

**LLYC**

# **10 PUNTOS CLAVE DE LA ECONOMÍA ARGENTINA EN 2022**

Buenos Aires, diciembre 2021



## DECÁLOGO

Hace algunos meses, y luego del discurso que el presidente Alberto Fernández pronunciara ante el Congreso Nacional en el marco de la Apertura de Sesiones ordinarias, elaboramos un análisis de lo que creíamos eran los 10 puntos principales de la economía para 2021. Ahora, con el cierre de año en el horizonte de cortísimo plazo y tras el mensaje que el Presidente dio después de que se conocieran los resultados de las elecciones legislativas, nos parece un buen momento para hacer un repaso por cada uno de ellos y analizar qué pasó finalmente con los desafíos que planteábamos, además de empezar a identificar cuál será el decálogo de temas más importantes en la agenda económica el año próximo. Un temario que, por cierto, no luce muy distinto al de este año.

## RESTRICCIÓN EXTERNA

Lejos de mejorar, el stock de reservas líquidas del BCRA sigue en niveles bajísimos. Aunque durante la primera mitad del año la autoridad monetaria logró recomponer ligeramente su stock de la mano de una cosecha agrícola récord (que se vio beneficiada por precios internacionales históricamente elevados en los meses de mayor estacionalidad de liquidación), las intervenciones del Central para intentar contener las cotizaciones del dólar en los mercados financieros durante agosto-21/noviembre-21 le costaron buena parte de las divisas que había conseguido sumar.

Para el año próximo la situación podría ser todavía más difícil. Los precios de los principales commodities de exportación se anticipan más bajos que los vigentes en el período de mayores ventas de cereales y oleaginosas en 2021. Aunque la baja en los precios podría ser compensada en parte con mayores volúmenes exportables, la posibilidad de un nuevo evento climático adverso de “La Niña” (dos años seguidos de agua escasa) supone riesgos no despreciables sobre las cantidades que podrían exportarse, lo que redundaría en menores agro-dólares para las arcas del BCRA.

## DÓLAR

La brecha, que como tantas veces hemos dicho es siempre sinónimo de que algo anda mal, lejos de moderarse se amplió. Durante el segundo trimestre fuimos testigos de cierta moderación, de la mano de una liquidación récord de las agro-exportaciones que permitió mantener la oferta bien abastecida. Pero a medida que la disponibilidad estacional de divisas empezó a caer y de la mano de un aumento precautorio de la demanda, la brecha cambiaria volvió a la escena principal, para situarse en el orden del 85%-90%. Es probable que cierre 2021 en niveles elevados (y no muy distintos a los actuales), mientras que en 2022 podría moderarse sólo parcialmente si las autoridades impulsan una devaluación del peso oficial mayor a la de este año y que siga más de cerca el ritmo de avance de los precios, de modo de evitar un nuevo atraso cambiario. Pero, claro, eso sólo podría funcionar si el mayor ritmo de devaluación (o una devaluación inicial) se inscribe dentro de un programa de estabilización relativamente consistente. Una mayor devaluación sin plan sería una invitación a más descontrol nominal y brecha más alta.

2



## ENERGÍA

Como se preveía, la implementación del Plan Gas AR permitió reactivar la producción local de gas natural (especialmente, en la Cuenca Neuquina), pero - al término del 3er trimestre de 2021 - el total nacional aún registraba valores 10% inferiores a los de 2019. En consecuencia, las importaciones invernales de gas y combustibles líquidos crecieron fuertemente, lo cual - sumado al atraso de las tarifas de gas y electricidad (cuyo ajuste anual fue limitado políticamente al 9%) - redundó en un importante incremento de los subsidios energéticos afrontados por el Tesoro Nacional. Se estima que estos se situarán en torno de USD 10.000 millones para 2021, lo que equivaldría al 2,5% del Producto Bruto Interno (PBI). En octubre, la Secretaría de Energía emitió el documento "Lineamientos para un Plan de Transición Energética 2030", en el marco de crecientes divergencias con el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sustentable sobre la posición que debía llevar Argentina a la COP 26. Dado que el MAYDS también recibió fuertes objeciones del Ministerio de Agricultura al borrador presentado al Gabinete Nacional de Cambio Climático, el Presidente Fernandez optó por no presentar, en Glasgow, la Estrategia de Largo Plazo y el Plan de Mitigación y Adaptación de Cambio Climático que había anunciado previamente.

### En línea con lo anterior, para 2022 cabe esperar:

(i) la continuidad de una política energética prioritariamente orientada al desarrollo del petróleo y el gas, con foco en el régimen de promoción

de inversiones propuesto en un proyecto de ley actualmente en discusión en el Congreso, y en la posible construcción de un nuevo gasoducto troncal desde Vaca Muerta, con creciente protagonismo de Integración Energética SA (IEASA - ex Enarsa); y (ii) definiciones inevitables (pero aún inciertas) sobre tarifas de gas y electricidad - y el nivel de subsidios energéticos resultante -, en el marco de un eventual acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

## COVID-19

Quizás sea este uno de los pocos temas en los que las noticias son positivas. Con una campaña de vacunación bien extendida (no sólo en el país, sino también en nuestros vecinos regionales), tras un inicio lento y lleno de especulaciones políticas, las autoridades han anunciado la aplicación de una tercera dosis de la vacuna para toda la población adulta. Aunque no puede descartarse una nueva ola de contagios -basta con ver lo que está ocurriendo por estos días en Europa-, lo peor de la pandemia parece haber quedado atrás. No sólo en materia sanitaria sino fundamentalmente en materia económica, donde ha quedado claro el altísimo costo de frenar la actividad por tanto tiempo (por cierto, buena parte de dicho costo se manifestó en los resultados de las elecciones legislativas de noviembre-21).



## CRECIMIENTO

Como habíamos anticipado a comienzos de año, tras la histórica caída de la actividad en 2020 (-9.9% según los datos oficiales), en 2021 iba a haber rebote. Y lo está habiendo. De hecho, las expectativas de crecimiento para este año se han revisado al alza en los últimos meses, y dan cuenta de una economía que cerraría 2021 con una expansión de entre 8.5% y 9.0% anual, impulsada por el fin de las restricciones, cierta normalización de la actividad en todas sus aristas y las políticas pro-consumo que se instrumentaron después de las primarias legislativas.

Aun así, no será suficiente para recuperar el terreno perdido en 2020 y habrá que esperar hasta 2022 para volver a los niveles de actividad de 2019. Niveles de por sí bajos, si tenemos en cuenta que la economía acumula tres años consecutivos en recesión.

Por su parte, las proyecciones para el año próximo son magras, y en el mejor de los escenarios podremos aspirar a una economía que no caiga y exhiba sólo un crecimiento mediocre (entorno al 2.5% anual). Es que difícilmente la actividad pueda mostrar números mejores a menos que se decida impulsar un programa de cambio de régimen económico integral, que modifique diametralmente las expectativas, lo cual por el momento luce improbable.

## INFLACIÓN

De la mano de la recuperación económica y de una política monetaria expansiva, la inflación se aceleró. De poco sirvieron los congelamientos de tarifas de los servicios públicos, los múltiples programas de acuerdos de precios y la estrategia de usar el dólar como ancla anti-inflacionaria. Los precios cerrarán 2021 por encima del umbral del 50% anual y todo hace prever que ese será el piso inflacionario el año próximo. Es que en la medida que el gobierno convalide una mayor tasa de devaluación de la moneda y se empiecen a corregir parte de las distorsiones en los precios relativos, habrá que esperar nuevamente varios meses con registros de inflación del orden de 3% y 4%. En este contexto, la tasa de inflación en diciembre-22 será similar o incluso superior a la de diciembre-21. Y si, por el contrario, no se hace nada para corregir los precios relativos y la inflación se reprime aún más, la efectividad de las políticas de precios en curso será cada vez menor y la posibilidad de mantenerlas por más tiempo desaparecerá.



## POBREZA

Con el panorama de bajo crecimiento, baja generación de empleo e inflación en aumento era (es) imposible que la pobreza pueda descender. Según los últimos datos relevados por el INDEC, la pobreza durante el primer semestre de 2021 alcanzó al 31.2% de los hogares y al 40.6% de los habitantes de los aglomerados urbanos encuestados. Es de esperar que haya pocas mejoras en lo que queda de este año y en 2022, sobre todo si tomamos en cuenta el escenario de bajo crecimiento y alta inflación que tenemos por delante. La falta de una solución sustentable a este problema, se tradujo en una conflictividad creciente, cuya manifestación fue el récord de marchas y concentraciones de los movimientos sociales en la Ciudad de Buenos Aires. Si bien se trató de un año electoral, que crea condiciones propensas a este tipo de reclamos, no vemos que la conflictividad se reduzca el año próximo, sobre todo teniendo en cuenta que el Gobierno reaccionó favorablemente frente a los reclamos de más gasto y ayuda social.

## AUSTERIDAD

De la dinámica fiscal de 2021, surge claramente que la imagen de un ministro Guzmán austero es sólo para consumo de los que no quieren mirar los números, dado que bien medido (sin considerar los componentes excepcionales de gasto relacionados con la pandemia) el gasto primario del Tesoro viene creciendo más que la recaudación desde el comienzo del segundo semestre. Dada la naturaleza del partido político de turno, resulta natural y lógico poner en duda que se pueda producir una fuerte desaceleración del gasto público. Aunque algo de ajuste habrá que esperar, porque difícilmente el FMI permita que la inconsistencia de las cuentas fiscales continúe por mucho tiempo más. Las dudas están puestas sobre cuál es la espalda social con que cuenta el Gobierno (y sus votantes) para tolerar las consecuencias de dicho ajuste, sin comprometer sus chances electorales en octubre-23.

## FMI

Mucho se ha dicho a lo largo de este año sobre si habrá (o no) acuerdo con el Fondo y sobre los condicionantes que las autoridades del organismo internacional pondrían para sellar dicho entendimiento. El tiempo se agota: en marzo-22 Argentina debe afrontar el primer desembolso "importante" y no tiene los dólares para hacerlo. Hoy la discusión interna ya no parece ser si acordar o no hacerlo, dado que distintas figuras de la coalición gobernante han dejado trascender cierta unanimidad en la materia. El centro de la discusión actual pasa por cuáles serán los compromisos que el Gobierno deberá asumir para sellar el acuerdo y cuáles serán sus consecuencias.

A la hora de pensar en los detalles técnicos, no esperamos un programa muy ambicioso.

La gran mayoría de los argentinos sabe que el papel resiste cualquier promesa y que las metas que podrían formar parte de un acuerdo (de facilidades extendidas que permita alargar los plazos de pago) es poco probable que se alcancen. Pero, al menos durante algunos meses, ese compromiso podría servir para anclar temporalmente las expectativas: tendríamos un programa (o programita), no habría default con el FMI y quizás se podrían conseguir algunos dólares de otros organismos internacionales que complementen los agro-dólares que ingresarán durante el primer semestre del año.

5



## PROYECTOS DE LEY

Si bien la noche del 14 de noviembre, luego de conocidos los resultados de las elecciones generales de medio término, todos los partidos políticos festejaron, la realidad del Congreso no se vio modificada grandemente. Sergio Massa, quien será refrendado como presidente de la Cámara baja, deberá mantener la misma cintura política que desempeña desde 2019: acordar con los representantes de los partidos provinciales; su única complejidad será que la “avenida del medio” vio reducida su proporción. Por su parte, Cristina Fernández de Kirchner perdió el quórum propio en el Senado, de igual manera que Massa, dependerá de la buena voluntad de los Gobernadores (Río Negro, Misiones y, dependiendo el rumbo de Lucila Crexell, Neuquén).

En lo que respecta a actividad parlamentaria, los proyectos de ley de “desarrollo productivo”, remitidos por el Ejecutivo han carecido de impulso. Este es el caso de: Fomento al Cannabis Medicinal y al Cáñamo Industrial (que espera a ser sancionado en Diputados); el Régimen de Fomento al Desarrollo Agroindustrial Federal (si bien fue anunciado con bombos y platillos por parte de todo el arco político oficialista, no ha tenido movimientos); el Régimen de Promoción de las Inversiones Hidrocarburíferas (poco debatido, con grandes críticas por parte de los Gobernadores y sin interés expreso del kirchnerismo duro); el Régimen de Promoción de la Industria Automotriz-Autopartista y su Cadena de Valor (sin tratamiento); y el aún no presentado, pero sí anunciado, proyecto de movilidad sustentable que apunta a la promoción del uso de movilidad eléctrica.

Entonces, ¿cuál se espera que sea la próxima agenda legislativa? En el corto tiempo hay dos grandes proyectos económicos que el oficialismo se presta a debatir con la nueva conformación: la Ley de Leyes (Presupuesto 2022) y el Programa Económico Plurianual, que si bien fue anunciado por el Presidente luego de las Generales, aún no fue remitido por el Ejecutivo.



## AUTORES

[in](#)

**Daniela Prado.** Directora del área Asuntos Públicos en LLYC Argentina. Licenciada en Administración de Empresas con una especialización en Comercio Internacional y cuenta con una amplia experiencia en el sector empresarial. Antes de LLYC, se desempeñó como Directora de Asuntos Gubernamentales y Externos de ADIDAS. Además, entre 2009 y 2011 trabajó como Gerente de Asuntos Públicos y Relaciones con los Medios en DIRECTV y de 2004 a 2009 dirigió el Departamento de Asuntos Gubernamentales en Motorola. En el área pública, se desempeñó como Asesora Senior en Relaciones Institucionales en la Municipalidad de Ushuaia, Provincia de Tierra Del Fuego.

[mdprado@llorenteycuenca.com](mailto:mdprado@llorenteycuenca.com)

[in](#)

**Luis Secco.** Miembro del Consejo Asesor de LLYC. Licenciado en Economía y Magíster en Disciplinas Bancarias de la Universidad Nacional de La Plata. Entre 1994 y 1999 se desempeñó como Economista Jefe del Estudio M.A.M. Broda y Asociados. Trabajó en el gobierno del presidente De la Rúa como asesor económico de la Presidencia y Director General de Análisis Estratégico de la Secretaría de Inteligencia de Estado. En 2002 fundó su propio estudio de consultoría económica, *Perspectiv@s Económicas*, del cual es Director. Entre 2004 y 2012 se desempeñó como director externo del Departamento de Economía de Deloitte Argentina. Y en 2016 se desempeñó como Economista Jefe y Jefe de Gabinete de Asesores de la Presidencia del Banco de la Nación Argentina. Entre 1988 y 2012 fue Profesor de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de La Plata. Es también columnista invitado de los diarios *Perfil*, *Cronista*, *Clarín*, *Infobae* y *El Economista*, y entrevistado habitual de numerosos medios escritos, radiales y televisivos nacionales y extranjeros.

[lsecco@advisors.llorenteycuenca.com](mailto:lsecco@advisors.llorenteycuenca.com)

## AUTORES



**Roberto Brandt.** Miembro del Consejo Asesor de LLYC en Argentina. Licenciado en Economía (UBA) y Magíster en Economía de la Energía (Grenoble/Francia). Consultor internacional independiente en temas energéticos y de estrategia corporativa. Fue CEO de MetroGAS, asesor de la Secretaría de Energía de Argentina -bajo tres administraciones diferentes-, ejecutivo senior de BG Group (Gran Bretaña), CEO interino de Gasoducto Cruz del Sur (Uruguay), Presidente y CEO de las consultoras Mercados Energéticos y Ecoenergía, y funcionario del área comercial de YPF. Representó a la República Argentina ante diversos organismos internacionales, incluyendo el Grupo de los 20 (G-20), e IGU, WEC, WPC y OLADE en el ámbito energético.

[rbrandt@advisors.llorenteycuenca.com](mailto:rbrandt@advisors.llorenteycuenca.com)



**Alejandro Tullio.** Miembro del Consejo Asesor de LLYC en Argentina. Abogado especialista en asuntos públicos, con particular experiencia en derecho y administración electora. *Specialties:* diseño de estrategias, negociación, administración de procesos complejos.

[atullio@gmail.com](mailto:atullio@gmail.com)







## DIRECCIÓN CORPORATIVA

**José Antonio Llorente**  
Socio Fundador y Presidente  
jallorente@llorenteycuenca.com

**Alejandro Romero**  
Socio y CEO Américas  
aromero@llorenteycuenca.com

**Adolfo Corujo**  
Socio y Chief Strategy and Innovation Officer  
acorujo@llorenteycuenca.com

**Luis Miguel Peña**  
Socio y Chief Talent Officer  
lmpena@llorenteycuenca.com

**Juan Carlos Gozzer**  
Socio y COO América Latina  
jgozzer@llorenteycuenca.com

**Marta Guisasaola**  
Socia y Chief Financial Officer  
mguisasaola@llorenteycuenca.com

**Cristina Ysasi-Yasmendi**  
Directora Corporativa  
cysasi@llorenteycuenca.com

**Juan Pablo Ocaña**  
Director de Legal & Compliance  
jpocana@llorenteycuenca.com

**Daniel Fernández Trejo**  
Chief Technology Officer  
dfernandez@llorenteycuenca.com

**José Luis Di Girolamo**  
Socio y Global Controller  
jldgirolamo@llorenteycuenca.com

**Antonieta Mendoza de López**  
Vicepresidenta de Advocacy LatAm  
amendozalopez@llorenteycuenca.com

## ESPAÑA Y PORTUGAL

**Luisa García**  
Socia y CEO  
lgarcia@llorenteycuenca.com

**Arturo Pinedo**  
Socio y Chief Client Officer  
apinedo@llorenteycuenca.com

### Barcelona

**María Cura**  
Socia y Directora General  
mcura@llorenteycuenca.com

**Óscar Iniasta**  
Socio y Director Senior  
oiniasta@llorenteycuenca.com

**Gina Rosell**  
Socia y Directora Senior  
grosell@llorenteycuenca.com

Muntaner, 240-242, 1<sup>ª</sup>-1<sup>ª</sup>  
08021 Barcelona  
Tel. +34 93 217 22 17

### Madrid

**Jorge López Zafra**  
Socio y Director General  
jlopez@llorenteycuenca.com

**Joan Navarro**  
Socio y Vicepresidente Asuntos Públicos  
jnavarro@llorenteycuenca.com

**Amalio Moratalla**  
Socio y Director Senior Deporte y Estrategia de Negocio  
amoratalla@llorenteycuenca.com

**Iván Pino**  
Socio y Director Senior Crisis y Riesgos  
ipino@llorenteycuenca.com

**David G. Natal**  
Socio y Director Senior Engagement  
dgonzalez@llorenteycuenca.com

Lagasca, 88 - planta 3  
28001 Madrid  
Tel. +34 91 563 77 22

### Lisboa

**Tiago Vidal**  
Socio y Director General  
tvidal@llorenteycuenca.com

Avenida da Liberdade nº225, 5<sup>º</sup> Esq.  
1250-142 Lisboa  
Tel. +351 21 923 97 00



**Jesús Moradillo**  
CEO  
jesus@apachedigital.io

**Luis Manuel Núñez**  
Director General US  
luis@apachedigital.io

**David Martín**  
Director General LATAM  
david@apachedigital.io

Arturo Soria 97A, Planta 1  
28027 Madrid  
Tel. +34 911 37 57 92



**Marta Aguirrezabal**  
Socia Fundadora y Directora Ejecutiva  
marta.aguirrezabal@chinamadrid.com

**Pedro Calderón**  
Socio Fundador y Director Ejecutivo  
pedro.calderon@chinamadrid.com

**Rafa Antón**  
Socio Fundador y Director Creativo y de Estrategia  
rafa.anton@chinamadrid.com

Velázquez, 94  
28006 Madrid  
Tel. +34 913 506 508

## ESTADOS UNIDOS

**Alejandro Romero**  
Socio y CEO Américas  
aromero@llorenteycuenca.com

**Juan Felipe Muñoz**  
CEO Estados Unidos  
fmunoz@llorenteycuenca.com

**Erich de la Fuente**  
Chairman  
edelafuente@llorenteycuenca.com

**Javier Marín**  
Director Senior Healthcare Américas  
jmarin@llorenteycuenca.com

### Miami

**Juan Felipe Muñoz**  
CEO Estados Unidos  
fmunoz@llorenteycuenca.com

600 Brickell Avenue  
Suite 2125  
Miami, FL 33131  
Tel. +1 786 590 1000

### Nueva York

**Juan Felipe Muñoz**  
CEO Estados Unidos  
fmunoz@llorenteycuenca.com

3 Columbus Circle  
9th Floor  
New York, NY 10019  
United States  
Tel. +1 646 805 2000

## REGIÓN NORTE

**Javier Rosado**  
Socio y Director General Regional  
jrosado@llorenteycuenca.com

### Ciudad de México

**Mauricio Carrandi**  
Director General  
mcarrandi@llorenteycuenca.com

Av. Paseo de la Reforma 412  
Piso 14, Colonia Juárez  
Alcaldía Cuauhtémoc  
CP 06600, Ciudad de México  
Tel. +52 55 5257 1084

**Javier Marín**  
Director Senior Healthcare Américas  
jmarin@llorenteycuenca.com

### Panamá

**Manuel Domínguez**  
Director General  
mdominguez@llorenteycuenca.com

Sortis Business Tower  
Piso 9, Calle 57  
Obarrio - Panamá  
Tel. +507 206 5200

### Santo Domingo

**Iban Campo**  
Director General  
icampo@llorenteycuenca.com

Av. Abraham Lincoln 1069  
Torre Ejecutiva Sonora, planta 7  
Suite 702  
Tel. +1 809 6161975

### San José

**Pablo Duncan - Lynch**  
Socio Director  
CLC Comunicación | Afiliada LLYC  
pduncan@clcglobal.cr

Del Banco General 350 metros oeste  
Tres Montes, Escazú  
San José  
Tel. +506 228 93240



**Federico Isuani**  
Co Founder  
federico.isuani@beso.agency

**José Beker**  
Co Founder  
jose.beker@beso.agency

Av. Santa Fe 505, Piso 15,  
Lomas de Santa Fe  
CDMX 01219  
Tel. +52 55 4000 8100

## REGIÓN ANDINA

**María Esteve**  
Socia y Directora General Regional  
mesteve@llorenteycuenca.com

### Bogotá

**Marcela Arango**  
Directora General  
marango@llorenteycuenca.com

Av. Calle 82 # 9-65 Piso 4  
Bogotá D.C. - Colombia  
Tel. +57 1 7438000

### Lima

**Gonzalo Carranza**  
Socio y Director General  
gcarranza@llorenteycuenca.com

Av. Andrés Reyes 420, piso 7  
San Isidro  
Tel. +51 1 2229491

### Quito

**Carlos Llanos**  
Socio y Director General  
cllanos@llorenteycuenca.com

Avda. 12 de Octubre N24-528 y  
Cordero - Edificio World Trade  
Center - Torre B - piso 11  
Tel. +593 2 2565820

## REGIÓN SUR

**Mariano Vila**  
Socio y Director General Regional  
mvila@llorenteycuenca.com

### São Paulo

**Thyago Mathias**  
Director General  
tmathias@llorenteycuenca.com

Rua Oscar Freire, 379, Cj 111  
Cerqueira César SP - 01426-001  
Tel. +55 11 3060 3390

### Río de Janeiro

**Thyago Mathias**  
Director General  
tmathias@llorenteycuenca.com

Rua Almirante Barroso, 81  
34º andar, CEP 20031-916  
Rio de Janeiro  
Tel. +55 21 3797 6400

### Buenos Aires

**María Eugenia Vargas**  
Directora General  
mevargas@llorenteycuenca.com

Av. Corrientes 222, piso 8  
C1043AAP  
Tel. +54 11 5556 0700

### Santiago de Chile

**M<sup>ª</sup> Soledad Camus**  
Socia y CEO  
scamus@llorenteycuenca.com

**Marcos Sepúlveda**  
Director General  
msepulveda@llorenteycuenca.com

Avda. Pdte. Kennedy 4.700 Piso 5,  
Vitacura  
Santiago

Tel. +56 22 207 32 00  
Tel. +56 2 245 0924



**Rodrigo Gorosterrazu**  
Director General Creativo  
rodrigo.gorosterrazu@beso.agency

El Salvador 5635, Buenos Aires  
CP. 1414 BQE, Argentina

**LLORENTE Y CUENCA**