



INFORME MACROECONÓMICO

4 de octubre de 2022/ N°: 296



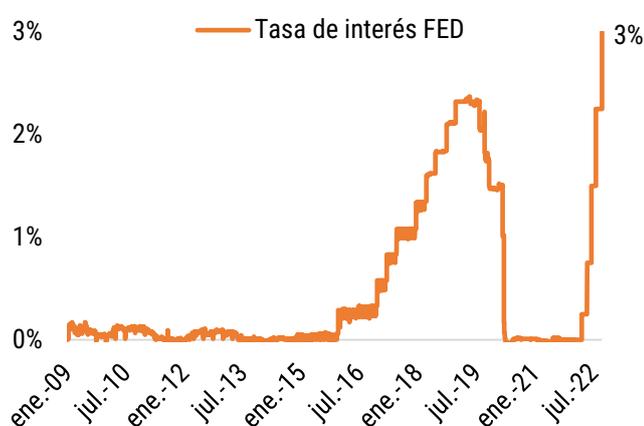
PANORAMA ECONÓMICO

La Reserva Federal de EE.UU. (FED) realizó una nueva suba de la tasa de interés ratificando su intención de normalizar la política monetaria luego del fuerte paquete de estímulo implementado durante la pandemia. Así, llevo adelante la tercera suba en 75pb de su tasa de referencia, ubicándola en un 3% anual, evento que golpeó las bolsas de valores a nivel internacional (S&P -2,9%; DAX -4,4%, FTSE -4,5%¹) y augura un menor crecimiento de la economía mundial (-0,4% respecto a la proyección de abril²). Resultó sorpresiva la agresividad con que se implementaron las subas, siendo las mayores desde 1994 y pasando del 0% al 3% de TNA en 6 meses. Si bien la tasa de interés todavía se encuentra por debajo de la inflación (8,3% i/a), genera que una cantidad de activos pasen a ubicar sus rendimientos en valores positivos en términos reales³, promoviendo el ahorro.

En efecto, el mejoramiento en la remuneración de la deuda pública vuelve más atractivos los bonos del Tesoro de EE. UU., que alcanzaron el rendimiento más alto desde el 2011 (+3,8%⁴). A la par, la FED se desprende de activos, vendiendo bonos y captando dólares, con el objetivo de sacarlos de circulación y controlar la escalada inflacionaria. Hacia adelante, la autoridad ya anunció que continuará en un camino de mayor endurecimiento de la política monetaria hasta reducir la velocidad inflacionaria a un 2% interanual.

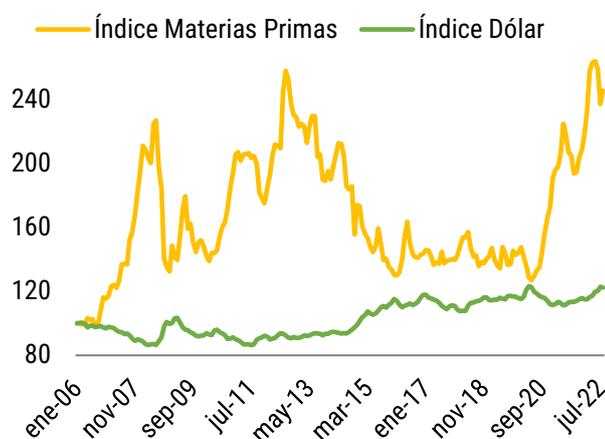
A nivel internacional, el progresivo endurecimiento de la política monetaria estadounidense promueve la salida de activos más riesgosos hacia otros con menor (o libres) de riesgo, lo que redirecciona el flujo de capitales hacia Estados Unidos, generando salidas en el resto del mundo, especialmente en países en vías de desarrollo. así, para retener parte de esos fondos dentro de sus fronteras la mayoría de los países acompaña las subas con incremento de las tasas en sus propias monedas. Pese a ello, el aumento del índice dólar, que compara la fortaleza del dólar respecto

Evolución de la tasa de interés de la FED – en %.



Fuente: Elaboración propia en base a St Louis FED.

Evolución nominal IPMP vs DI – base 100 = ene 2006



Fuente: Elaboración propia en base a St Louis Fed y BCRA.

¹ Del 21/9 al 3/10.

² Según informe de julio del FMI.

³ Por sobre la inflación.

⁴ Desde el 21/9, día de la medida.

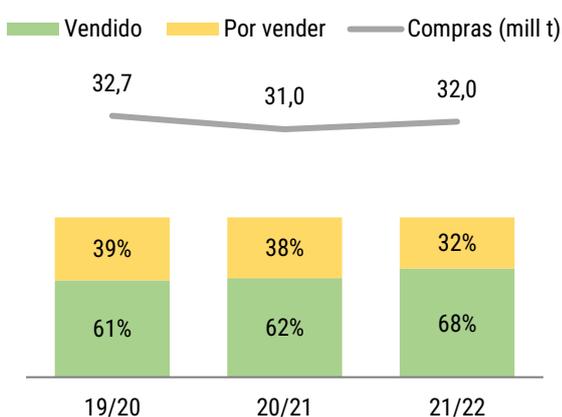
a una canasta de monedas, alcanza los niveles más altos desde 2006, similares a los prepandémicos.

A su vez, el fortalecimiento del dólar suele tener un efecto negativo en los precios de los commodities, con los que guarda una relación inversa. Una explicación para este comportamiento podría ser que, por la apreciación de la divisa que marca el pulso del comercio global, se necesitara una menor cantidad de dólares para la compra de dichos productos⁵.

En Argentina, estos impactos se agrandan por la inestabilidad de la economía. Mientras en Brasil la bolsa cayó 5,4%, el Merval se redujo un 1,7%⁷. Además, la salida de capitales de fondos comunes de inversión disparó la cotización del dólar contado con liquidación (110% brecha CCL) por sobre el resto de las cotizaciones paralelas (100% brecha MEP, 95% brecha Blue). Para reducir los incentivos a abandonar el peso, que crecen con las mayores restricciones a la dolarización de carteras, el Banco Central (BCRA) elevó las tasas de interés a un 107%⁸, acercándola al ritmo inflacionario (125%⁹).

Por otra parte, con un horizonte internacional que se deteriora, en un intento de corregir parcialmente los precios relativos internos, se presentó el “dólar soja”. El mismo presentó algunos problemas de diseño e implantación. En ese sentido, al no eliminar la brecha cambiaría, implicó solo una mejora parcial de la competitividad. Además, presentó limitaciones al ser acotado en tiempo y a un producto y actividad.

Compras estimadas de la exportación e industria sobre oferta total de soja⁶.



Fuente: Elaboración propia en base a MAGYP y SIO Granos.

Durante sep-22, con un aumento del precio de venta del 40%, se comercializaron 12,5 millones de toneladas de soja, significando USD 7.784 millones. De esta manera, el gobierno consigue adelantar la entrada de divisas para engrosar las reservas en USD 1.892 millones que, con los desembolsos del Fondo Monetario (FMI), permitiría alcanzar las metas de reservas para fines de septiembre.

Sin embargo, el alivio generado por el “dólar soja” no garantiza la estabilidad hacia adelante. En efecto, se deberá tener en cuenta cómo impacta la limitación en el tiempo del dólar soja. Es decir, lo obtenido por adelantado en esta ventana de mercado no estará disponible a futuro. Por otro parte, una vez comercializados los stocks 21/22, el sector agroindustrial nuevamente invierte y pone en riesgo capital para el ciclo 22/23, la cual luce compleja debido a las condiciones climáticas por tercera campaña consecutiva. Adicionalmente, sin medidas de fondo, no hay razones para

⁵ Suponiendo una estabilidad en la producción.

⁶ Compras estimadas al 30/9 sobre la oferta total de soja (producción y carry over).

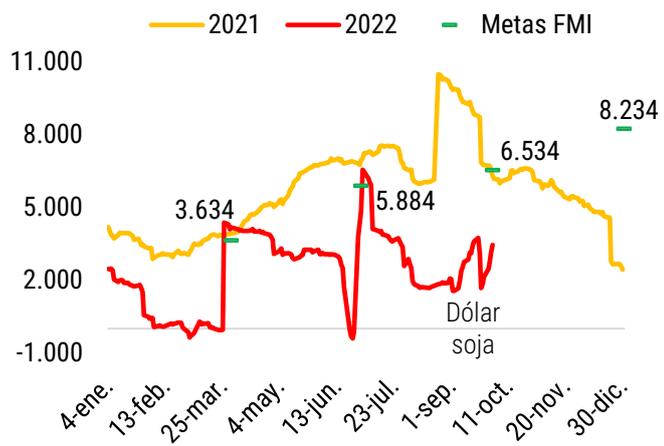
⁷ Del 21/9 hasta el 30/9, luego influenciados por la elección brasilera.

⁸ Tasa Efectiva Anual (TEA).

⁹ Inflación mensual de agosto anualizada.

pensar que la presión sobre el mercado cambiario vaya a disminuir, y, en el agregado, se incrementará el gasto en el exterior por el mundial y la temporada de vacaciones. Hasta el momento, para contener este escurrimiento, el Gobierno viene implementando mayores restricciones a las importaciones y a la operatoria del mercado cambiario, afectando a la economía real que viene perdiendo ritmo (0% de crecimiento i/a¹⁰). En ese sentido, la inflación no parecería desacelerarse con la mayor emisión del

Reservas internacionales del BCRA- en USD.



Fuente: Elaboración propia en base a Indec y Alphacast.

BCRA para comprar dólares (al menos ARS 700 mil millones), el aumento de tarifas de energía y combustibles, la aceleración de las micro devaluaciones diarias (en torno al 7% mensual) y el aumento de los intereses por las mayores tasas (stock de LELIQs 10,5% del PBI).

En síntesis, la actual administración logró un alivio de corto plazo al sortear el urgente problema de reservas que atravesaba. No obstante, aún falta la definición de un plan económico integral, que pueda brindar estabilidad al trazar un sendero de reducción del déficit fiscal que posibilite una baja gradual de la inflación. En este marco, el contexto global menos favorable junto con las perspectivas climáticas negativas son riesgos relevantes para una economía que todavía es frágil.

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma

Alphacast haciendo [click aca](#)

¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hace [click acá](#)

¹⁰ desestacionalizado en julio

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

Coordinación del informe:
Esteban Barelli

Economista a Cargo:
Santiago Giraud

Equipo Colaborador:
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/>