Panorama Económico Global

Mayo 2024



Nuestro equipo



Ezequiel de Freijo
Economista Jefe de SRA



Raúl Roccatagliata
Jefe de Asuntos Internacionales de SRA



Alberto Ruete Güemes
Director del Instituto de Estudios Económicos de SRA

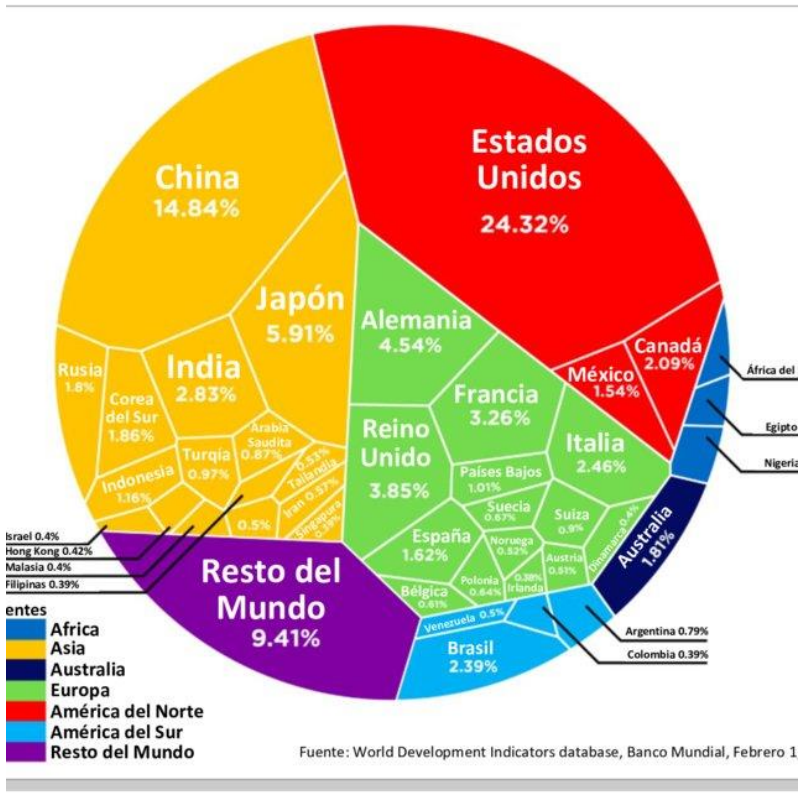


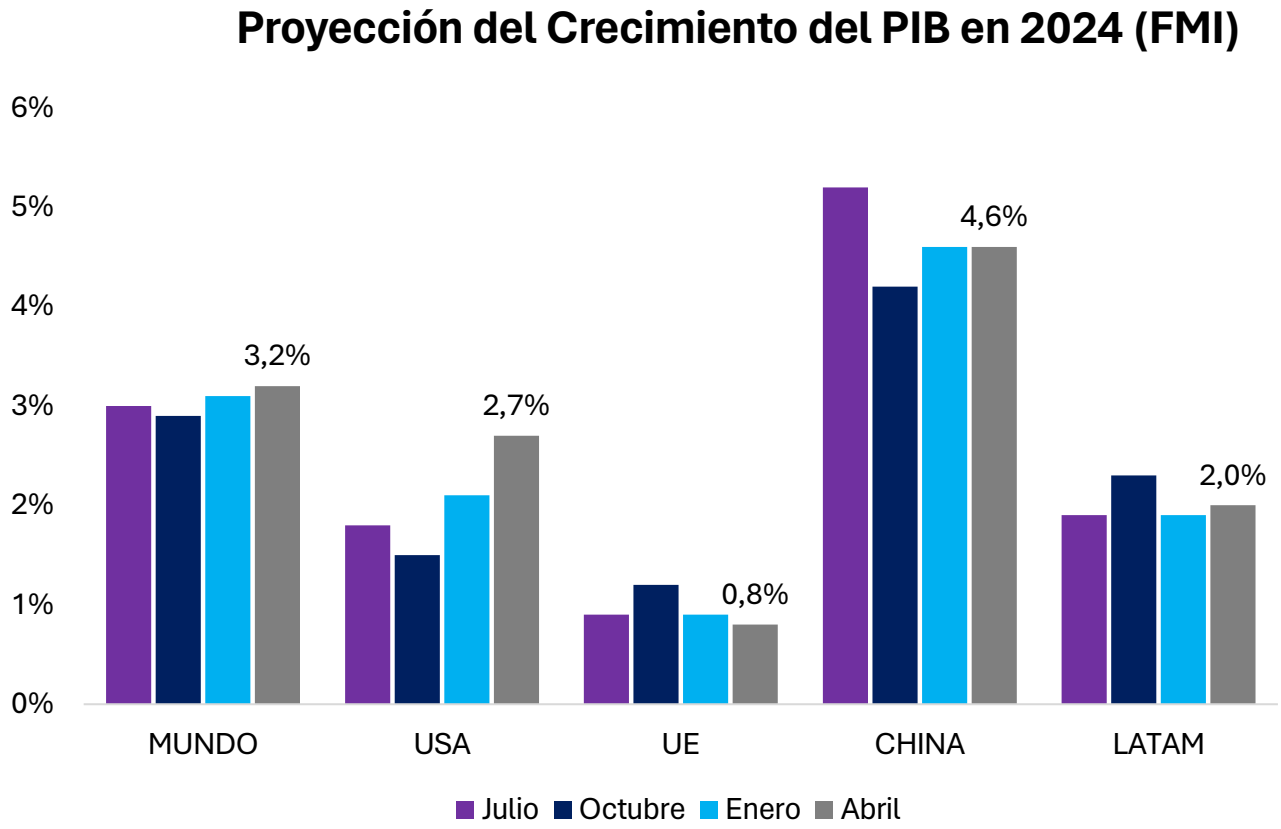
Nicolás Ginatta
Analista Económico SRA



Juan Castro
Economista – Ateneo SRA

EE.UU impulsa crecimiento global



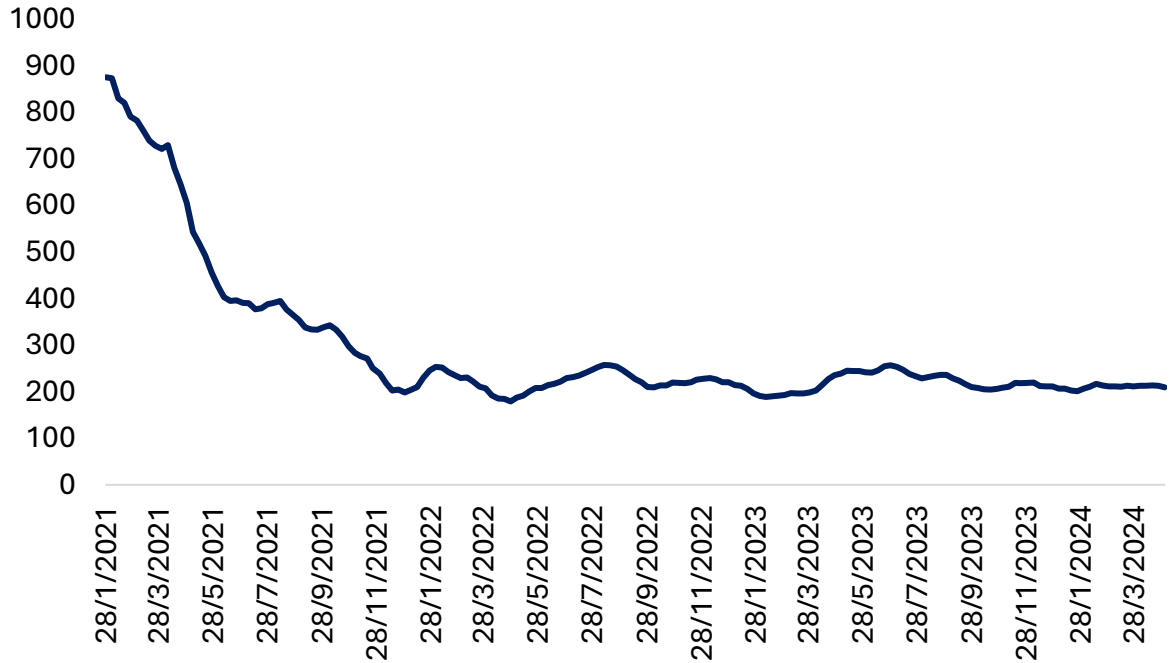


Fuente: IEE-SRA en base a FMI

EE.UU: empleo y consumo fuertes

En 2024, los pedidos se mantuvieron estables entre 200k y 210k, con solo 4 semanas con un dato menor al esperado

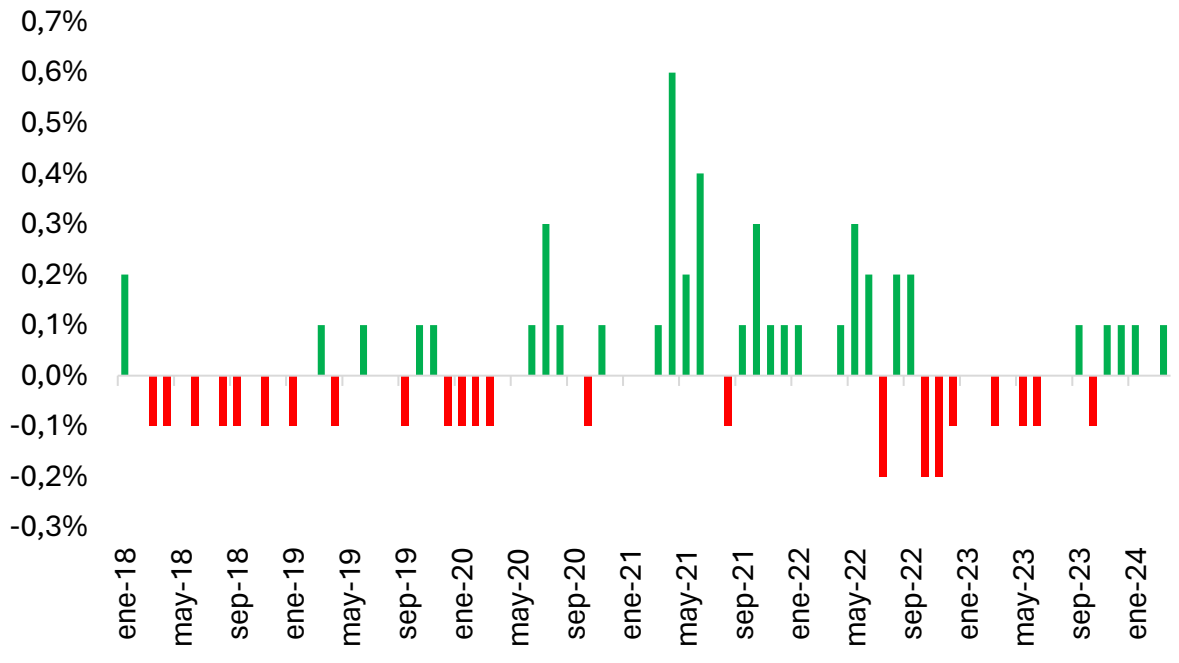
Nuevos pedidos de subsidio por desempleo



Fuente: IEE-SRA en base a INVESTING

De los últimos 6 meses, en 4 hubo sorpresa inflacionaria

Diferencia sobre expectativas de Inflación



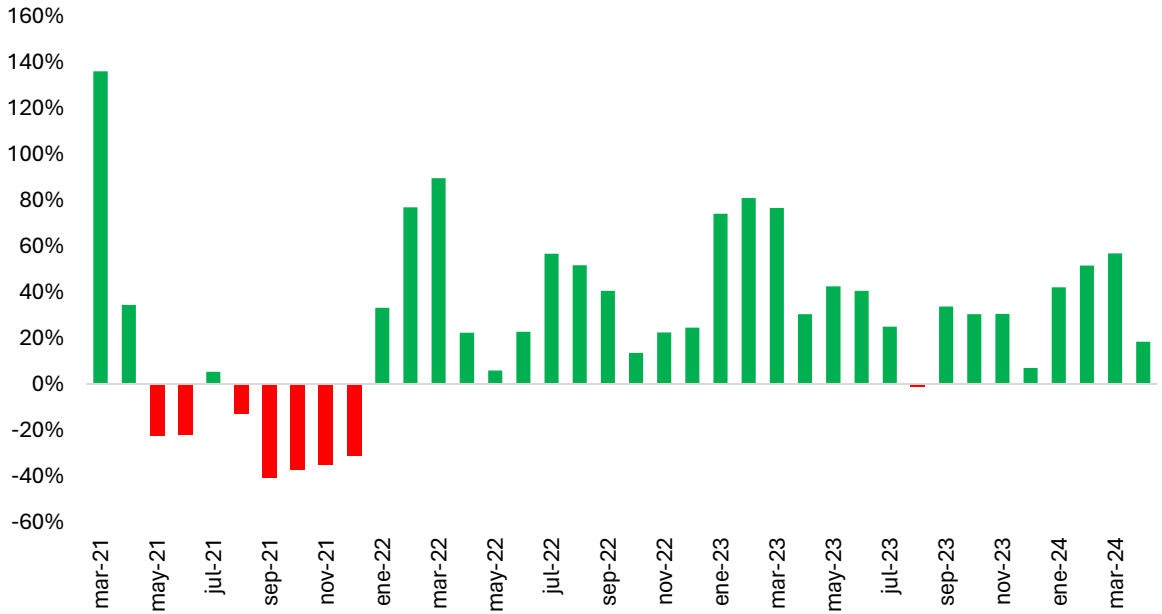
Fuente: IEE-SRA en base a INVESTING

EE.UU: Primeros signos de desaceleración

En abril se generaron un 26% menos de los empleos esperados, siendo el peor dato desde diciembre de 2021

Expectativas sobre empleo

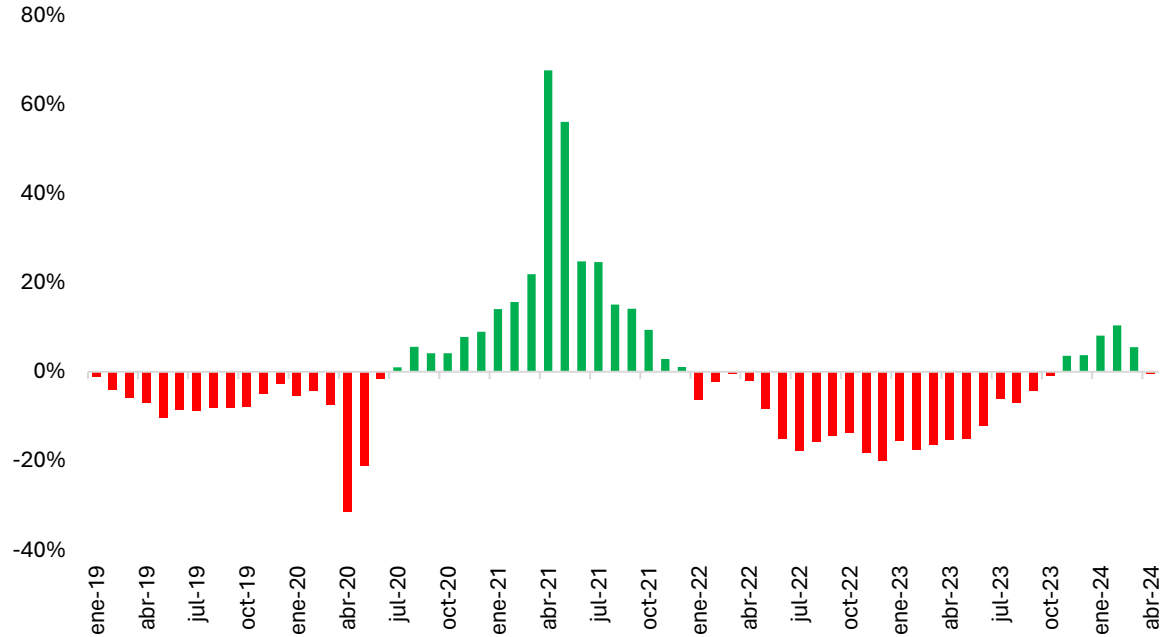
Diferencial del dato real sobre el esperado por el mercado



Fuente: IEE-SRA en base a INVESTING

Desacelera crecimiento luego de 5 meses

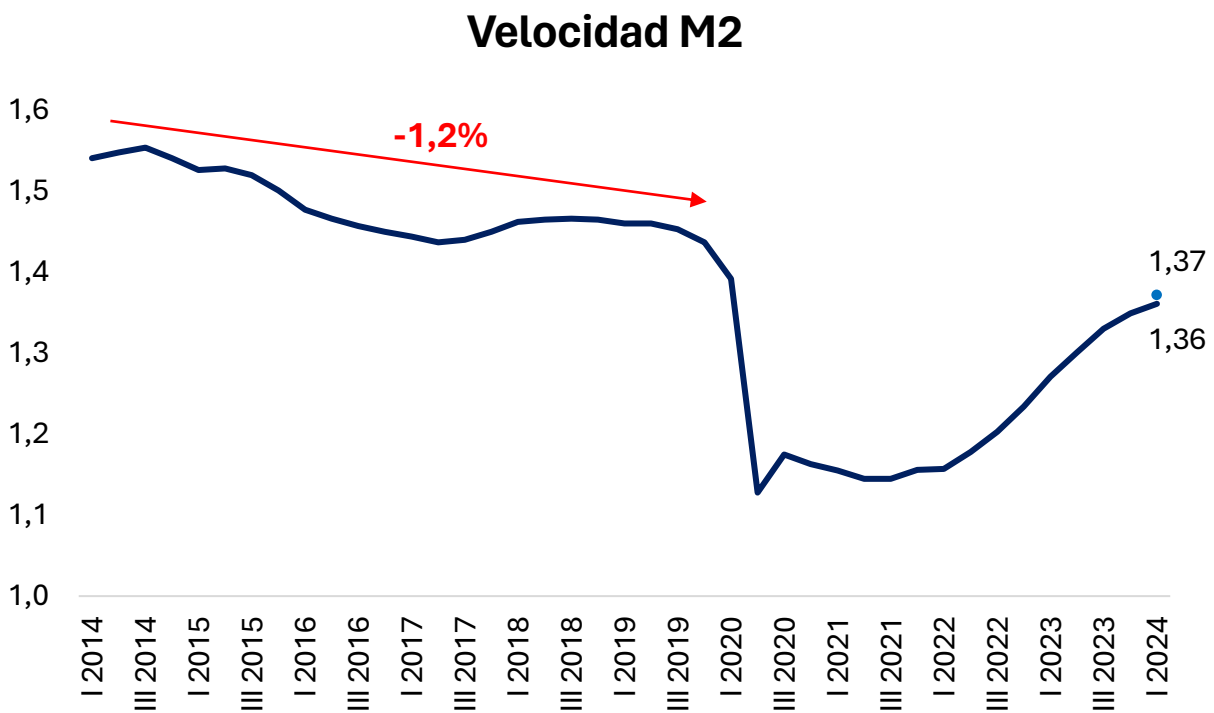
Variación i.a. del PMI Manufacturero



Fuente: IEE-SRA en base a INVESTING

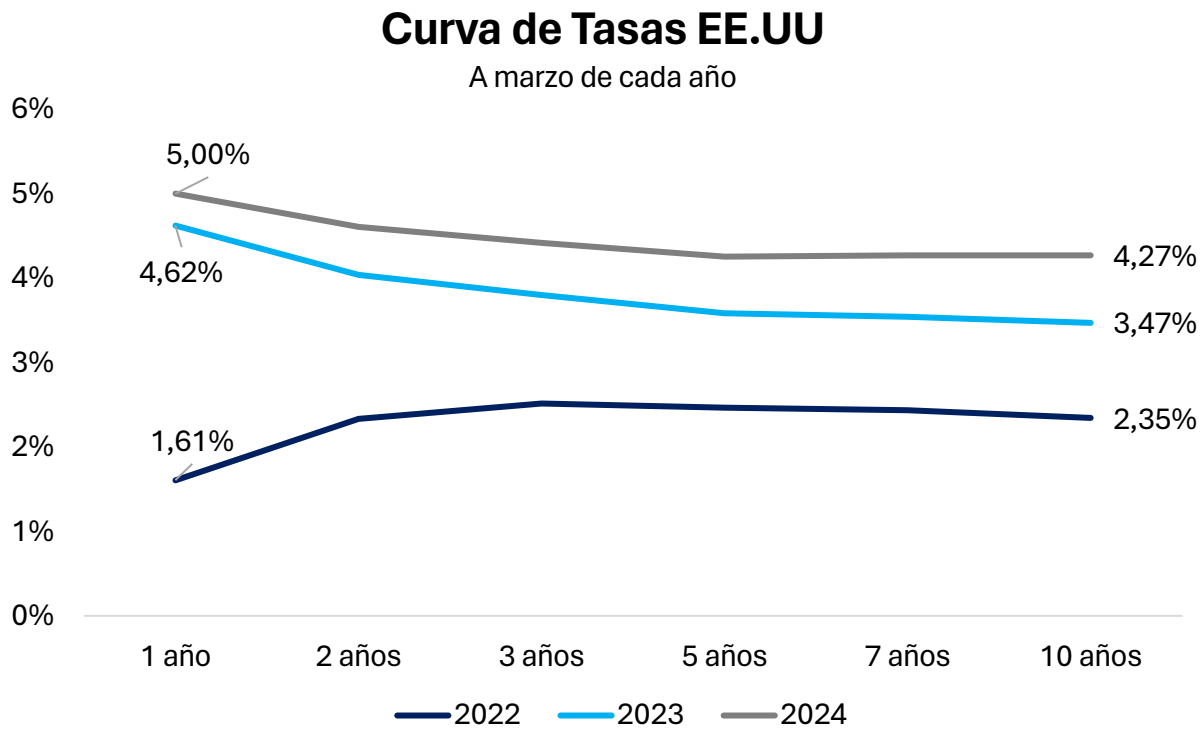
EE.UU: ¿Hasta acá llegamos?

La velocidad de circulación monetaria igualó el ritmo pre-pandemia



Fuente: IEE-SRA en base a FRED

Curvas altas e invertidas pronostican RECESIÓN



Fuente: IEE-SRA en base a INVESTING

China: debilidad en la actividad

Tercer mes con caída interanual de la industria

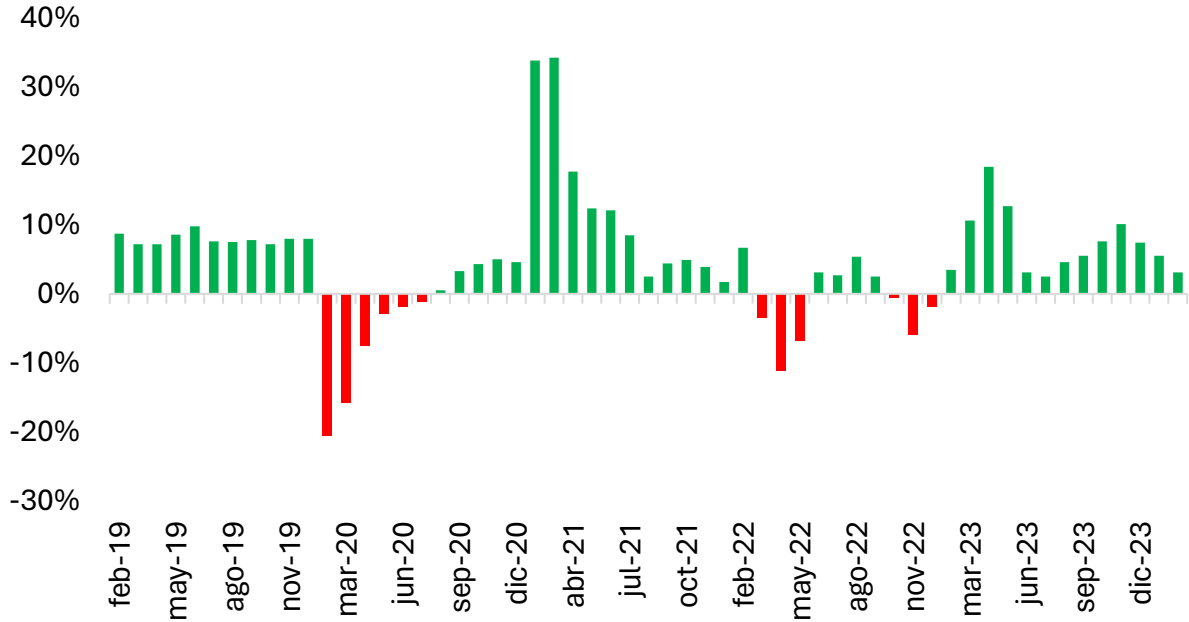
Variación ia del PMI Manufacturero



Fuente: IEE-SRA en base a INVESTING

Se desaceleran las ventas desde el inicio de año

Variación ia de las ventas minoristas

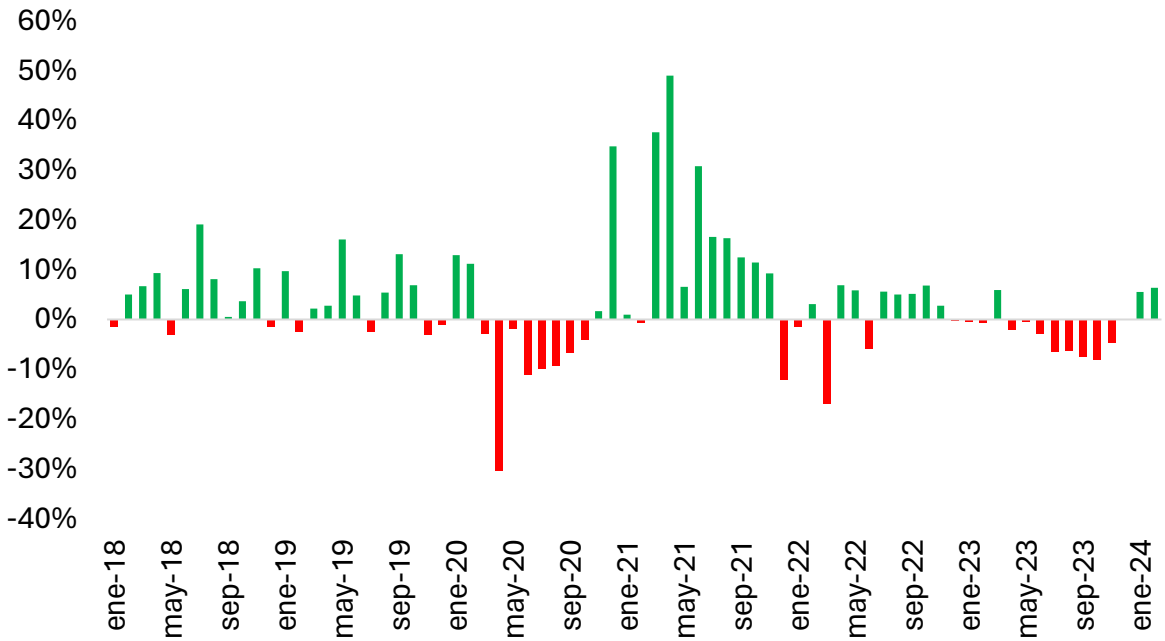


Fuente: IEE-SRA en base a INVESTING

Brasil: verde esperanza

Tercer mes con caída interanual de la industria

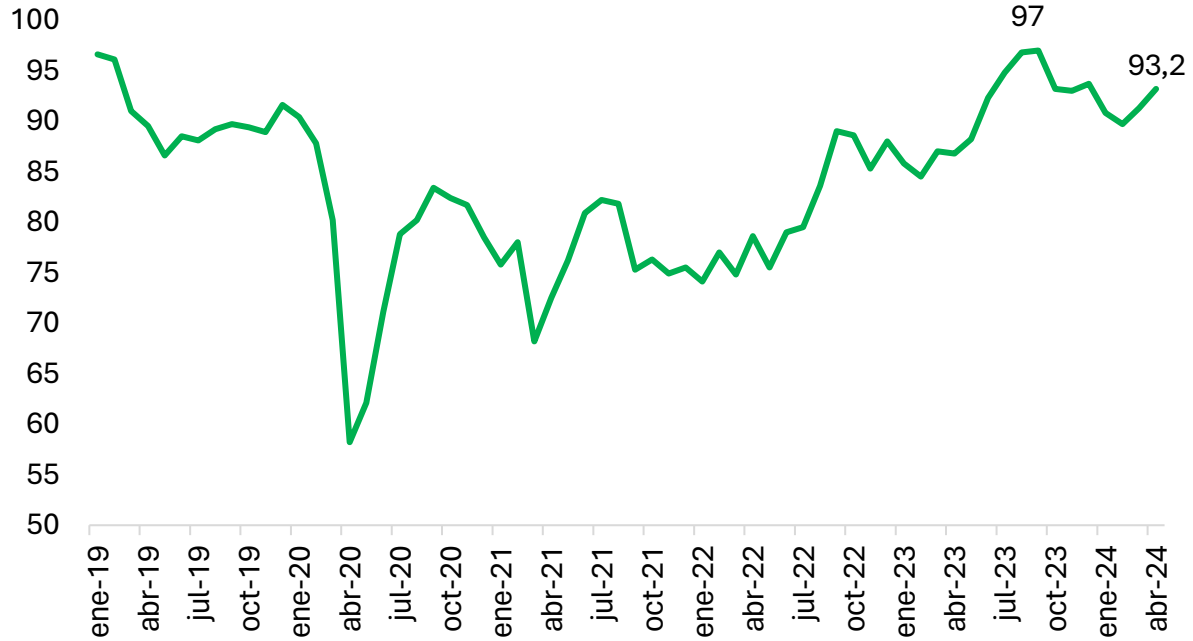
Variación ia de la actividad económica



Fuente: IEE-SRA en base a IPEA

Ventas desaceleran su crecimiento en desde inicio de año

Índice de confianza del consumidor en Brasil



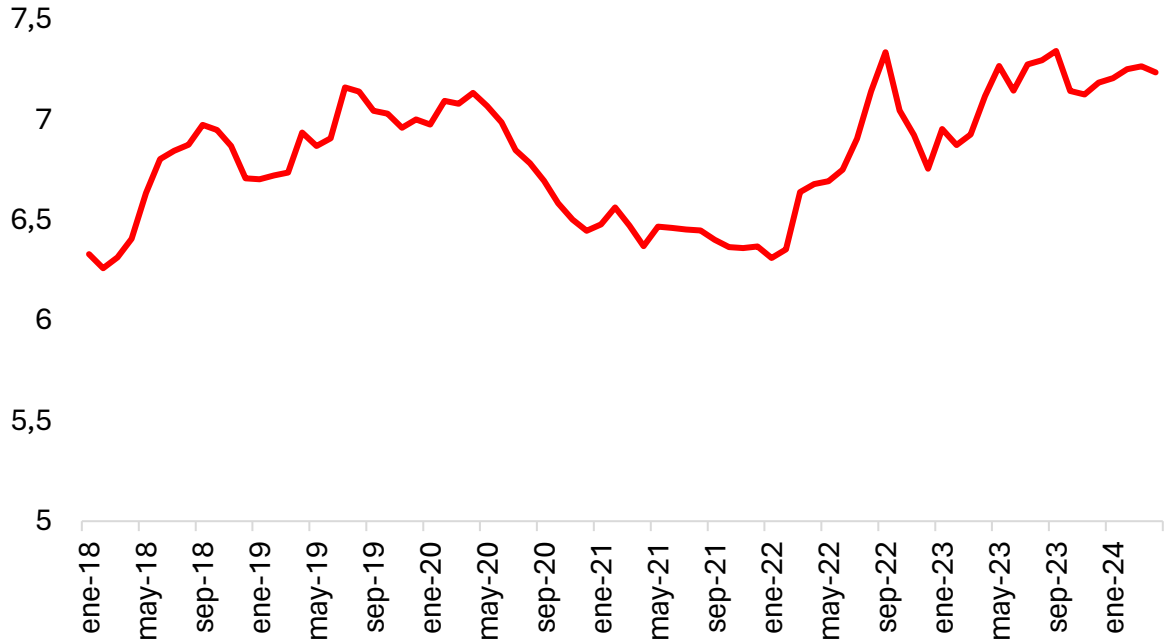
Fuente: IEE-SRA en base a INVESTING

Emergentes devalúan

Variación últimos 12 meses

+4,9%

Cotización del Yuan chino

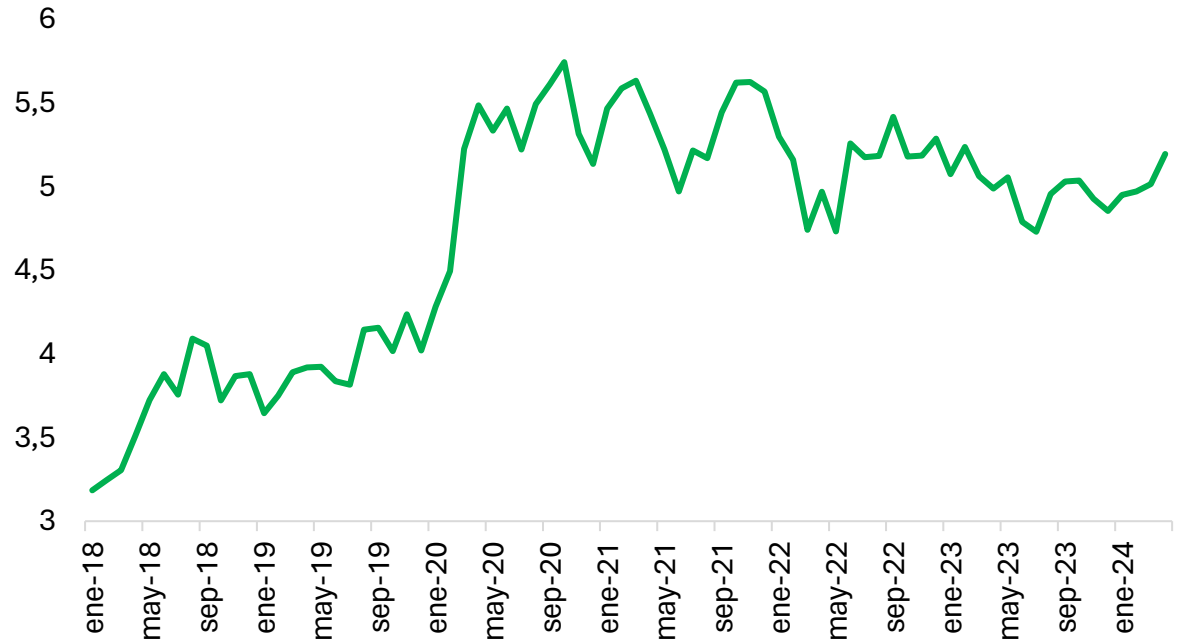


Fuente: IEE-SRA en base a INVESTING

Variación últimos 12 meses

+4,1%

Cotización del Real brasileño



Fuente: IEE-SRA en base a INVESTING

Precios internacionales

Soja

A precios de abr-24

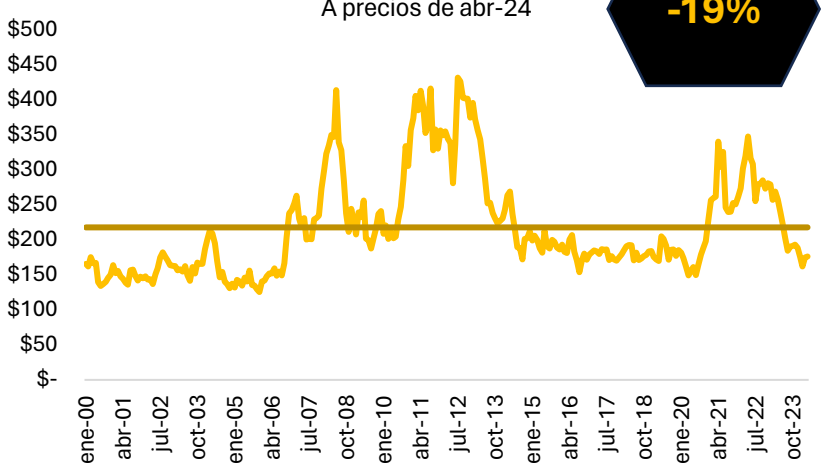
-13%



Maíz

A precios de abr-24

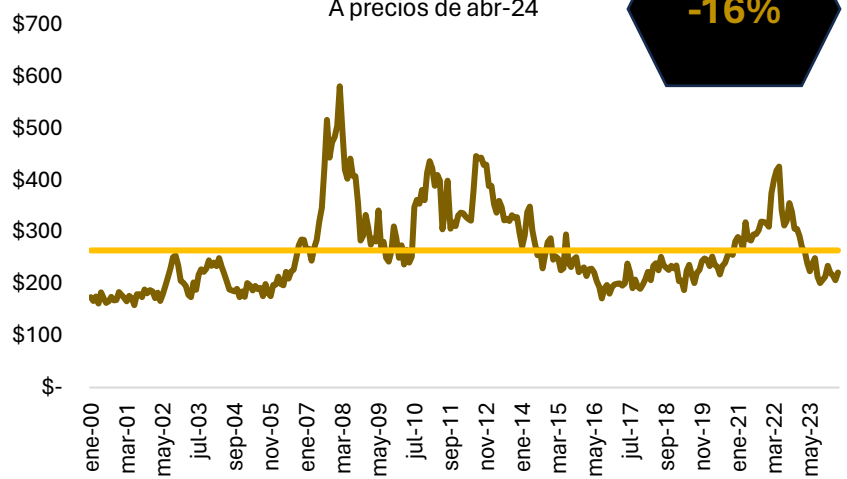
-19%



Trigo

A precios de abr-24

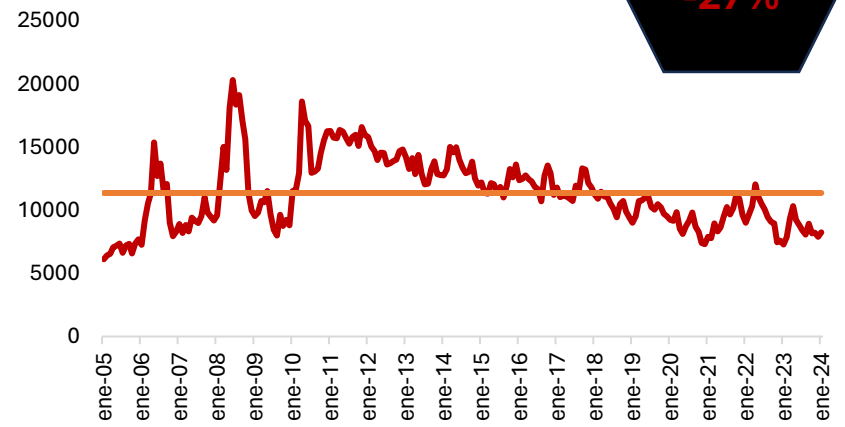
-16%



Carne refrigerada

A precios de abr-24

-27%



Carne Congelada

A precios de abr-24

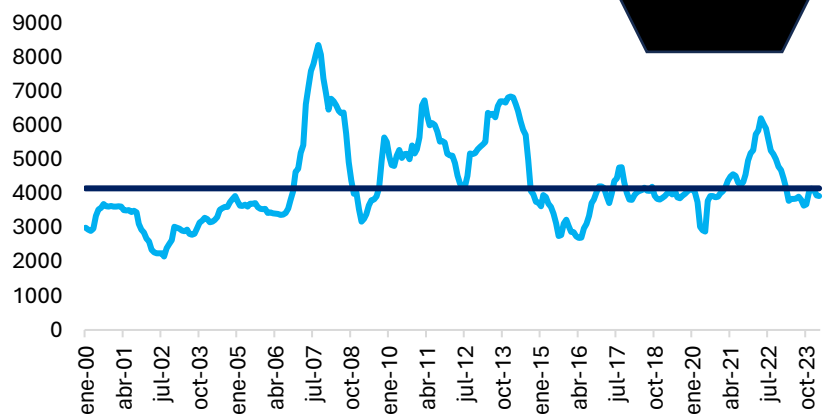
-42%



Leche en Polvo

A precios de abr-24

-5%



Resumen Contexto Internacional

- Los datos de actividad económica de EE.UU, en el corto plazo, le quitan presión a la Reserva Federal por la tasa, aunque se están empezando a ver signos de contracción, como los que se conocieron hace dos semanas.
- Por el momento predomina la expectativa de que la FED empezará a bajar la tasa de manera más lenta y hacia fin de año.
- La UE continua con actividad económica planchada, afectada por los conflictos de medio oriente y la invasión de Rusia a Ucrania.
- La economía china con poca potencia afectando la demanda de algunas actividades y sus precios.
- Brasil puede ser una buena salida sobre todo para las producciones regionales.
- Esta situación es la que está afectando los valores de las principales commodities.
- 2025 internalizará también las expectativas que generen los resultados de la alternancia política que ocurrirá en varios países.

El Programa Milei-Caputo-Bausilli

- Diagnóstico: Comienzo de régimen de alta inflación, déficit fiscal de 5% del PIB financiado con emisión monetaria, déficit cuasifiscal de 10% del PIB, amplia brecha cambiaria, tipo de cambio atrasado
- Luego de una devaluación del peso del 54%, el equipo económico fijó tres anclas reales para estabilizar la situación:
  - **Ancla Fiscal**: Fuerte recorte inmediato de gasto público, aumento de recaudación
  - **Ancla cambiaria**: Mantener el cepo cambiario por excedente de dinero, establecer un régimen de crawling peg con un avance mensual del 2%, contundentemente por debajo de la inflación
  - **Ancla monetaria**: Freno total de financiamiento al déficit del Tesoro, licuación de la Base Monetaria gracias a menor emisión, saneamiento de los pasivos remunerados del BCRA, reducción precipitada de la tasa de interés

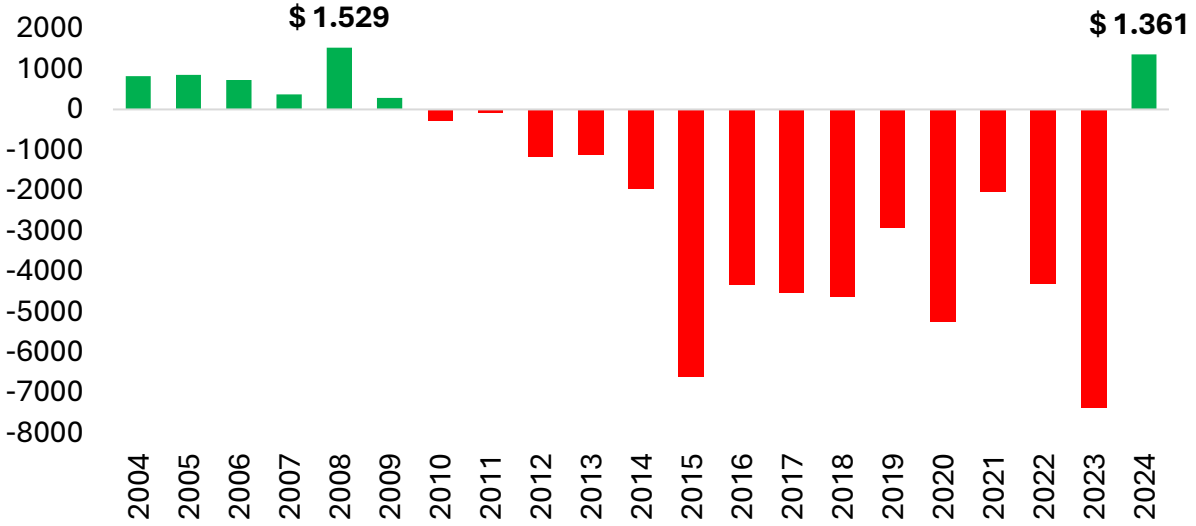
¿Es sostenible el ancla fiscal?

Primer trimestre superavitario en 15 años

Ventas desaceleran su crecimiento en desde inicio de año

Resultado financiero de la Administración Pública

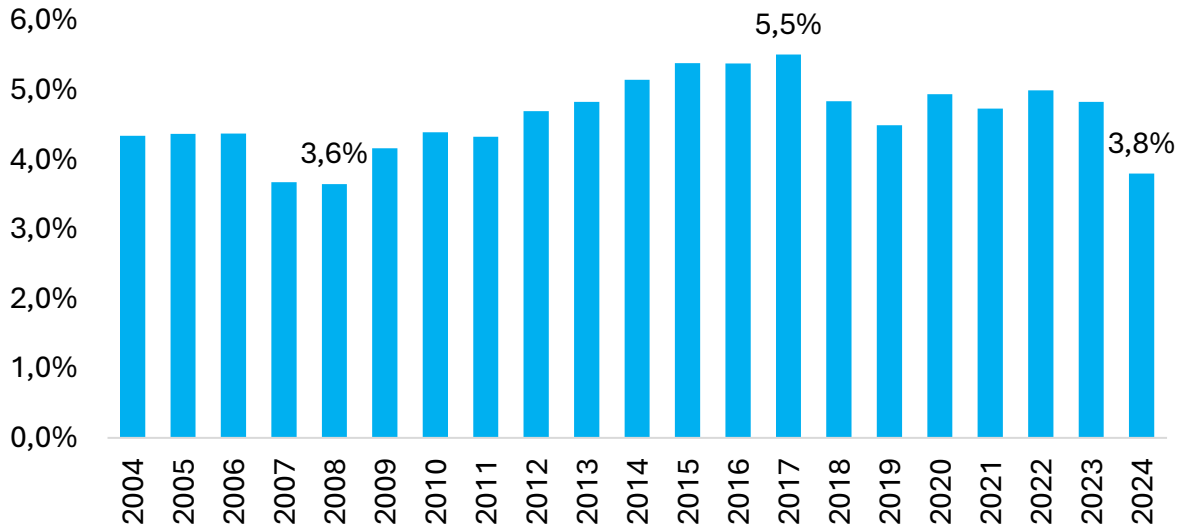
En millones de dólares, primer trimestre de cada año



Fuente: IEE-SRA en base a MECON

Gasto Público

Acumulado del 1er trimestre, en % del PIB



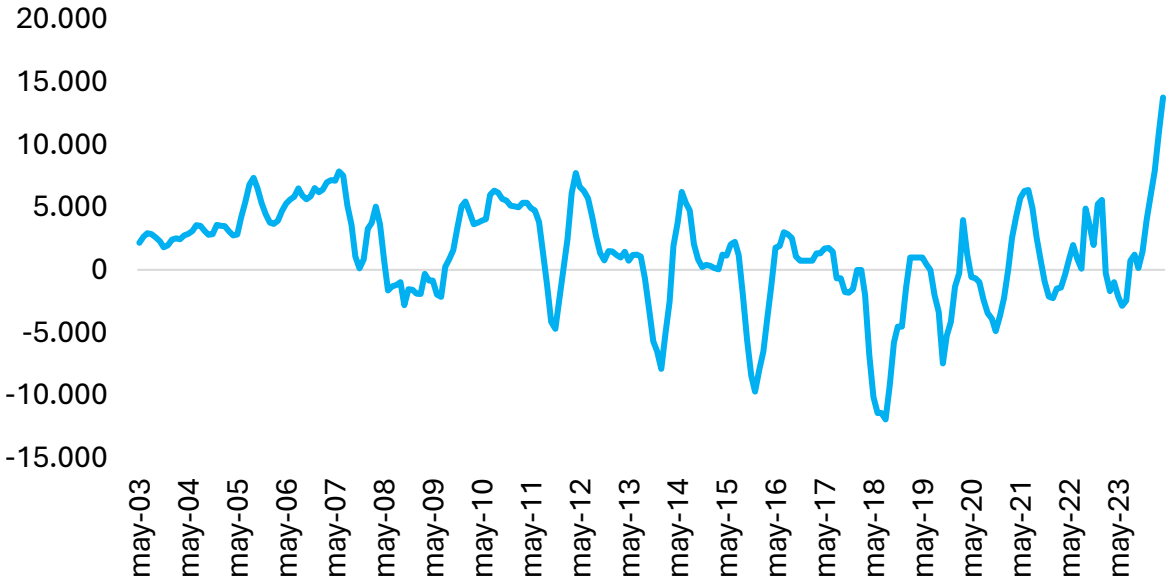
Fuente: IEE-SRA en base a MECON

Engrosando reservas: con bicicleta

Gran saldo positivo para el BCRA en el mercado de cambios

Compraventa de divisas BCRA

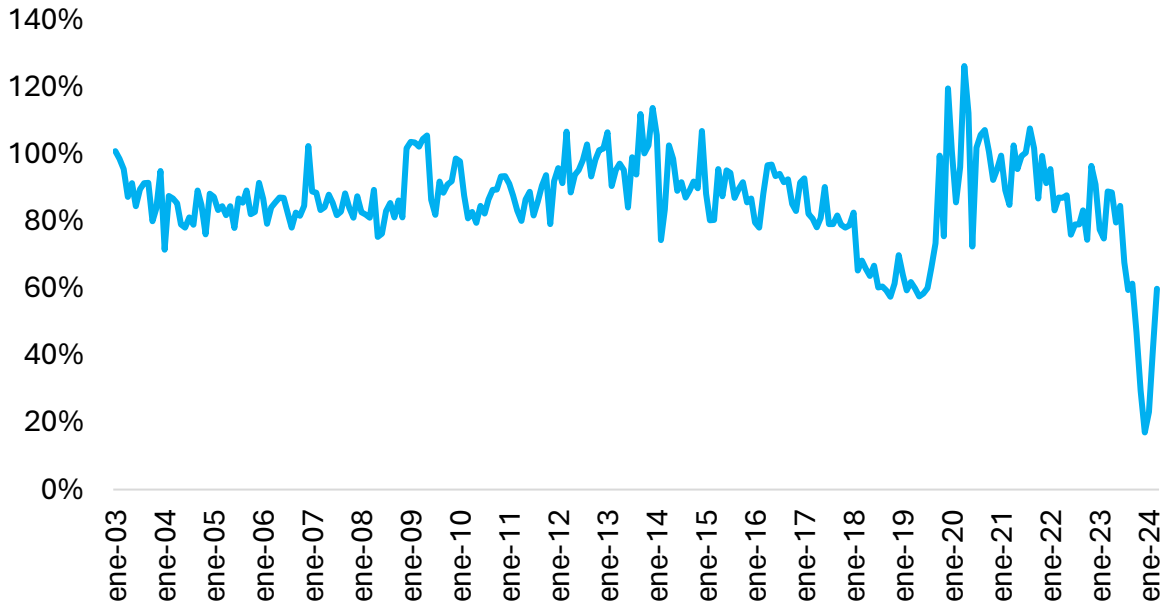
Acumulado de 5 meses



Fuente: IEE-SRA en base a BCRA

Durante el primer trimestre, solo se pagaron el 41% de las importaciones

Importaciones pagadas sobre devengadas



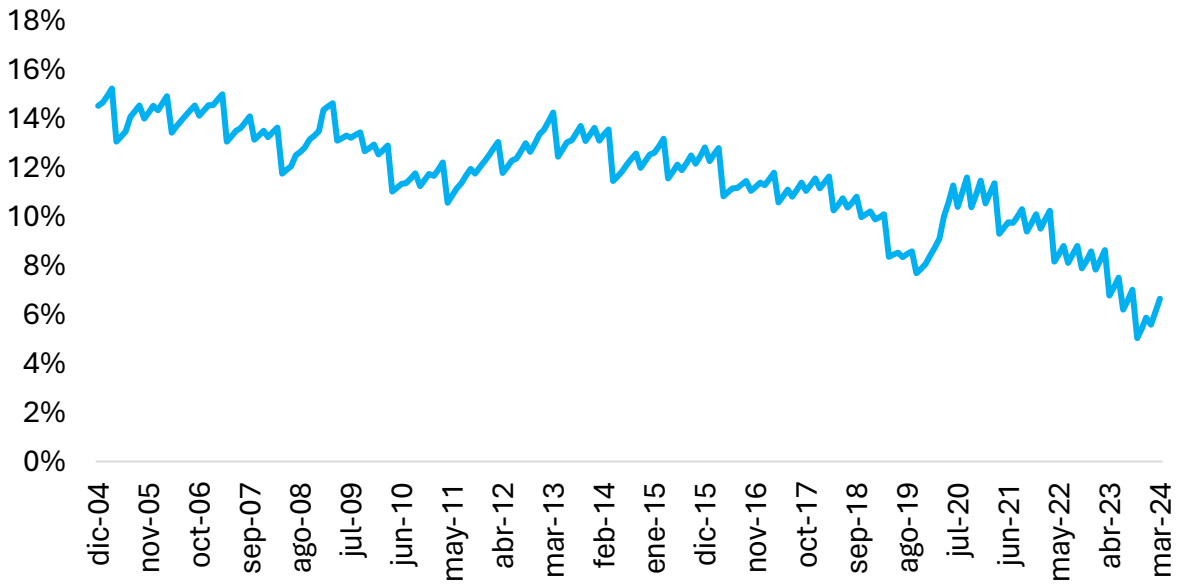
Fuente: IEE-SRA en base a BCRA

Fuerte licuación de la Base Monetaria

Hoy, el M2 representa menos del 5% del PIB, su menor valor en 30 años

M2/PIB

Promedio anual

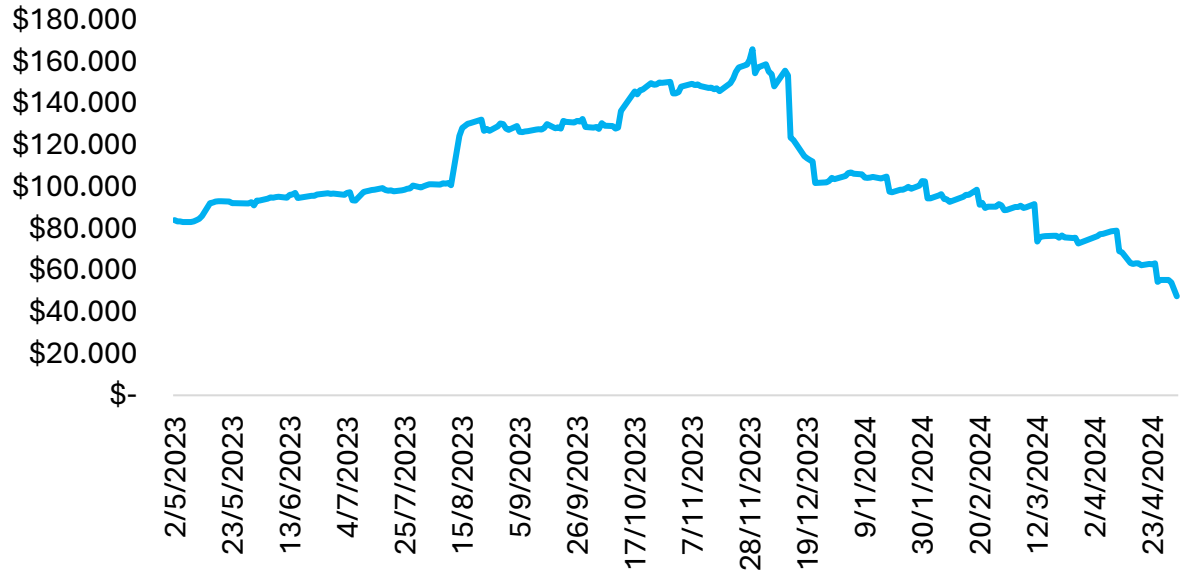


Fuente: IEE-SRA en base a BCRA, INDEC

El volumen de intereses emitidos por el BCRA cayó un 55% real en 2024

Intereses emitidos por día por BCRA

En millones de AR$ de mayo 2024

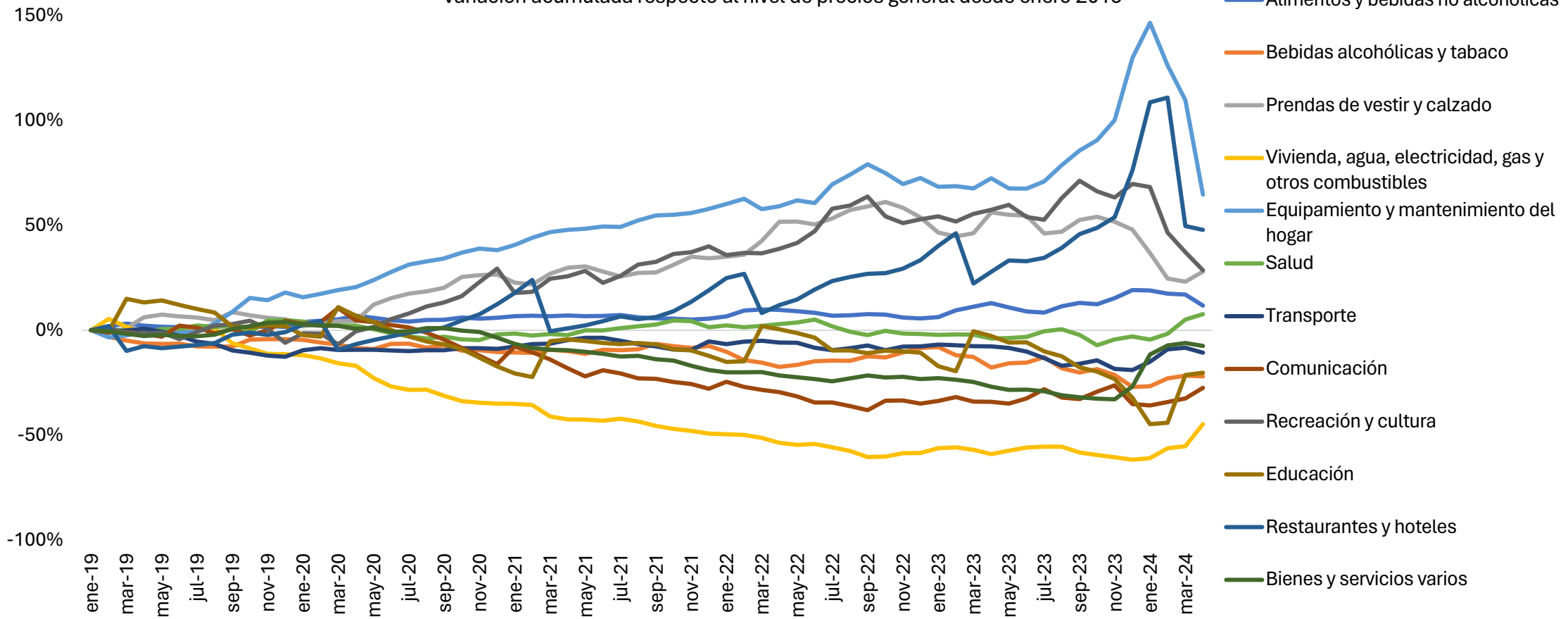


Fuente: IEE-SRA en base a BCRA

Precios que van y precios que vienen

Distorsión de precios relativos

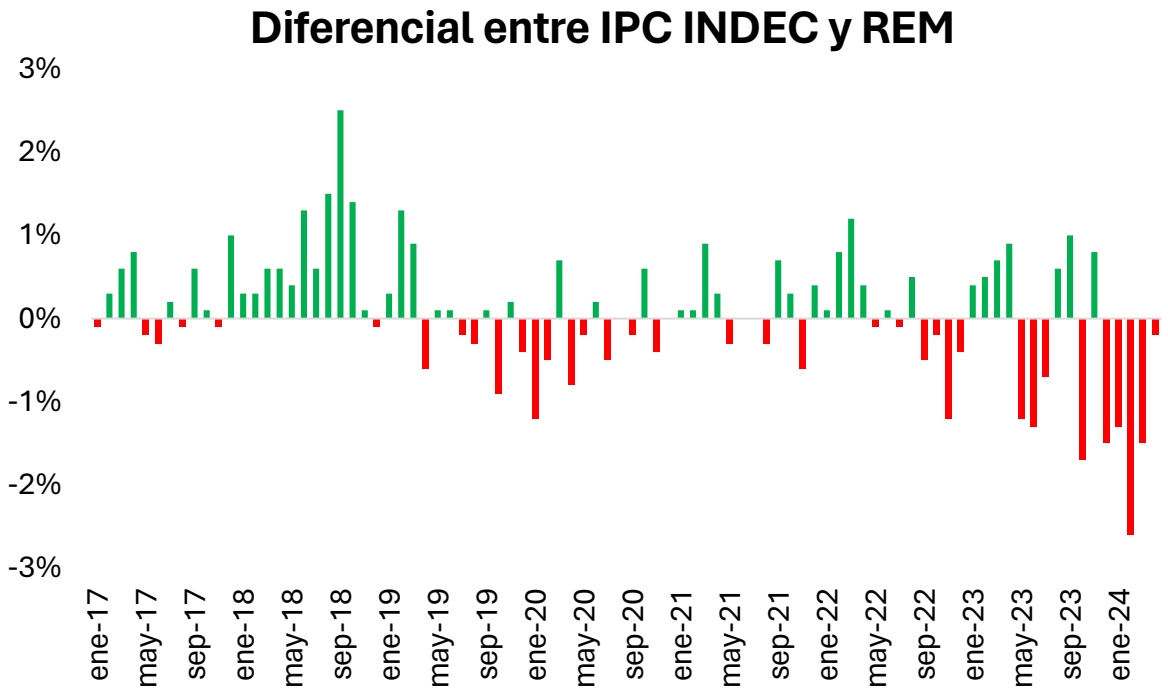
Variación acumulada respecto al nivel de precios general desde enero 2019



Fuente: IEE-SRA en base a INDEC

La inflación se desploma...

Quinto dato consecutivo por debajo de las expectativas



Fuente: IEE-SRA en base a BCRA

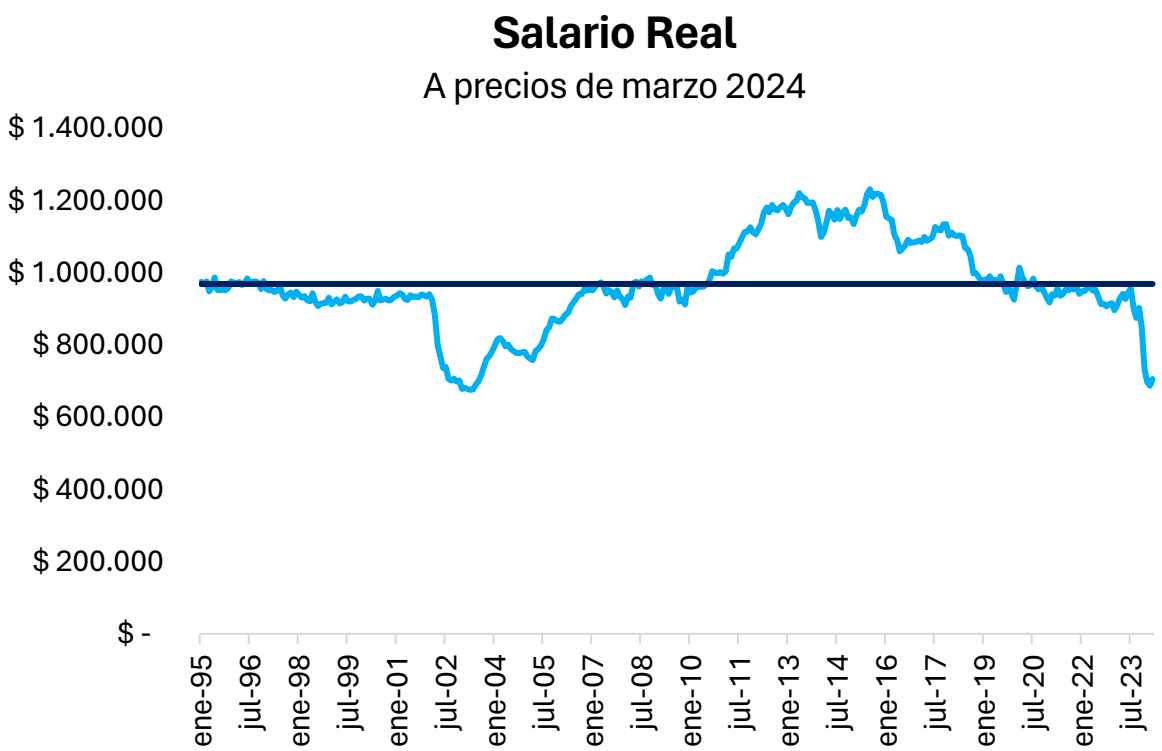
Expectativas inflacionarias en menor valor desde octubre



Fuente: IEE-SRA en base a BCRA

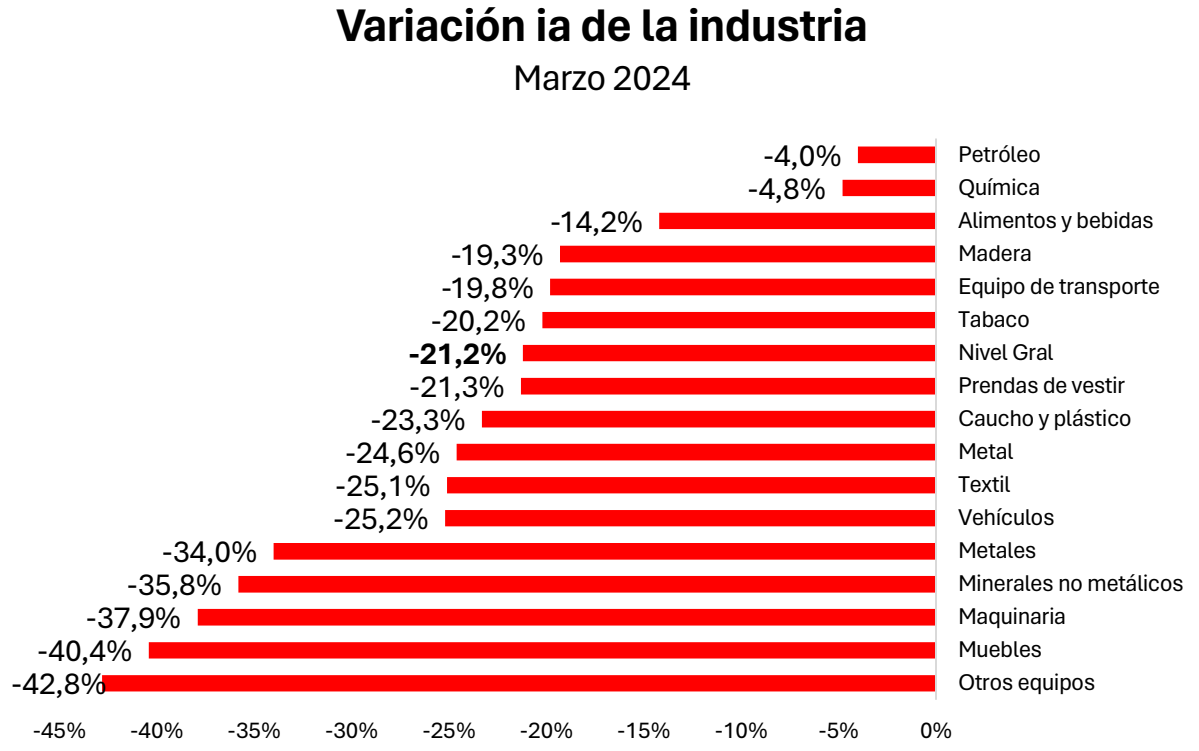
… pero a qué costo?

Salarios reales en niveles de 2003



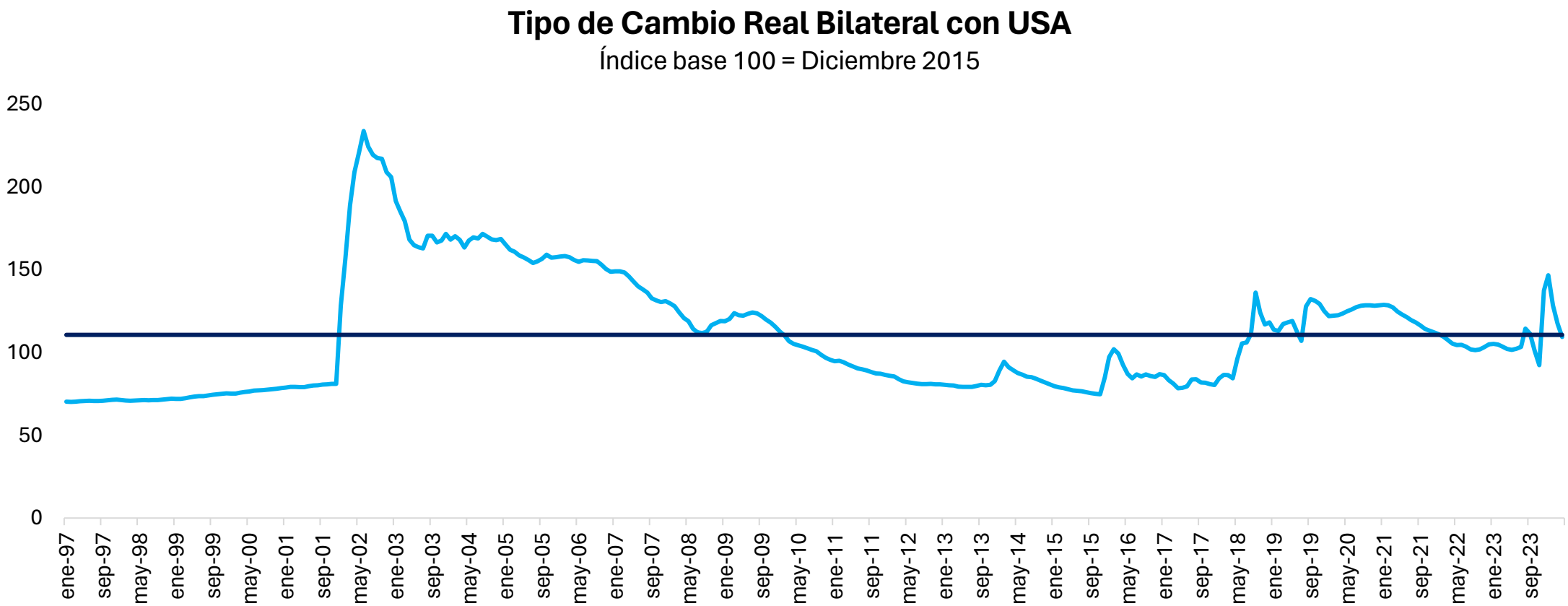
Fuente: IEE-SRA en base a MTEySS

Amplia y general caída de la Industria



Fuente: IEE-SRA en base a INDEC

El atraso: ¿es cambiario o de productividad?



Fuente: IEE-SRA en base a BCRA

La Cosecha no será récord

- La campaña 2023/24 terminará siendo de 127,5 millones de toneladas de granos.
- Esto implica una caída del 8%, respecto de la producción esperada al arranque de la campaña.
- Mayores caídas:
  - Maíz (-19%),
  - Trigo (-10%)
  - Girasol (-8%).

Producción de Cereales y Oleaginosas
-En millones de ton-

Cultivo	Comienzo de campaña	Actual	Variación
Trigo	16,2	14,5	-10%
Maiz	59,0	47,5	-19%
Sorgo	3,5	3,5	0%
Soja	48,0	50,0	4%
Girasol	3,9	3,6	-8%
Resto	8,4	8,4	0%
Total	**139,0**	**127,5**	**-8%**

Fuente: IEE-SRA en base a BCR y MINAGRI

Cada dólar cuenta

- La campaña 2023/24 terminará generando exportaciones por U$S 33.275 millones
- Esto implica una caída del 15%, respecto del valor de exportaciones esperada al arranque de la campaña.
- Mayores caídas:
  - Maíz (-35%),
  - Trigo y sorgo (-17%),
  - Girasol (-13%),
  - Soja (-9%)
- Esto se debe no solo a la contracción de la producción, sino por efecto de la caída de los precios internacionales ocurridos desde diciembre pasado a la fecha.

Exportaciones de Cereales y Oleaginosas
-En millones de U$S-

Cultivo	Comienzo de campaña	Actual	Variación
Trigo	2.414	1.999	-17%
Maíz	9.612	6.261	-35%
Sorgo	790	661	-16%
Soja	22.252	20.284	-9%
Girasol	1.528	1.336	-13%
Resto	2.682	2.734	2%
Total	**39.277**	**33.275**	**-15%**

Fuente: IEE-SRA en base a BCR y MINAGRI

¿Cómo viene la comercialización?

El 22% de la producción 2023/24 está comparada con precio.

El volumen comercializado es un 24% más que la del año pasado (26,5 MM vs 21,4 MM)

Salvo soja y cebada, el resto van en línea con el nivel del año pasado.

Producción comercializada con precio

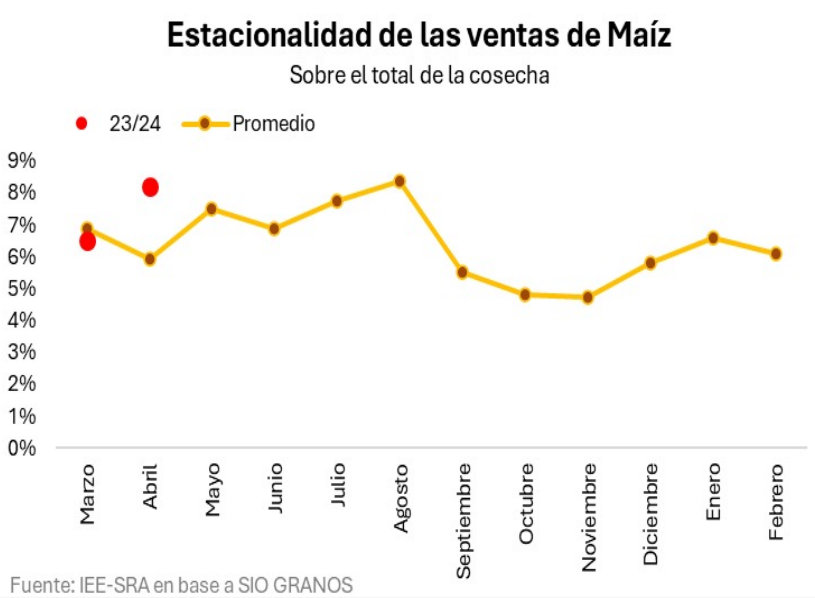
2/5/2024

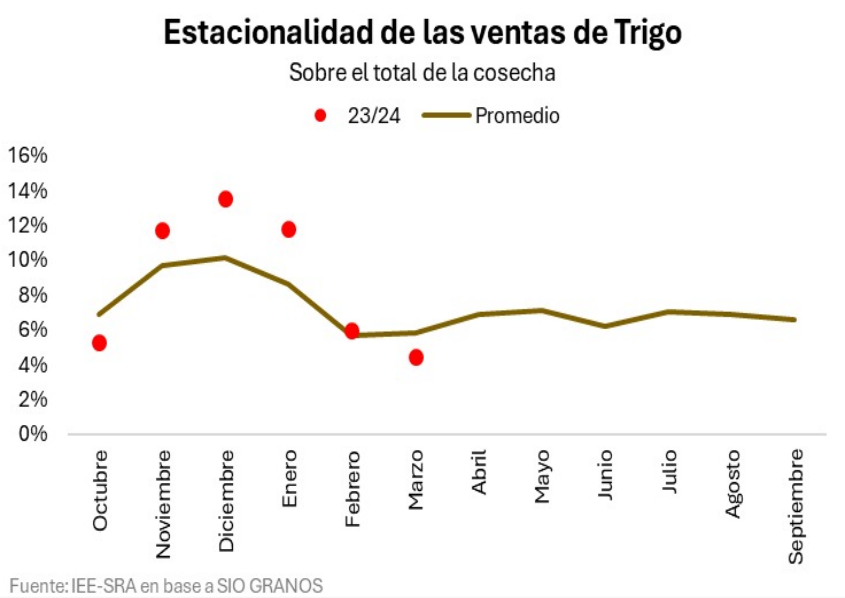
Cultivo -millones de ton-	Producción		Comercializada con precio			% de la Producción Comercializada con precio	
	2022/23	2023/24	2022/23	2023/24	Var. 2023/24 vs 2022/23	2022/23	2023/24
Soja	21,5	50,0	3,1	4,6	**46%**	14%	9%
Maiz	32,0	47,5	6,5	9,6	47%	**20%**	**20%**
Trigo	12,0	14,4	6,7	8,0	19%	**56%**	**56%**
Cebada	3,8	3,8	3,2	2,8	-15%	85%	73%
Sorgo	3,3	3,5	0,2	0,3	66%	**5%**	**7%**
Girasol	4,6	3,6	1,6	1,3	-19%	**35%**	**36%**
Total	***77,2***	***122,8***	**21,4**	**26,5**	**24%**	**28%**	**22%**

Fuente: IEE-SRA en base a Minagri y Bolsa de Comercio de Rosario

Como viene respecto de la estacionalidad





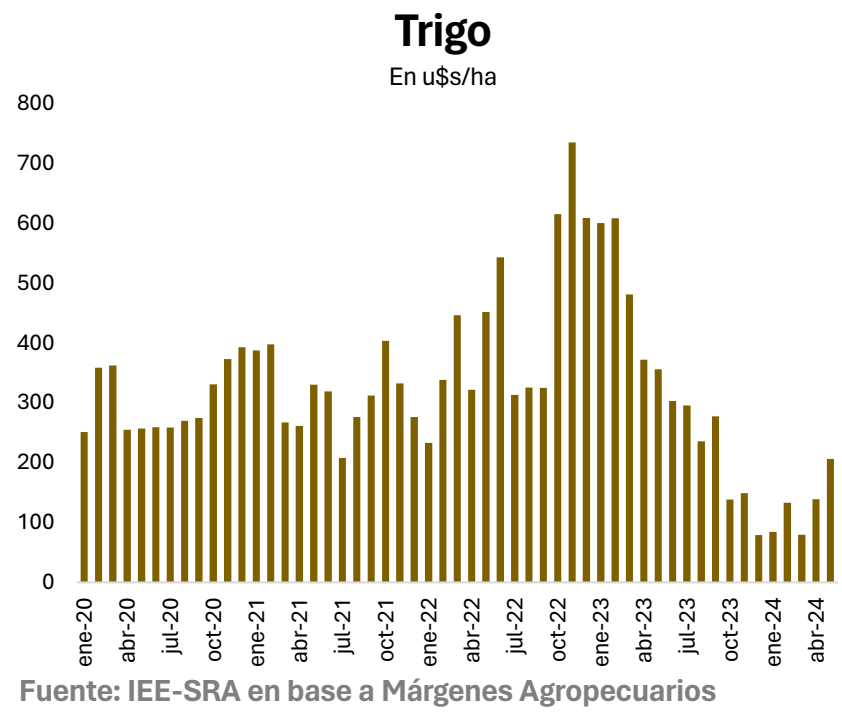


La comercialización de la cosecha 2023/24 transcurre dentro de los parámetros normales y habituales del comercio de granos

Granos: punto de giro en los márgenes

Variación últimos 12 meses

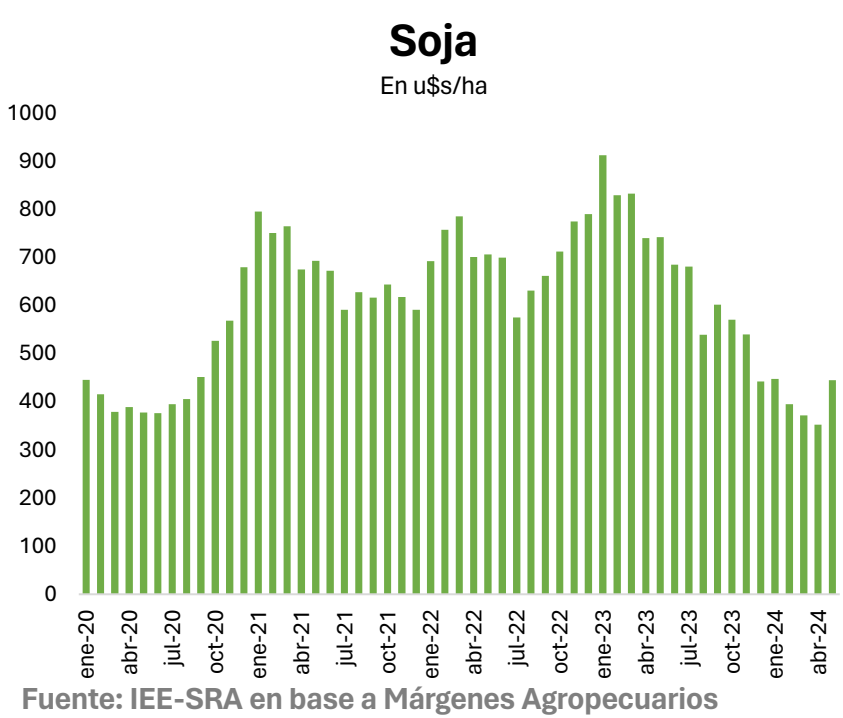
-43%



Fuente: IEE-SRA en base a Márgenes Agropecuarios

Variación últimos 12 meses

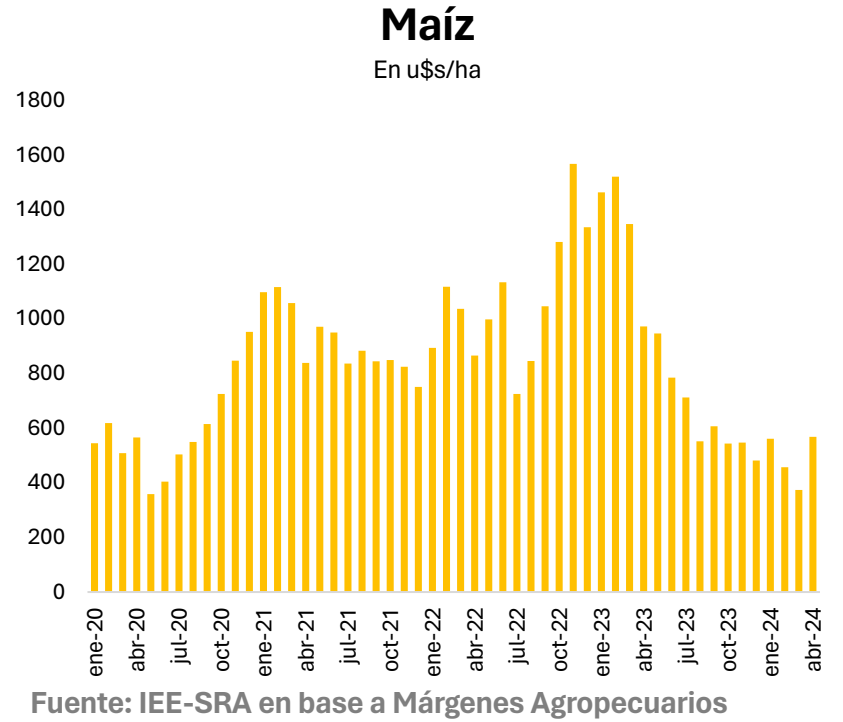
-40%



Fuente: IEE-SRA en base a Márgenes Agropecuarios

Variación últimos 12 meses

-42%



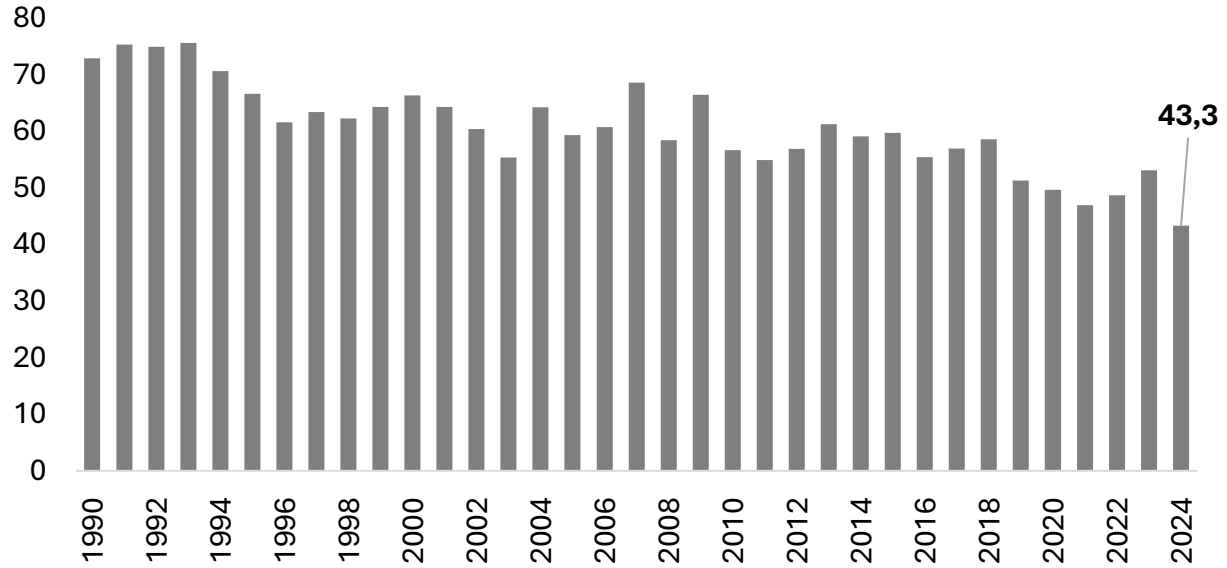
Fuente: IEE-SRA en base a Márgenes Agropecuarios

Ganadería: las dos caras del sector

Mínimos de consumo en más de 30 años

Consumo de Carne Bovina

Primer trimestre de cada año, en tn/hab/año

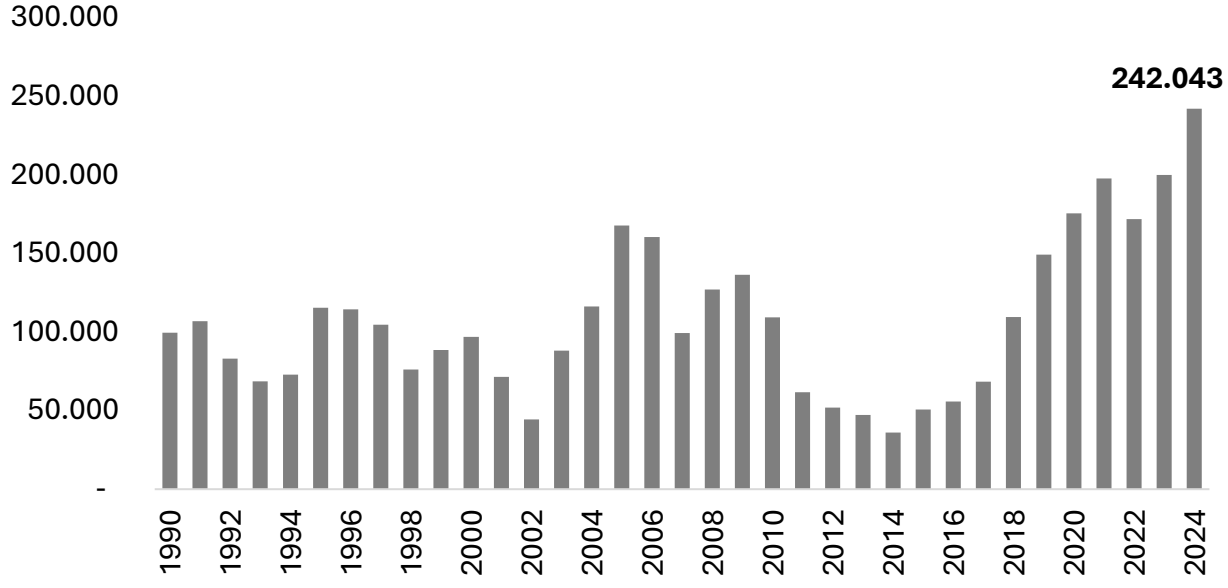


Fuente: IEE-SRA en base a SAGyP

Récord de exportaciones por eliminación de restricciones

Exportaciones de Carne Bovina

Primer trimestre de cada año, en toneladas



Fuente: IEE-SRA en base a SAGyP

Ganadería: adecuación de precios

Invernada pierde contra la inflación -30%

- A pesar de menor stock, retención en campos de cría y comercialización atrasada por clima
- Hay demora en toma de decisión por falta de horizonte

Cae 8% la oferta ganadera en 1er Cuatr. 24

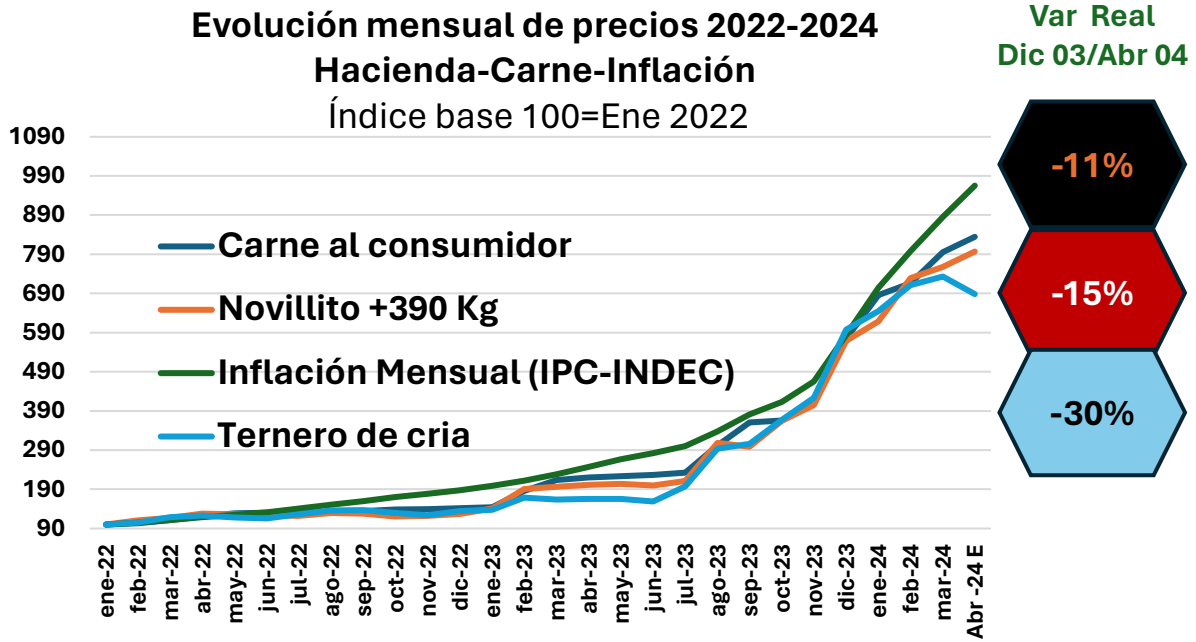
- Se alarga el proceso productivo por la mayor oferta forrajera que lleva la mayor recría, recomposición de rodeo luego de la sequía y menos ingreso a corrales
- Precio del Novillito -15% contra la inflación. + costo u$S.

Consumo local deteriorado

- Ajuste de precios relativos y caída salario real
- Carne promedio cae 11% en términos reales

Exportaciones liberadas absorbe caída de consumo

- Se mantiene la demanda a valores debajo del promedio. Vaca C -5% desde dic nominal. Integración limitada.



Fuente: IEEyNI SRA en base a INDEC, IPCVA, MAG.

Var desde dic03 : inflación +65%, carne al consumidor +45%, hacienda +40%, ternero cría +15%

La impredecibilidad sigue muy presente hoy en día

1) La **recuperación del ingreso real de los consumidores**. (estos a la vez tiene que competir con el resto de las adecuaciones de precios relativos de la economía).

2) La **capacidad competitiva** que resulte de la evolución de los precios internacionales, una mayor inserción internacional y del valor relativo del tipo de cambio.

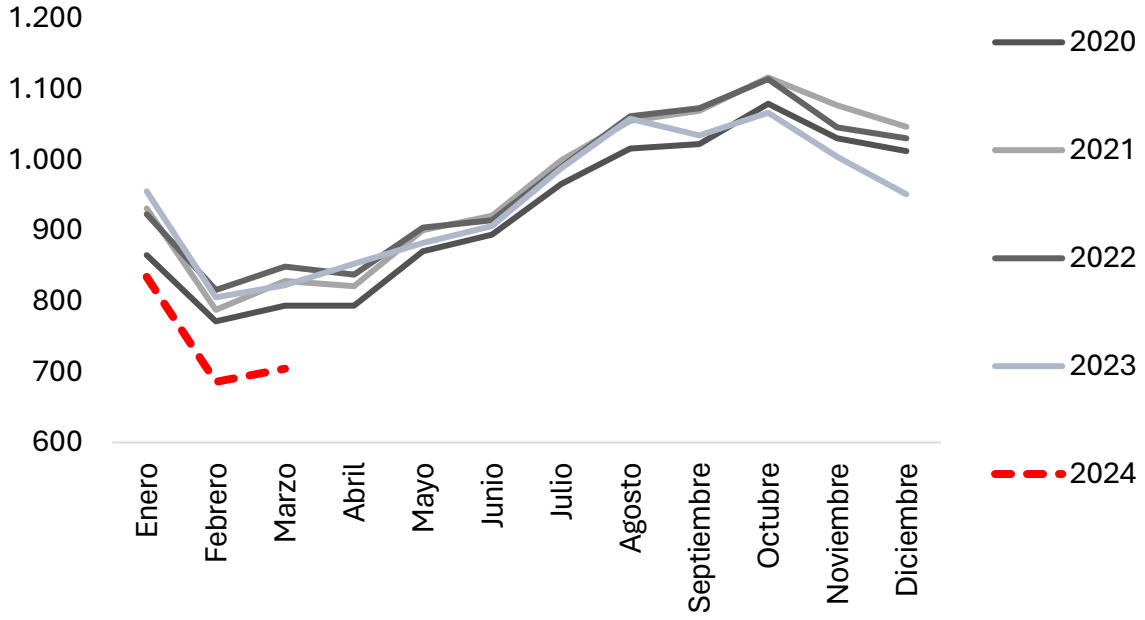


Lácteos: crisis de actividad general

Salarios reales en niveles de 2003

Producción de leche

En millones de litros

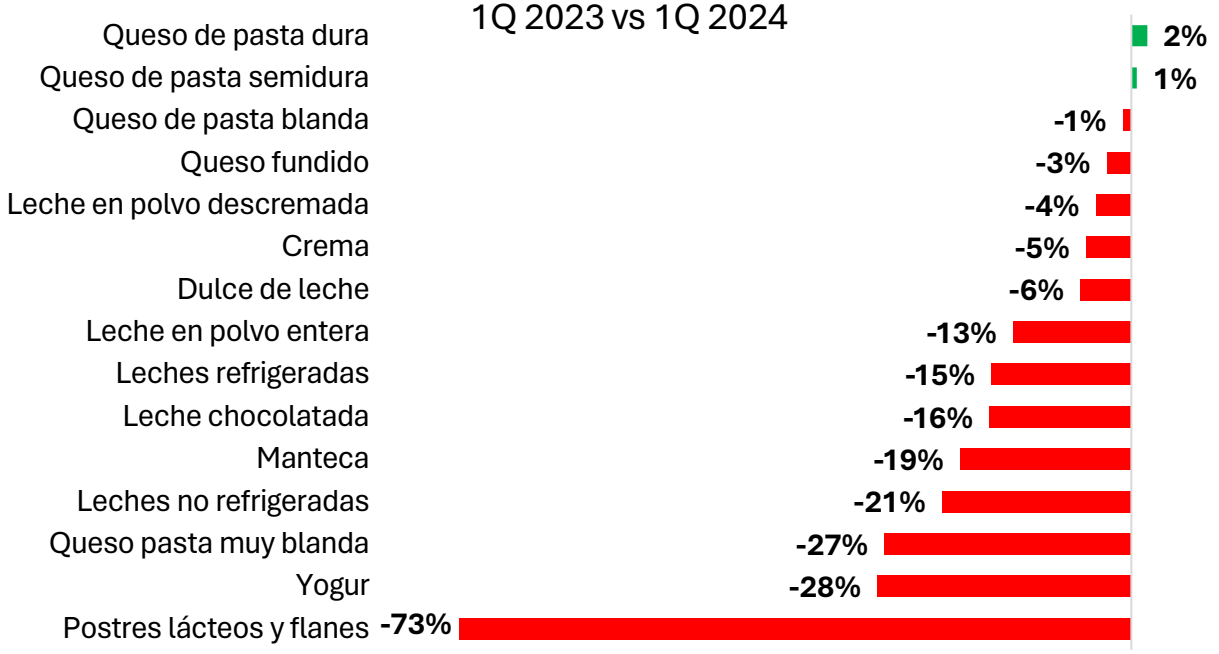


Fuente: IEE-SRA en base a SAGyP

También cayó la elaboración de productos lácteos

Variación interanual de la Producción trimestral

1Q 2023 vs 1Q 2024



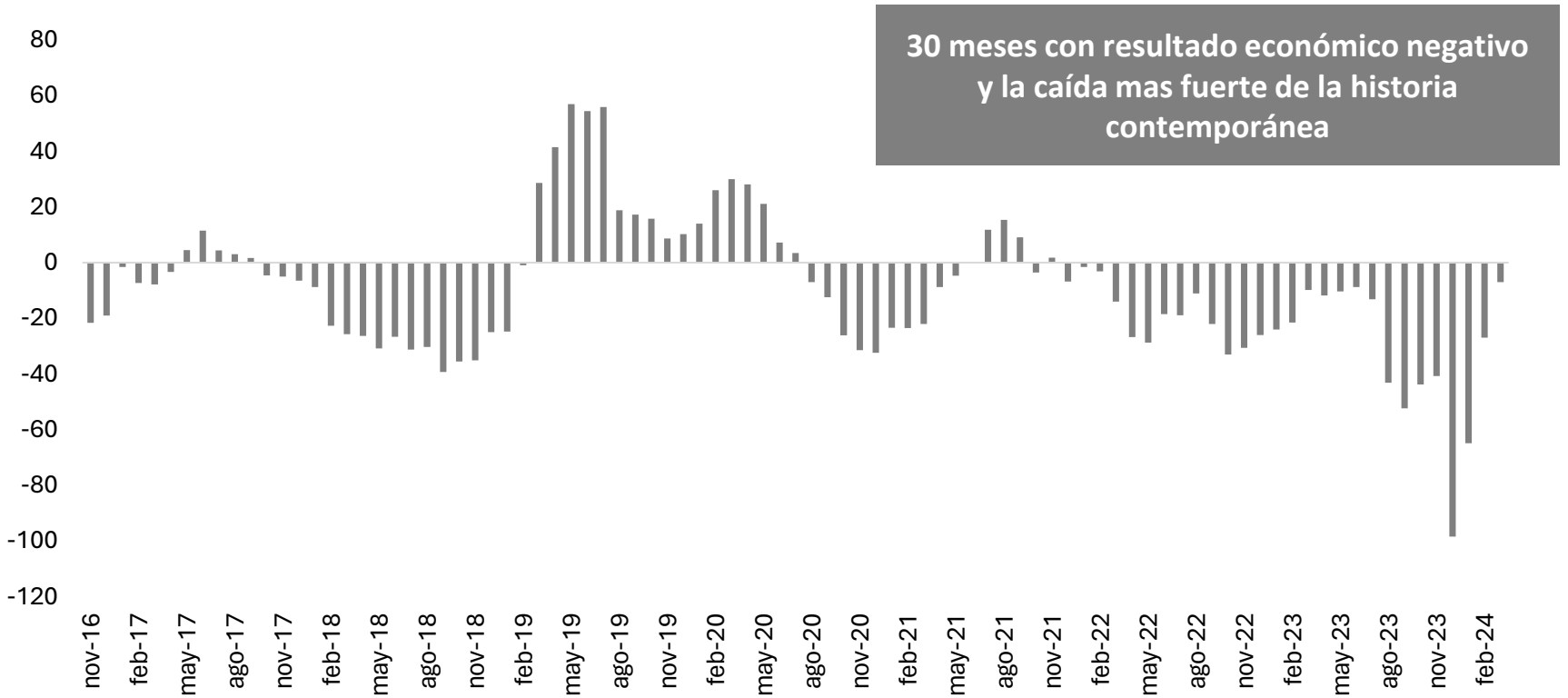
Fuente: IEE-SRA en base a SAGyP

Lácteos: crisis de actividad general

Santa Fe, Córdoba y Entre Ríos con resultado negativo desde octubre 2021

TAMBO: Resultado económico

-En $ por litro a precios de Mar 2024-



FUENTE: IEEyNI en base a INTA-IAPUCO e INDEC

Resumen general

- Las tres anclas están funcionando correctamente para frenar el avance inflacionario en el corto plazo
- En el largo plazo, para revivir la actividad sin un repunte de inflación, se requiere de un plan de estabilización que incluya reformas estructurales para impulsar productividad
- Las plagas e inundaciones le jugaron “una mala pasada” al gobierno, perdiendo más de 10 millones de toneladas de producción, equivalentes a u$s 5.000 millones de exportación
- La ganadería y la lechería sufren el repentino freno de la actividad en el mercado interno. Por ahora la salida exportadora la compensa, aunque esto dependerá del comportamiento que tengan los negocios de exportación.

¡Muchas gracias por esta conversación!

Instituto de Estudios Económicos y Negociaciones Internacionales