

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

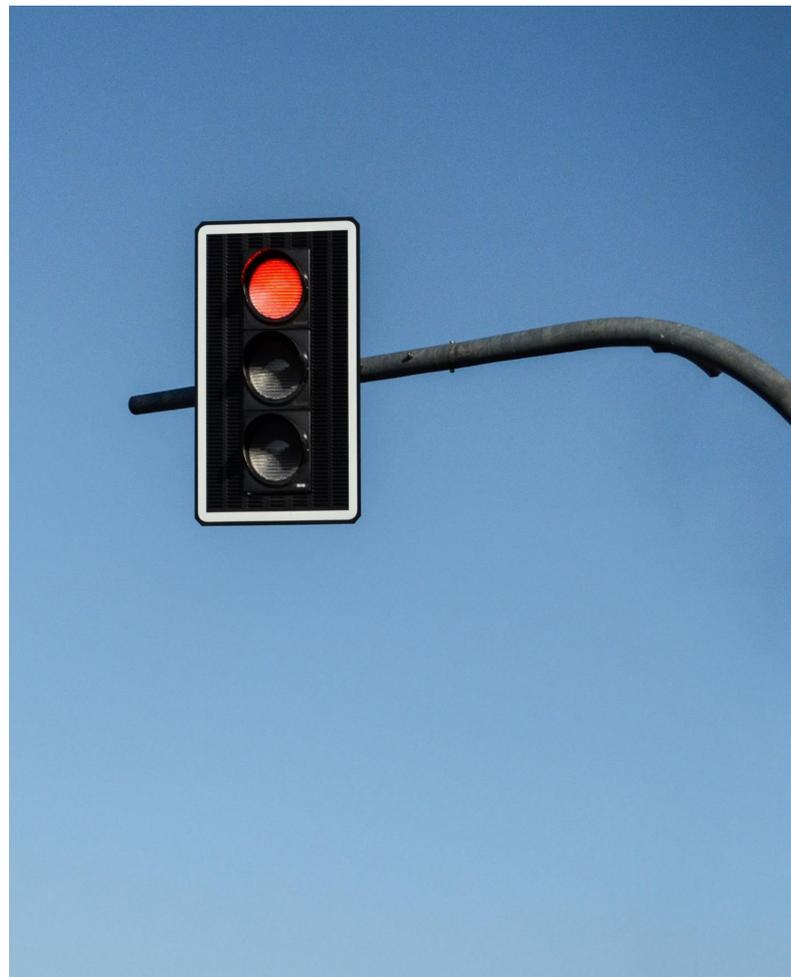
Lejos de mejorar, el stock de reservas líquidas del BCRA sigue en niveles bajísimos. Aunque durante la primera mitad del año la autoridad monetaria logró recomponer ligeramente su stock de la mano de una cosecha agrícola récord (que se vio beneficiada por precios internacionales históricamente elevados 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

[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

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.llorenteycuencia.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





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^ª-1^ª
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
jnnavarro@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^º 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^ª Soledad Camus
Socia y CEO
scamus@llorenteycuenca.com

Marcos Sepúlveda
Director General
msepulveda@llorenteycuenca.com

Avda. Pde. Kennedy 4.700 Piso 5,
Vitacura
Santiago

Tel. +56 22 207 32 00
Tel. +562 2 245 0924



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

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

LLORENTE Y CUENCA