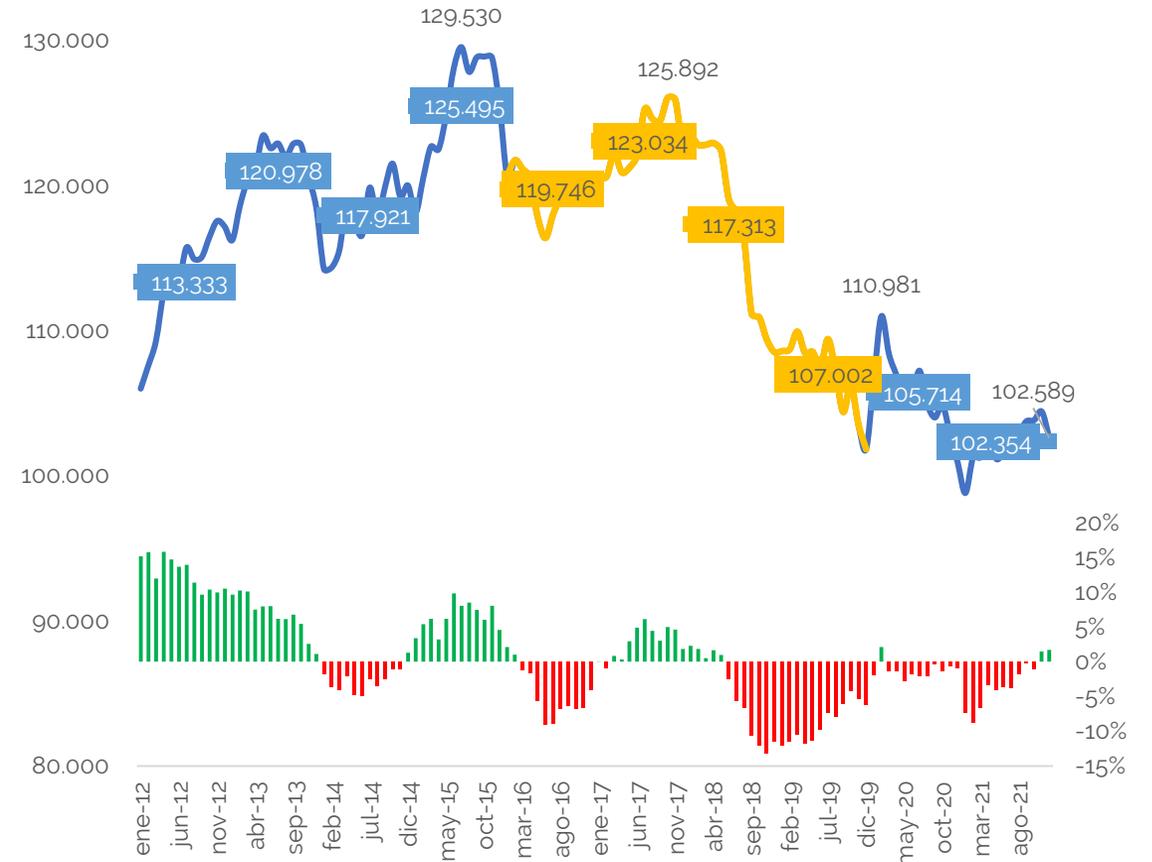


Fuente: Inveq en base a Ministerio de Trabajo y Seguridad Social

- Empleo informal pasó de 7,2 a 7,7 millones entre fines 2019 y fines del 2021

El mercado laboral se recupera con trabajo de baja productividad (públicos, independientes e informales) y sin recuperación del salario real

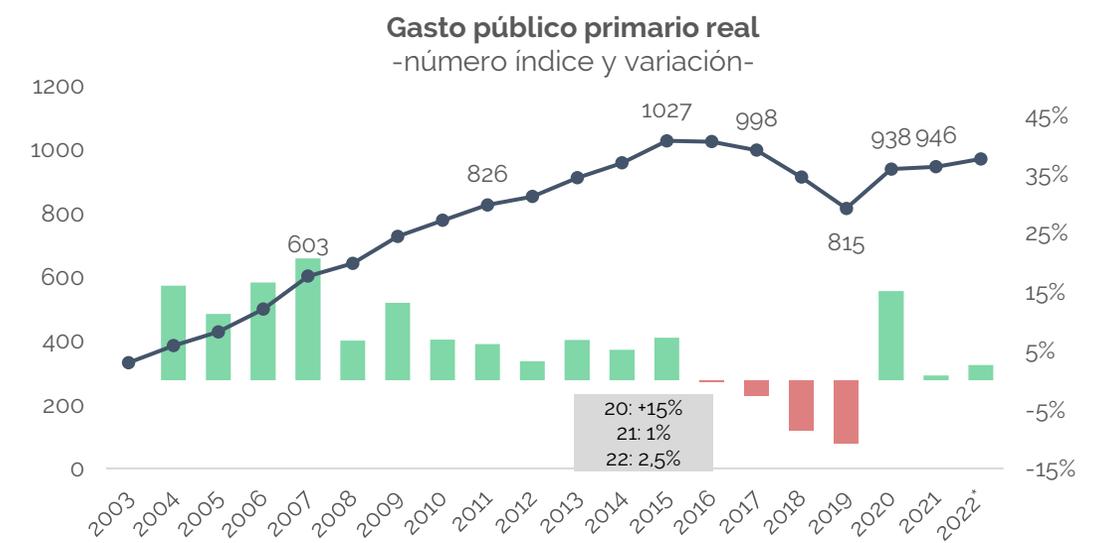
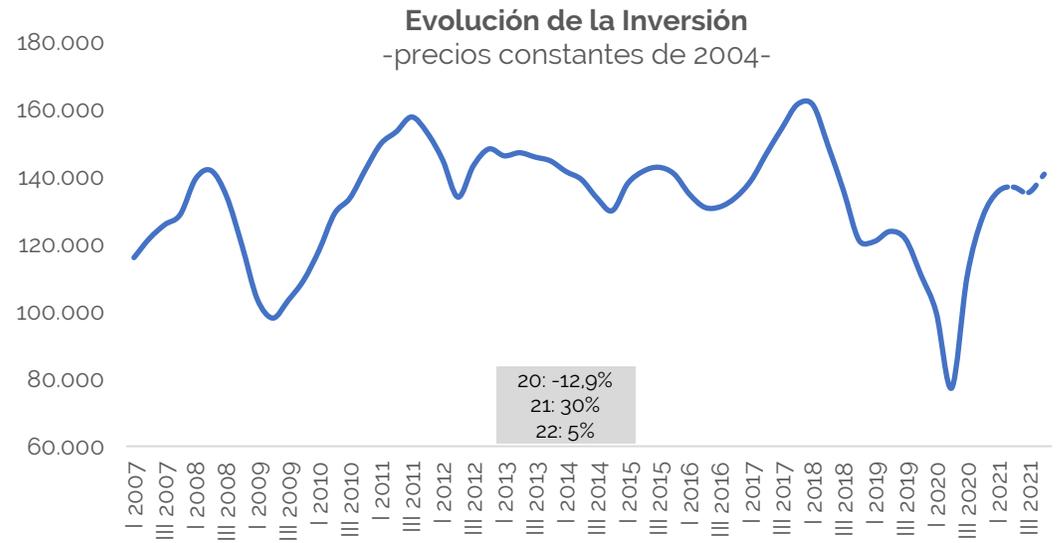
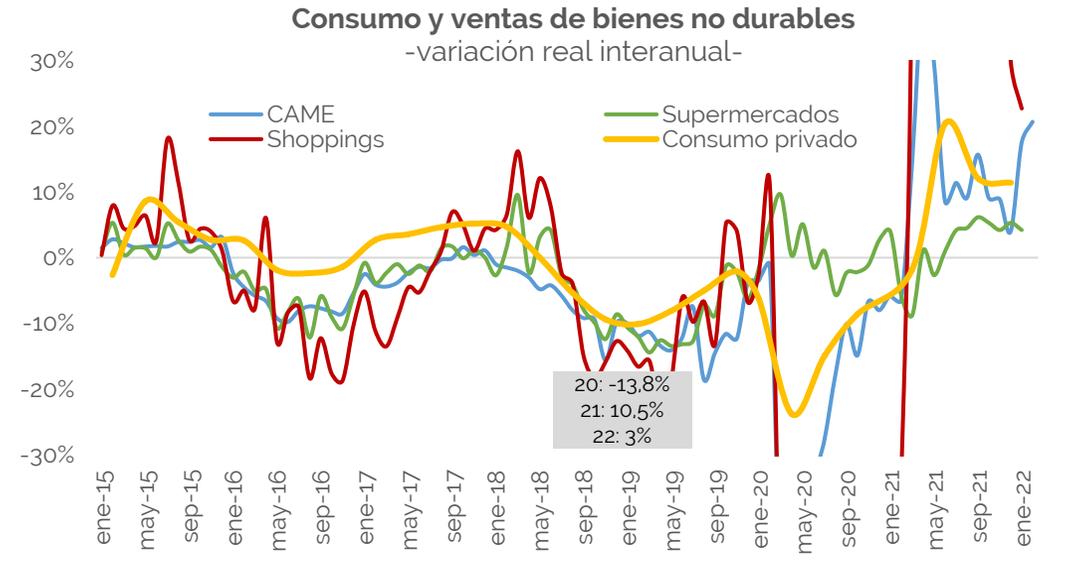
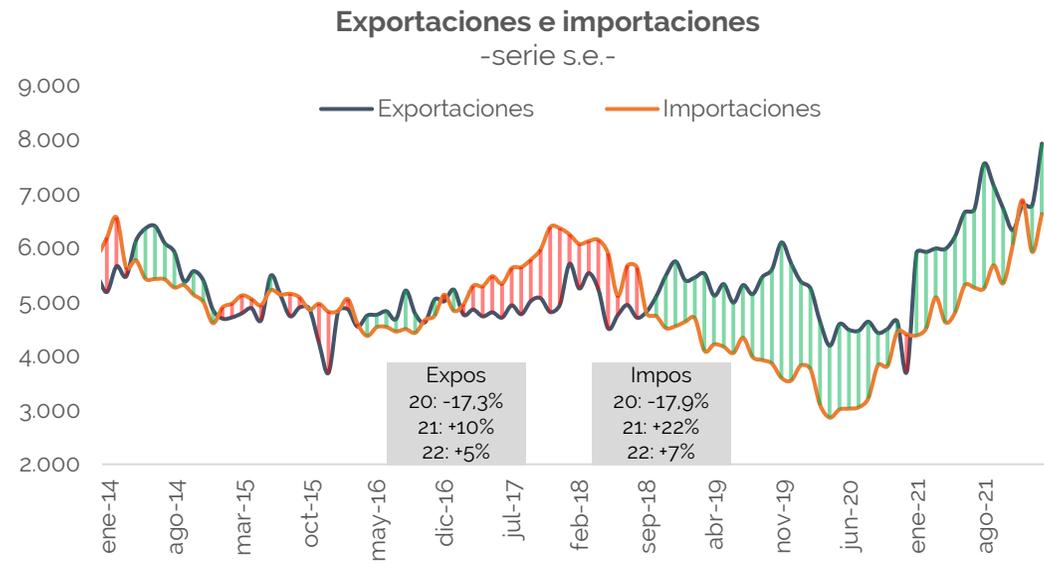
Salario real (RIPTE)
- pesos constantes diciembre 2021 -



2. Frente real: actividad, sectores y demanda

- ACTIVIDAD
- SECTORES
- EMPLEO
- DEMANDA**

Exportaciones e inversión liderando fase de recuperación; consumo acompaña...



3. Frente monetario, cambiario y financiero



“ Toda deuda condicional, pero no hay nada que condicione más que la deuda con el FMI ”
Martin Guzmán
Ministro de Economía

- Ante mayor inestabilidad cambiaria, el Gobierno presentó el 28/01 **principio de entendimiento con el FMI**
- Acuerdo firmado en marzo refleja un **programa “laxo”**, que busca evitar el default y ganar tiempo sin capacidad de resolver problemas estructurales
- Consolidación fiscal, reducción de emisión monetaria, acumulación de reservas y tasa de interés real positiva son los principales pilares del programa.
- A pesar de elevados precios de commodities la **brecha cambiaria persiste elevada y el BCRA sigue sin acumular reservas**
- Riesgo país elevado refleja **crisis de confianza** en torno al programa con el FMI y el rumbo económico

INTERROGANTES

¿Cómo quedó el acuerdo con el **Fondo Monetario Internacional**? ¿Qué dice el programa?

¿Cuál será el **sendero fiscal, monetario y el programa financiero**?

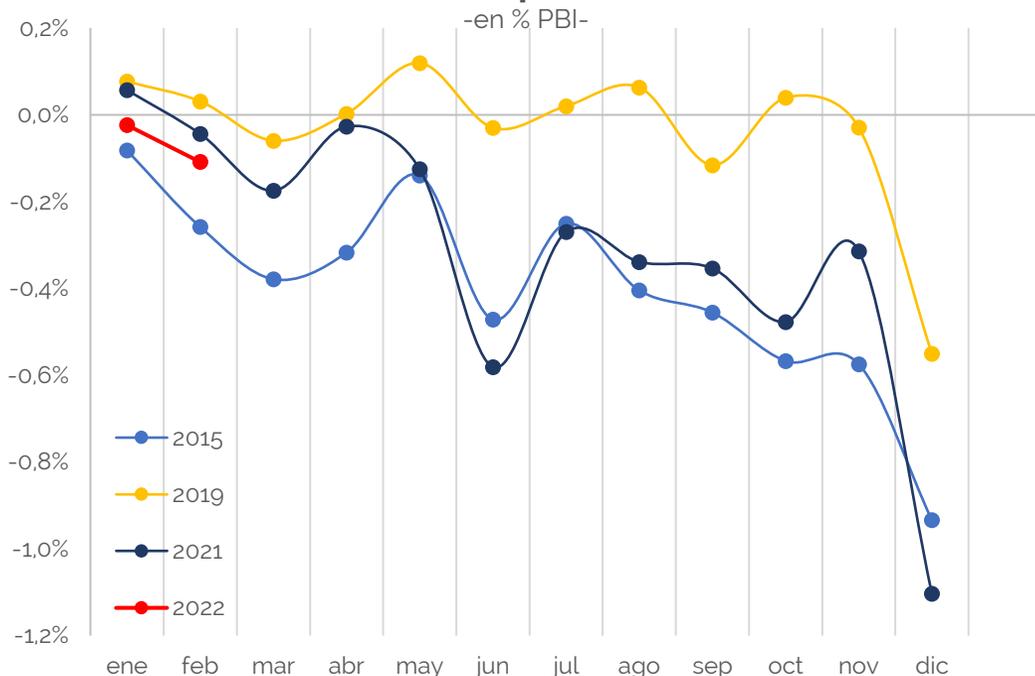
¿Qué esperar para el **dólar, la inflación y las tasas de interés durante 2022**?

3. Frente monetario, cambiario y financiero

FISCAL FINANCIERO MONETARIO DÓLAR INFLACIÓN TASAS MERCADOS PERSPECTIVAS

Estrategia de consolidación fiscal acordada con el FMI apunta al equilibrio primario en 2025

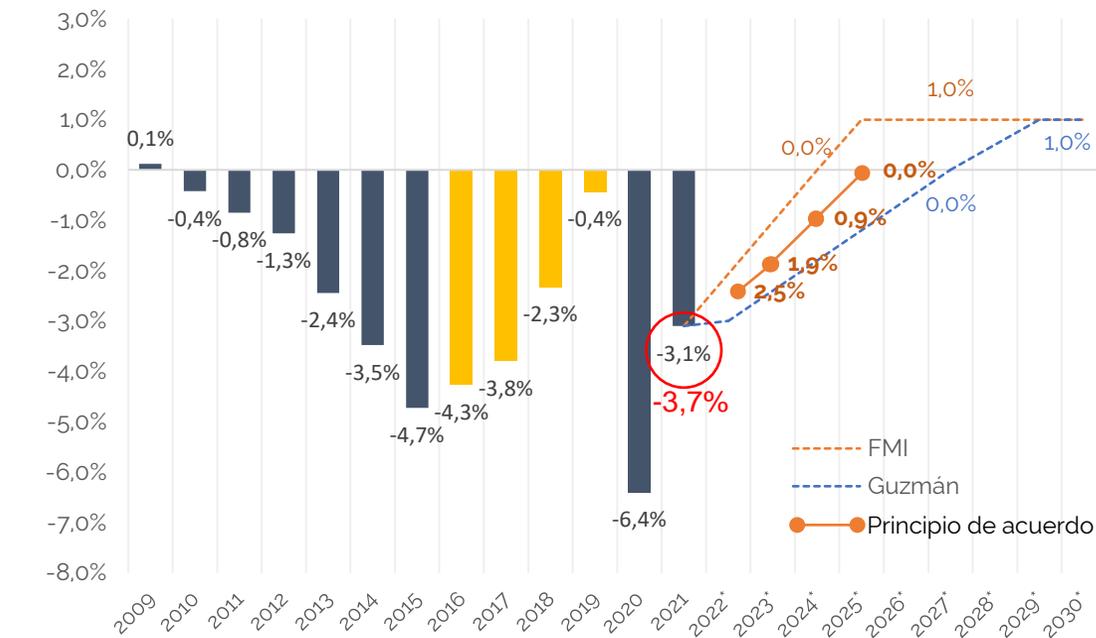
Resultado fiscal primario mensual



Fuente: Inveq en base a Min de Economía *sin Imp. riqueza y DEGs

Senderos fiscales

-déficit primario en % PBI, con imp. Riqueza, sin DEGs-



Fuente: Inveq en base a Ministerio de Economía

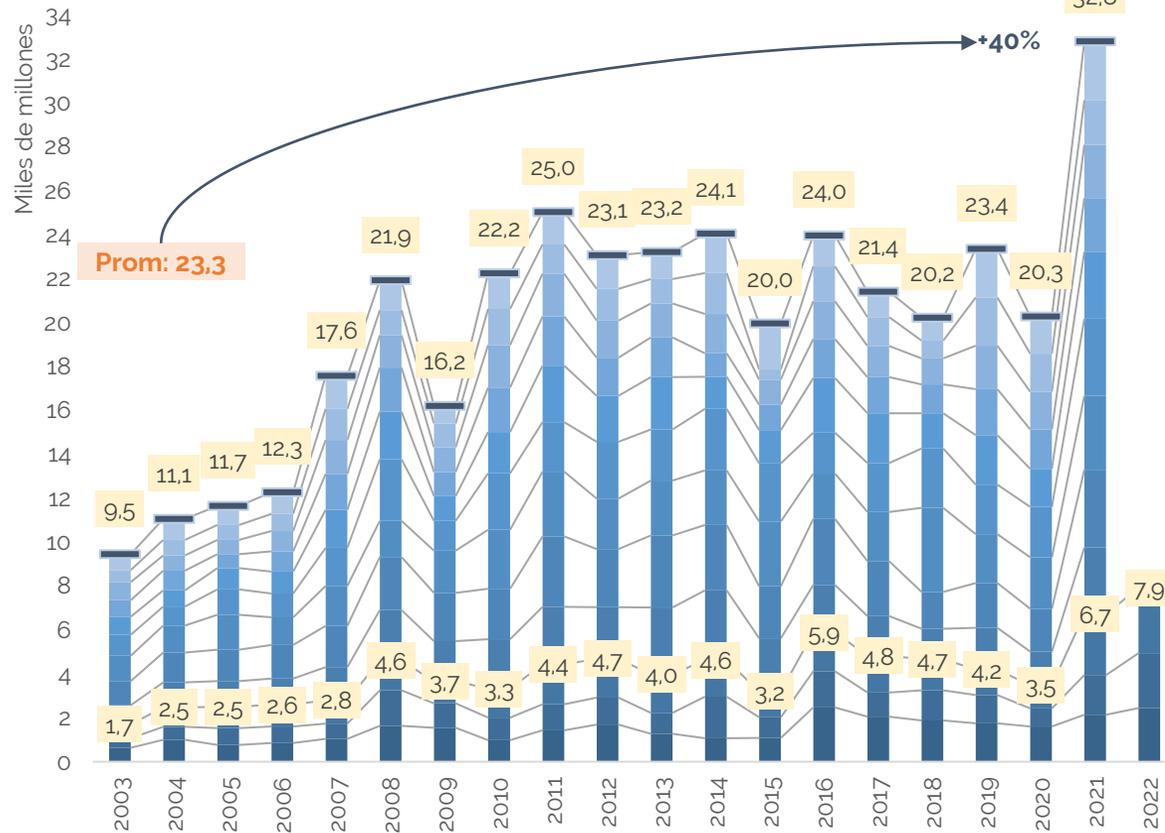
- Sendero de consolidación fiscal 2022 – 2025 (Bloque 1 FMI): 2,5%, 1,9%, 0,9% y 0%. El déficit fiscal inercial es de 4% PBI.
- Primer bimestre arrancó con fuerte déficit (empresas públicas +90%, subsidios +78%, salarios +74% y prestaciones sociales +68,5%)
- Pautas de corrección: Ingresos (modificación BBPP 0,1%, revalúo inmobiliario 0,1%). Gastos (subsidios -0,6%, obra pública +0,5%, transferencias provincias y empresas -0,3%)

3. Frente monetario, cambiario y financiero

FISCAL FINANCIERO MONETARIO **DÓLAR** INFLACIÓN TASAS MERCADOS PERSPECTIVAS

Aun con precios récord de commodities y Super Cepo BCRA compra de dólares es escasa

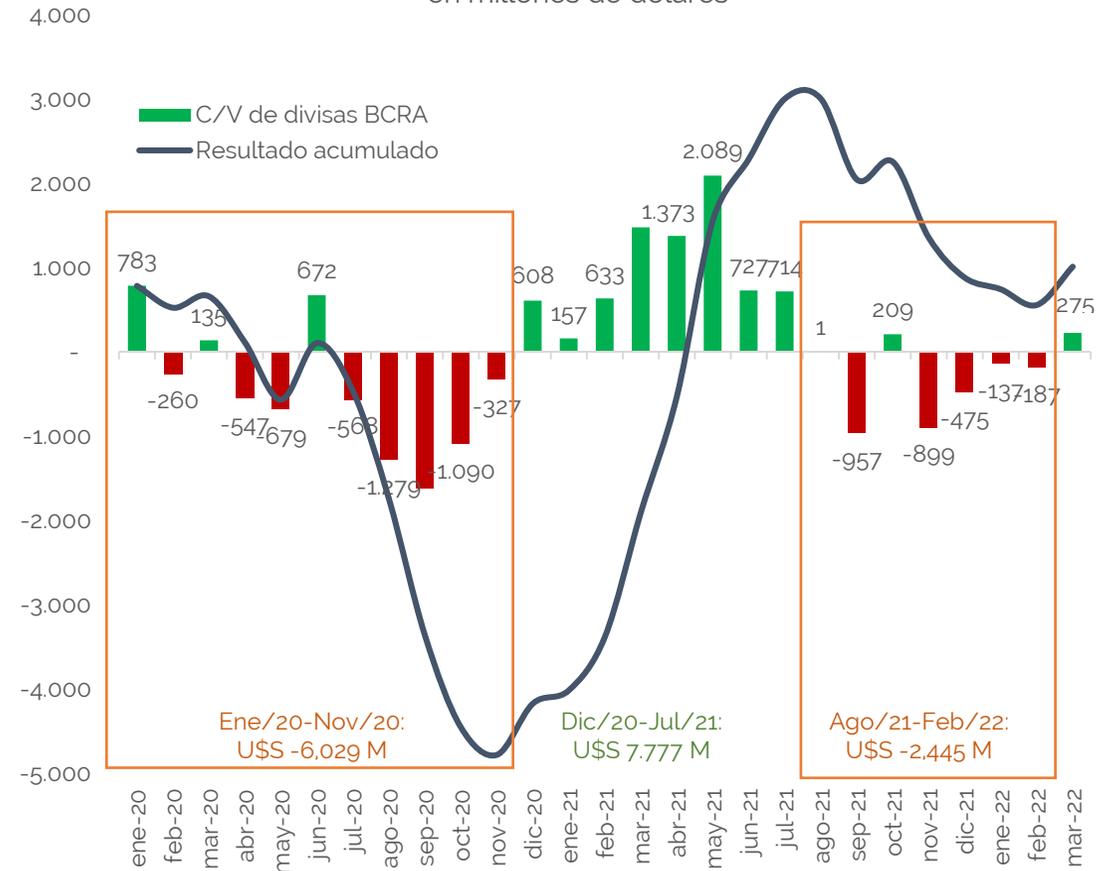
Liquidación de divisas acumulada por mes
- millones de dólares -



Fuente: Inveq en base a CIARA

Intervención cambiaria BCRA

- en millones de dólares -



Fuente: Inveq en base a BCRA

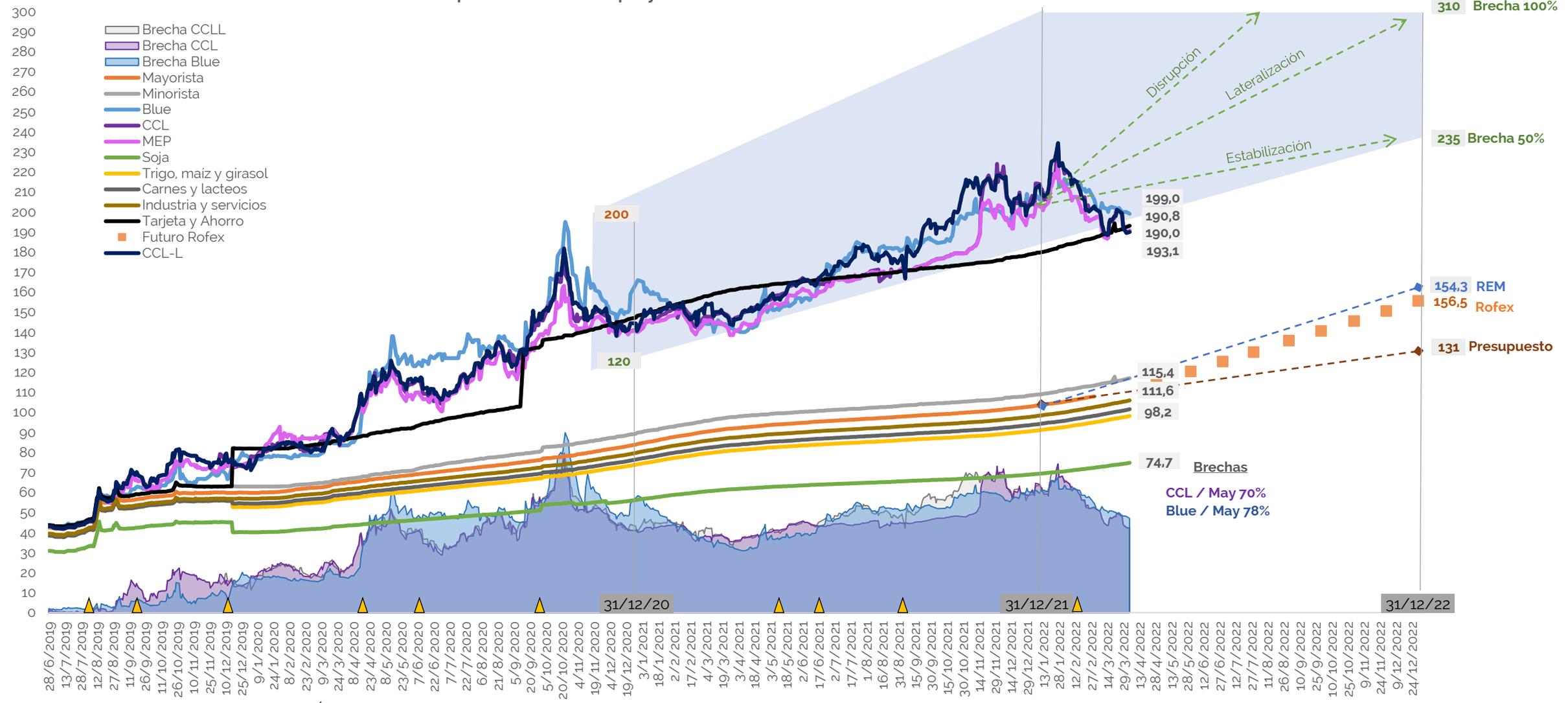
- Liquidación del agro sigue muy fuerte: en el primer trimestre 2022 el agro liquidó U\$S 7.900 M, un 18% más que un año atrás.
- BCRA terminó compras en marzo por U\$S 275 M tras endurecimiento de restricciones al MULC (SEC + SIMI), pero el 1° T terminó U\$S 50 M abajo.

3. Frente monetario, cambiario y financiero

- FISCAL
- FINANCIERO
- MONETARIO
- DÓLAR**
- INFLACIÓN
- TASAS
- MERCADOS
- PERSPECTIVAS

BCRA acelera la tasa de devaluación y la brecha recortó tras el acuerdo ¿Aguanta el esquema?

Tipos de cambio múltiple y brecha cambiaria

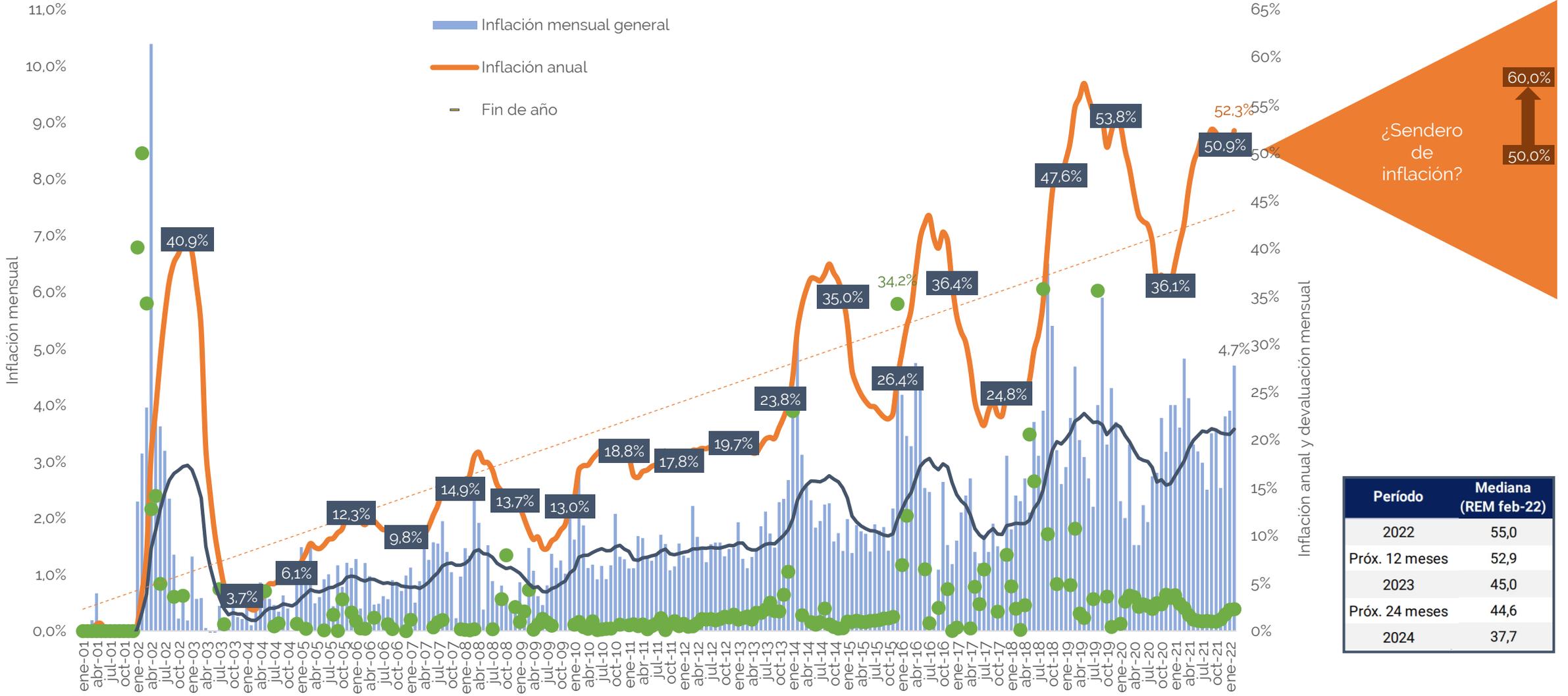


Fuente: Inveq en base a BCRA, Rofex y Ámbito Financiero

3. Frente monetario, cambiario y financiero

Corrección de precios relativos y contexto internacional comprometen el sendero inflacionario (enero: 3,9% y 50,7%)

Inflación mensual y anualizada general y devaluación mensual



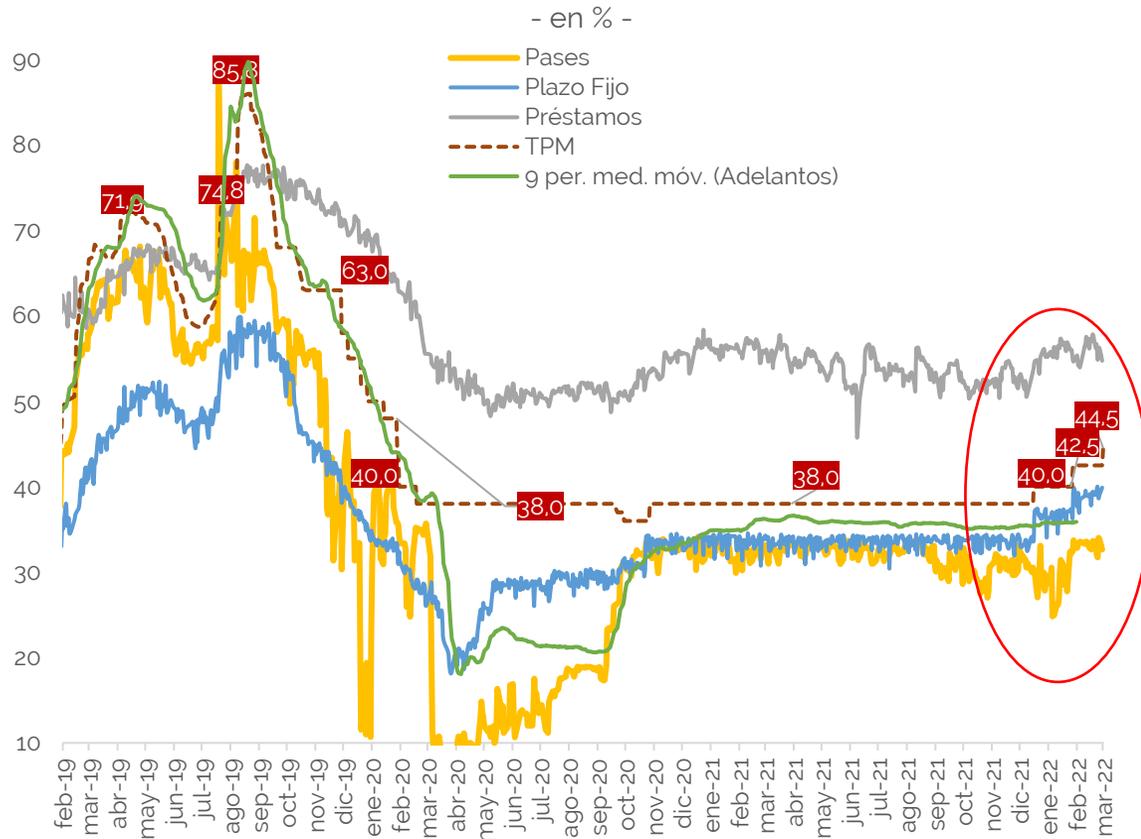
Fuente: Inveq en base a Indec y estimaciones propias

Período	Mediana (REM feb-22)
2022	55,0
Próx. 12 meses	52,9
2023	45,0
Próx. 24 meses	44,6
2024	37,7

3. Frente monetario, cambiario y financiero

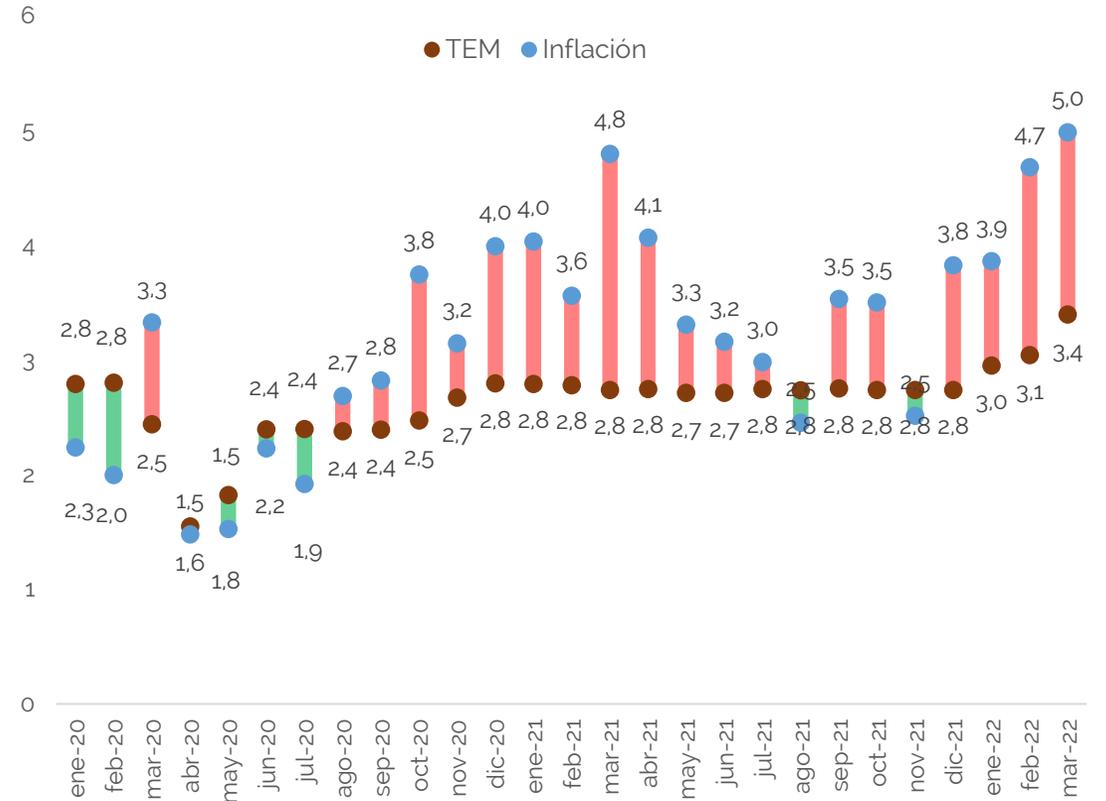
Aceleración inflacionaria dejó sin tasa al programa. BCRA comenzó proceso de suba...

Evolución de tasas de interés



Fuente: Inveq en base a BCRA

Tasa de plazo fijo mensual versus inflación



Fuente: Inveq en base a BCRA e Indec

- El BCRA elevó las tasas de interés (tercera suba en el año) de política monetaria (LELIQ) en 200 puntos básicos, hasta 44,5% anual.
- Para los depósitos del sector privado la tasa mínima garantizada se estableció en 41,5%, dejando a los PF minoristas en 43,5% (3,6% mensual)
- Con inflación en la zona de 4% - 5%, las tasas reales siguen siendo ampliamente negativas

3. Frente monetario, cambiario y financiero

FISCAL FINANCIERO MONETARIO DÓLAR INFLACIÓN TASAS MERCADOS **PERSPECTIVAS**

Economía en modo FMI:
reflexiones del nuevo escenario

Hoja de ruta 2022



En un **contexto internacional** aún con **incertidumbre** por **Covid** y conflicto de **Ucrania**, el frente externo brinda **elevados precios de commodities**, mayor inflación global y una recuperación que se ralentiza pero sigue avanzando.



Impulsado por el sector externo y el plan económico electoral (Plan Empalme) **la actividad económica local se recuperó con fuerza en el 2021 (10,3%)**, superando niveles pre pandemia y dejando un arrastre de casi 4% para el 2022.



Persiste mucha **heterogeneidad sectorial** en todo el proceso de recuperación, con **excelente dinamismo en algunos sectores**. El Agro, la Construcción, la Industria y Servicios Basados en Conocimientos motorizan la recuperación.



Sin rectificación de rumbo y con fractura en la coalición gobernante, **el gobierno firmó en marzo el acuerdo el FMI**. La economía entra en modo FMI con un **Volantazo de Necesidad y Urgencia (VNU)** que permite esquivar el abismo, comprar tiempo y llegar...



Acuerdo con el Fondo y elevados precios de commodities permiten **estabilización transitoria del frente cambiario** (brecha se redujo y BCRA limitó la sangría de dólares) y, sin boom de confianza, **alguna mejora en el frente financiero** (riesgo país y acciones).



Inflación acelerando (aun sin corrección de precios relativos) y **escases de divisas** son los **principales desafíos del programa**. Clave: cumplir sendero fiscal y monetario, recomponer reservas, contener brecha y desacelerar inflación.



Sin reformas estructurales y con tensión permanente por las revisiones trimestrales, **el programa acordado con el Fondo intentará, sin garantías, ir reduciendo paulatinamente desequilibrios y sostener la recuperación** hacia adelante

Muchas gracias

Invecq Consultora Económica
www.invecq.com