



Reservas: 2022 y 2023: Sin cambios se profundiza el deterioro

Sin cambios drásticos en el marco cambiario general la situación tiende a tornarse muy crítica en pocos meses más.

El stock de Reservas Internacionales Netas (RIN) de acuerdo con la definición que está prevista en el acuerdo con el FMI estarían actualmente en el rango de los u\$s 500 millones.

En el acuerdo con el FMI se estipula que deberían llegar a u\$s 8.125 millones a fin de año (con un amortiguador de u\$s 1.825 millones que se ajusta según el monto que ingresen de Otros Organismos Internacionales¹).

Nuestra proyección mensual del balance cambiario de agosto a diciembre arroja que el stock de RIN difícilmente exhiba una mejora. Por el contrario, la dinámica que se observa, aun cuando esperaríamos más restricciones, nos lleva a estimar que a fin de año el stock de RIN terminaría en un nivel neutro.

Nuestra proyección del balance cambiario en detalle se muestra en el anexo al final del documento.

Para 2023, proyectamos el mes a mes, respetando la estacionalidad de la oferta y demanda del mercado de cambios considerando los siguientes supuestos:

EXPORTACIONES DE BIENES

- *AGRO*: Igual que 2021 y -5% contra 2022 (efecto esperado de tercer año con sequía con precios que siguen altos, probable retención adicional por expectativas de cambio luego del proceso electoral)
- *RESTO DE BIENES*: Crece 13% respecto a 2021 pero cae 5% respecto a 2022 por expectativas de mejora de tipo de cambio y restricciones a las exportaciones luego del proceso electoral.

¹ En un extremo si el flujo de desembolsos con OI fuera 0 el stock de RIN a alcanzar sería de u\$s 6.300 millones (u\$s 8.125 millones menos u\$s 1.825 millones).



IMPORTACIONES DE BIENES

- *ENERGÍA (GENERACIÓN, PRODUCCIÓN DISTRIBUCIÓN)*: Crecen 143% respecto a 2021 pero caen 6% contra 2022 por mejora de hidraulicidad y más eficiencia en la asignación de recursos energéticos
- *GAS Y PETRÓLEO*: Sigue 50% más alto que en 2021 (por efecto precios) pero caen 16% respecto a 2022
 - No se utilizan futuros del GLP. De hacerlo implicaría un aumento muy significativo de las importaciones dado que el valor de los futuros del GLP para 2023 se ubica casi 100% arriba de los precios a los que se importó GLP en 2022.
 - Se esperarían menos importaciones de gas oil y GLP por aumento del corte de biodiesel en el gas oil y menos importaciones de GLP por ingreso tardío en operación del gasoducto Néstor Kirchner (ayudaría a menor requerimiento de importaciones de GLP pero no alcanzaría a sustituirlos en el periodo abril/junio).
- *RESTO*: Se proyectan importaciones iguales a las de 2021 y caída del 3% respecto a 2022 por aumento de restricciones

BALANZA DE SERVICIOS

Los incentivos negativos contribuirían a una caída de las exportaciones de servicios del 4% respecto a 2022 (+3% respecto a 2021).

Las restricciones a las importaciones de servicios (sobre todo en las cuentas viajes, turismo y pagos con tarjeta) caerían 20% respecto a 2022 (pero serían 26% mayores respecto a 2021; año que estaba afectado aún por la pandemia durante varios meses).

INTERESES NETOS

Se estima en función de los flujos previstos de pagos de deuda soberana, subsoberana y corporativa. No se prevén cambios en la política de giro de dividendos

IED

Se mantiene un muy bajo nivel de ingreso por Inversión Extranjera Directa que se condice con un esquema de rígido control de cambios.



FINANCIAMIENTO CORPORATIVO

Estimamos se mantendría el flujo negativo similar a 2022, acorde a los stocks de deuda corporativa informada por el BCRA. No esperamos que haya colocaciones externas dado el esquema de control de cambios esperado

INGRESOS DE ORGANISMOS INTERNACIONALES (SIN FMI)

Se prevé mejora del financiamiento de Organismos. Respecto a lo que viene siendo 2021 (expectativa de flujo positivo por unos u\$s 200 millones), esperaríamos ingresos por u\$s 1.200 millones.

DEUDA CON FMI

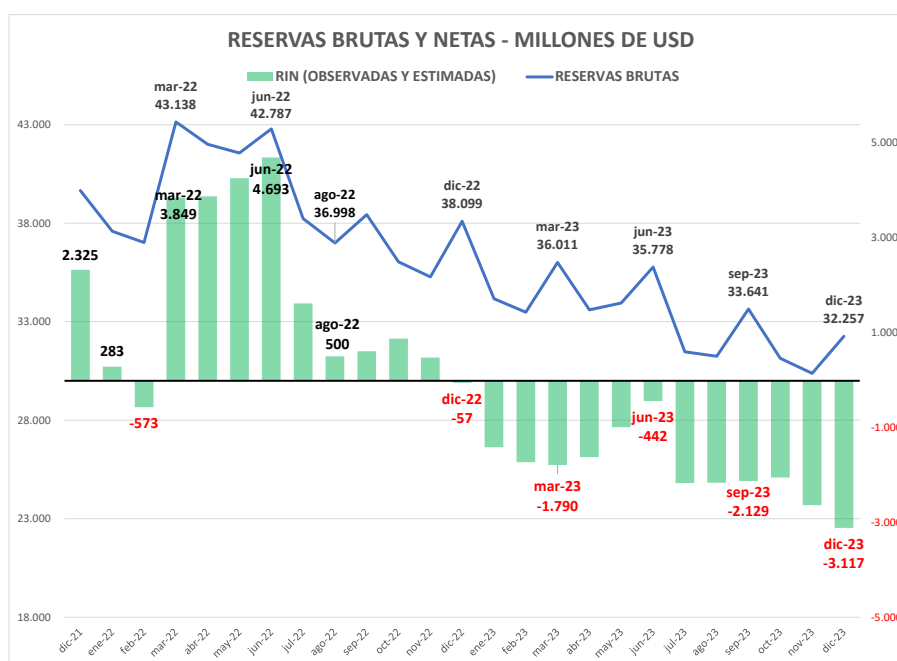
Se proyecta flujo en función del Programa comprometido

DÓLAR SOLIDARIO

Se prevé reducción del 50% por nuevas restricciones.

No se prevé intervención en el mercado de bonos contra dólares.

El gráfico muestra la evolución esperada de Reservas Brutas y Netas



Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA



A continuación, mostramos el anexo con los componentes principales y el saldo de la cuenta corriente cambiaria, la cuenta capital y financiera y el resultado en términos de acumulación o pérdida de reservas brutas y netas.

ANEXO

BALANCE CAMBIARIO - MILLONES DE USD			
	2021	2022 (est)	2023 (est)
RDO BIENES	15.281	16.065	14.819
EXPO BIENES	76.423	85.188	81.055
CEREALES Y OLEAG	38.046	40.036	38.034
OTROS AGROPECUARIOS	2.833	2.953	2.932
RESTO	35.544	42.199	40.089
IMPO BIENES	-61.141	-69.123	-66.236
ENERGÍA (GAS Y ELECTRICIDAD)	-1.730	-4.500	-4.210
PETRÓLEO	-4.960	-8.900	-7.434
RESTO	-54.451	-55.723	-54.592
RDO SERVICIOS	-4.453	-9.747	-7.200
EXPO SERVICIOS	7.000	7.355	7.200
IMPO SERVICIOS	-11.453	-17.102	-14.400
DIVID. Y RENTAS NETOS	-188	-196	-195
INTERESES NETOS	-5.088	-6.650	-7.181
- AL IMF	-1.349	-1.547	-1.085
- A OTROS OI	-614	-627	-719
- A CDP	-	-	-
- SPN A PRIVADOS	-181	-1.400	-2.064
- INTERESES SECTOR PRIVADO	-2.980	-3.393	-3.433
- INTERESES (INGRESOS SEC. PRIVADO)	36	318	120
VARIOS	14	34	120
1 SALDO CTA CTE	5.566	-492	363
<i>En % del PIB</i>	<i>1,1%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>0,1%</i>
IED	732	604	720
LINEAS CRÉDITO (CORP NETO)	-4.998	-5.228	-5.228
INVERSIÓN PORTAFOLIO	-1	19	-
FLUJOS NETOS CON OI (SIN FMI)	-	262	1.200
FMI INGRESOS (NO SUMAN COMO RIN)	4.326	19.432	15.624
PAGOS FMI	-	-16.926	-17.320
FMI PARA REFUERZO PRESUPUESTARIO (SUMAN COMO RIN)	-	4.400	-
DÓLAR SOLIDARIO	-518	-1.960	-1.200
COMPRA BONOS c/ DÓLARES	-3.316	-366	-
OTROS MOVIMIENTOS	-1.898	695	-
2 SUBTOTAL CTA CAP Y FCIERA	-5.673	931	-6.204
3 Variación mensual de reservas por operaciones (1+2)	-107	439	-5.842
4 Ajuste valuación	381	-2.002	-
5 Variación reservas brutas (3+4)	274	-1.563	-5.842
6 Ajuste por operaciones con el FMI que no se computan para RIN	-	-818	2.781
7 Variación RIN (5+6)	274	-2.382	-3.061

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA