



Perspectivas económicas para el 2022

“La economía argentina recalculando”

Diciembre 2021

Lic. Esteban O. Domecq

web: www.invecq.com

mail: estebandomecq@invecq.com

Perspectivas económicas para el 2022

“La economía argentina recalculando”

- 1** **Análisis global: situación y perspectivas**
¿Qué nos dará el mundo en 2022?
- 2** **Frente real: actividad, sectores y demanda**
¿Cómo continua la recuperación? ¿Es sostenible? ¿Oportunidades?
- 3** **Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria**
¿Qué sucederá con el dólar y la inflación? ¿Qué esperar del acuerdo con el FMI?

1. Contexto global: situación y perspectivas



**ANNUAL
MEETINGS**
2021 | WASHINGTON DC
WORLD BANK GROUP
INTERNATIONAL MONETARY FUND

“ La recuperación mundial continúa, proyectando 5,9% para 2021 y 4,9% para 2022, pero el impulso se ha debilitado y la incertidumbre ha aumentado ”

FMI
WEO Abril 2021

- **Escenario:** economía global, aún condicionada por nuevas cepas del Covid y ciertas restricciones
- **Pandemia:** +280 millones de infectados y +5,5 millones muertes
- **Movilidad:** indicadores reflejan **nueva normalidad**
- **Esperanza:** **vacunación**
- Actividad global **transitando recuperación** tras brusca recesión en 2ºT 2020
- Commodities en niveles elevados y mercados financieros eufóricos pero en alerta.
- **Riesgo:** **interrupciones de suministros, inflación al alza y reversión de estímulos monetarios** de la Reserva Federal

INTERROGANTES

*¿Cómo estamos en materia **sanitaria**?*

*¿Cómo continúan los **mercados, los commodities y la actividad económica**?*

*¿Cuál son las proyecciones **económicas y financieras para el 2022**? ¿Qué implica para Argentina?*

1. Contexto global: situación y perspectivas

SANITARIO

MERCADOS

POLITICAS

ACTIVIDAD

PERSPECTIVAS

Shock, impulso y respuesta: mercados eufóricos pero en alerta ... ¿Fin de fiesta? Clave: FED

Mercados

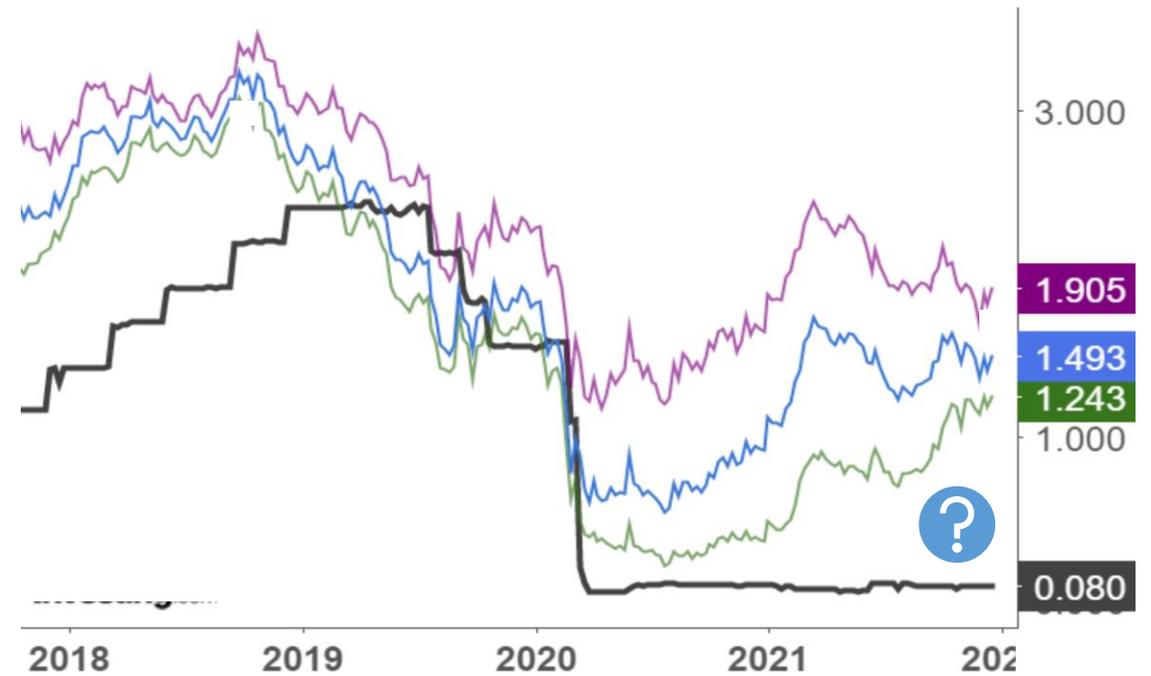
- S&P 500 -



- S&P 500 se encuentra 45% arriba vs enero 2020, el Nasdaq +70% y el Dow Jones Industrial +25%
- Primas de riesgo país en Latam continúan debajo de 400 puntos

Tasas de interés

- Tasa Fed, Bonos 5, 10 y 30 años-



- En noviembre el desempleo en USA arrojó 4,2% y la inflación fue 6,2% (0,9% mensual), el mayor dato en treinta años.
- Reserva Federal comienza el fin de la Política Monetaria expansiva

1. Contexto global: situación y perspectivas

SANITARIO

MERCADOS

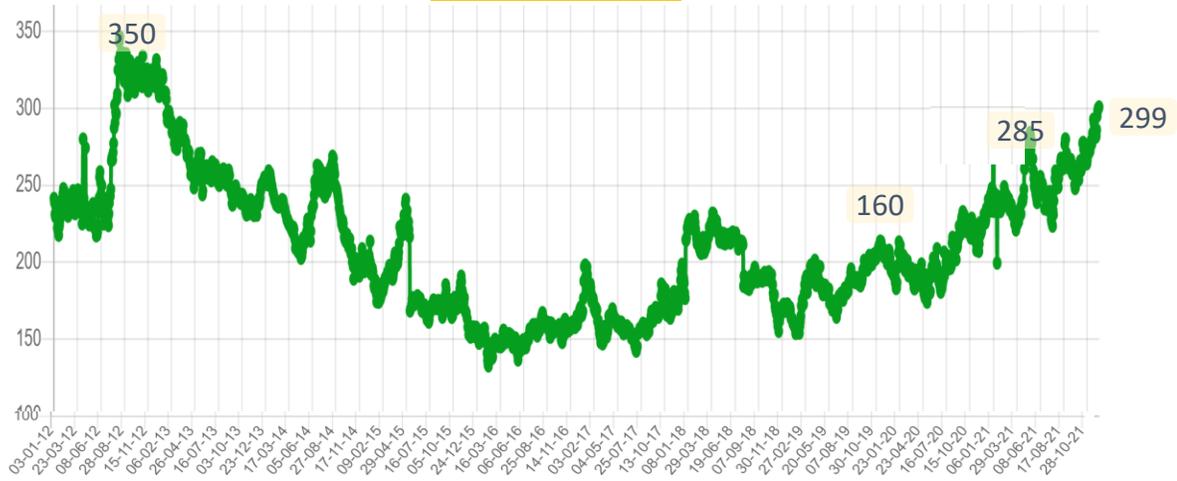
POLITICAS

ACTIVIDAD

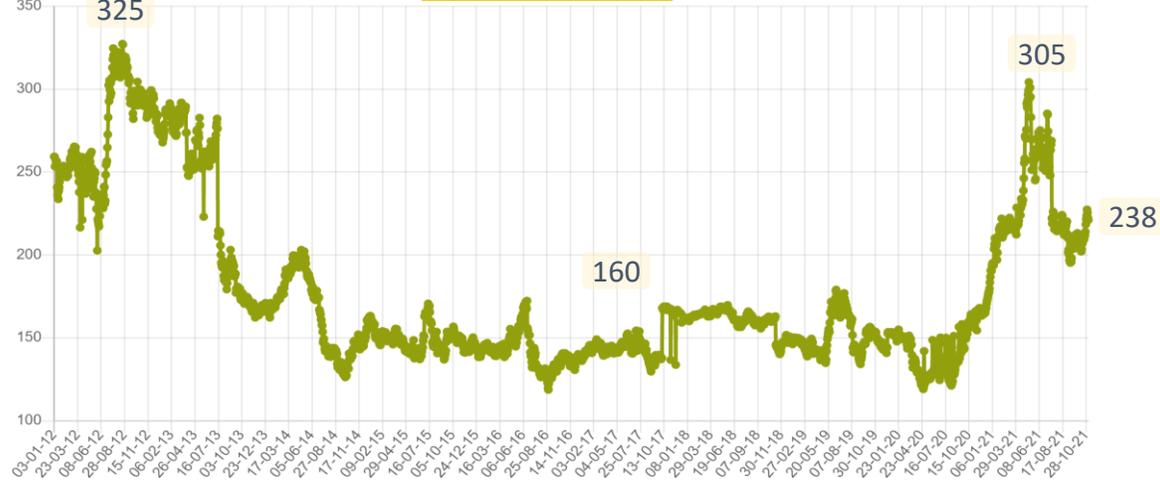
PERSPECTIVAS

“Super Soja”: Commodities Agro retroceden pero continúan en máximos de ocho años

TRIGO



MAIZ



SOJA



	Cantidad		Precios		Valor Campaña	
	Tn.	Var.	Índ.	Var.	Mill. U\$S	Var.
2010/11	89	3%	377	18%	33.375	22%
2011/12	76	-14%	421	12%	31.894	-4%
2012/13	89	18%	402	-4%	35.977	13%
2013/14	96	7%	346	-14%	33.059	-8%
2014/15	109	14%	272	-21%	29.656	-10%
2015/16	110	1%	266	-2%	29.283	-1%
2016/17	123	12%	245	-8%	30.049	3%
2017/18	100	-19%	236	-4%	23.540	-22%
2018/19	125	25%	239	1%	29.819	27%
2019/20	122	-2%	237	-1%	28.844	-3%
2020/21	111	-9%	367	55%	40.580	41%
2021/22	118	7%	314	-14%	37.140	-8%

1. Contexto global: situación y perspectivas

SANITARIO

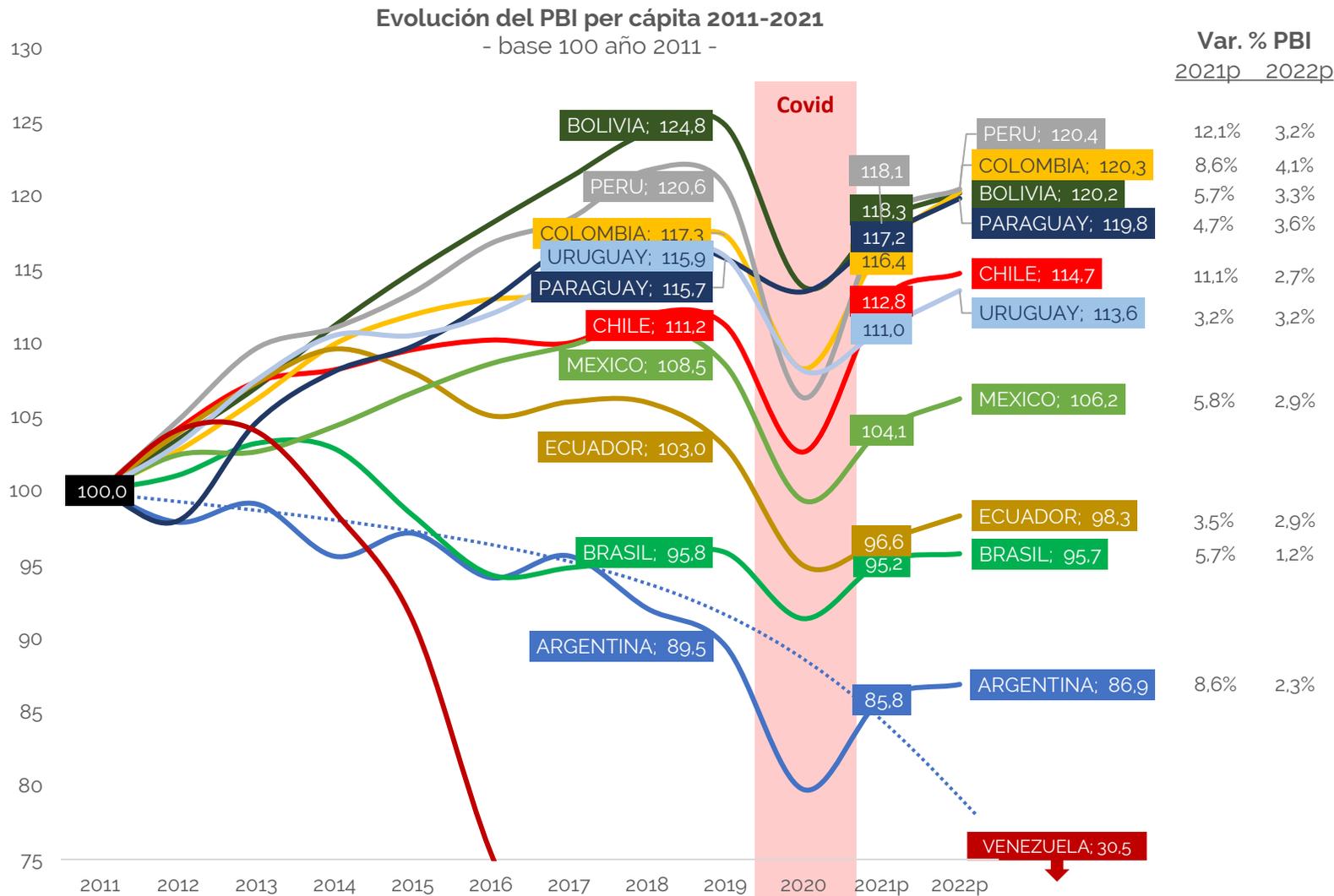
MERCADOS

POLITICAS

ACTIVIDAD

PERSPECTIVAS

Fin del super ciclo de commodities, impacto Covid y escenario post pandémico en Latam



Var. % PBI
2021p 2022p

PERU	12,1%	3,2%
COLOMBIA	8,6%	4,1%
BOLIVIA	5,7%	3,3%
PARAGUAY	4,7%	3,6%
CHILE	11,1%	2,7%
URUGUAY	3,2%	3,2%
MEXICO	5,8%	2,9%
ECUADOR	3,5%	2,9%
BRASIL	5,7%	1,2%
ARGENTINA	8,6%	2,3%

2020	versus	2021	¿2022?
●	Sanitario	●	●
●	Geopolítica	●	●
●	-3,3% Actividad	+5,9%	●
●	-8,5% Comercio	+8,4%	●
●	↑ Dólar ↓	●	●
●	↓↑ Commodities ↑↑	●	●
●	2,5% Tasas	0,25%	●
●	↔ Mercados	↑	●

¿De qué depende la recuperación económica de Argentina? ¿Es sostenible? ¿Cuáles son los riesgos y oportunidades?

2. Frente real: actividad, sectores y demanda

nida



“ Estamos llevando a cabo un conjunto de negociaciones internacionales que buscan crear condiciones de previsibilidad propicias para que la Argentina pueda sostener la recuperación económica ”

Martin Guzmán
Ministro de Economía

- Economía argentina acumula una **década de estanflación estructural**
- **Actividad transitando recuperación técnica en 2021** tras caída libre en 2°T-2020 ante la irrupción del Covid
- Persiste **heterogeneidad sectorial** en la salida del pozo recesivo
- El **mundo juega a favor** pero **desequilibrios macro** limitan capacidad de sostener la recuperación
- Frente político (rumbo y confianza), frente financiero (FMI) y frente cambiario (dólar e inflación) condicionan el escenario 2022

INTERROGANTES

*¿Cómo está **evolucionando** la actividad económica local y **cada sector**?*

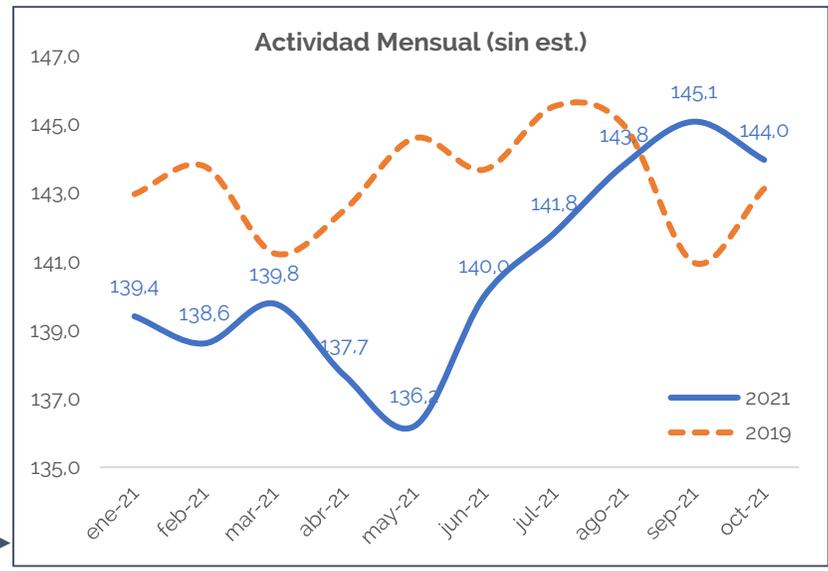
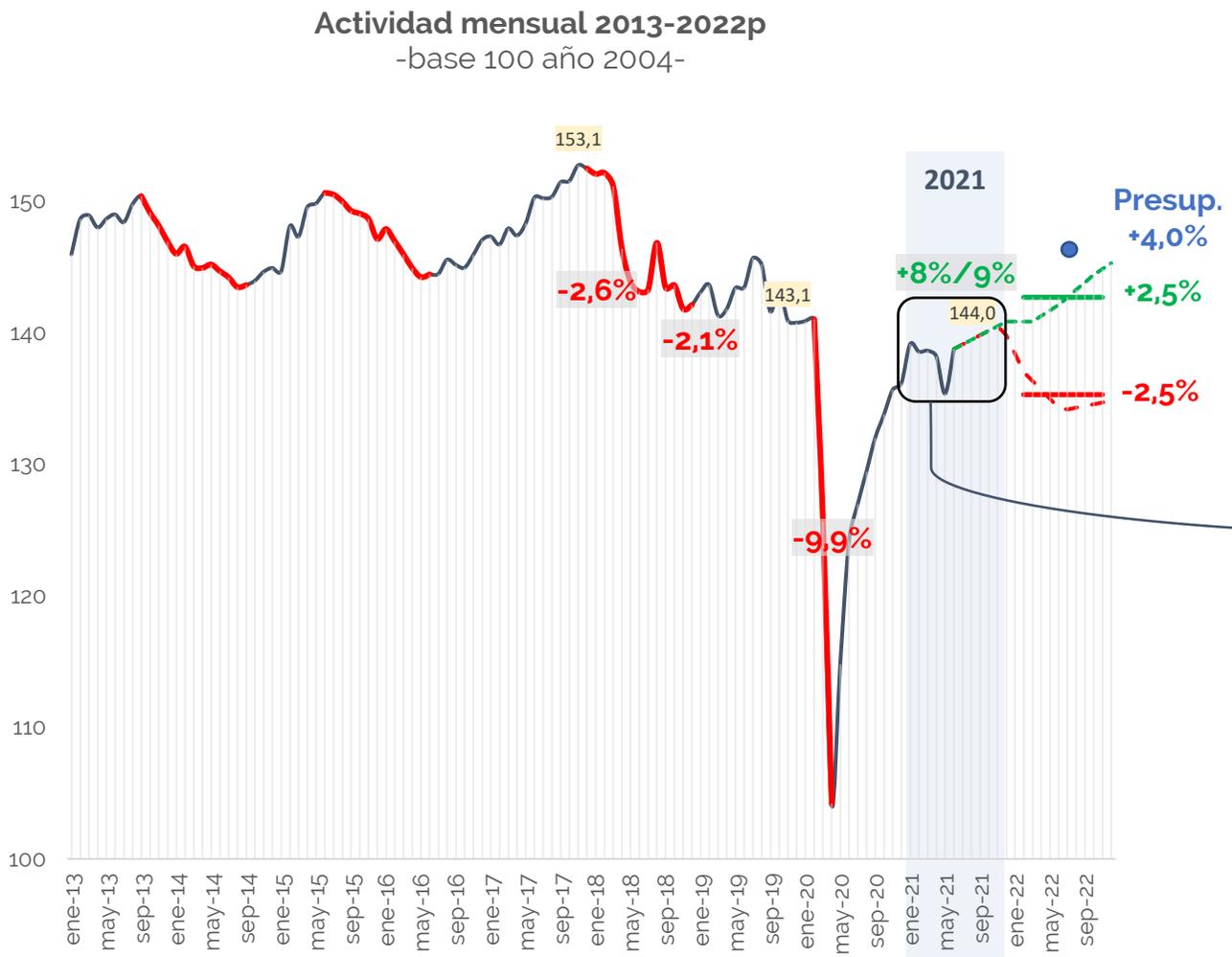
*¿**Cómo** continuará la **recuperación en los próximos meses**? ¿**Sectores favorecidos**?*

*¿Qué sucederá con **el consumo, la inversión, las exportaciones e importaciones**?*

2. Frente real: actividad, sectores y demanda

ACTIVIDAD SECTORES EMPLEO DEMANDA

Actividad transitando recuperación.
Desafío hacia adelante: sostener la fase expansiva



Fuente: Inveq en base a INDEC

¿AGENDA CP?



1. Confianza y rumbo (Frente político)



2. FMI, Club de París (Frente financiero)



3. Dólar - Inflación (Frente monetario)

2. Frente real: actividad, sectores y demanda

Persiste heterogeneidad sectorial en la salida del túnel recesivo del Covid

ACTIVIDAD	SECTORES	EMPLEO	DEMANDA
-----------	----------	--------	---------

Dinámica sectorial de alta frecuencia, proyecciones 2021 y variación 2021 versus históricos

			Mes	Acum.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p
	Liq. Divisas - CIARA	nov-21	2.043	30.130	22.234	25.033	23.069	23.209	24.051	19.953	23.963	21.399	20.219	23.359	20.274	32.172
	<i>Millones de US\$ por año</i>		17,8%	62,1%				38,6%	33,8%	61,2%	34,3%	50,3%	59,1%	37,7%	58,7%	
	Industria - FIEL	nov-21	154,2	156,1	158,9	166,4	165,2	165,8	157,4	158,1	151,0	153,4	148,4	141,4	134,0	156,1
	<i>Índice</i>		6,5%	16,5%	-1,7%	-6,1%	-5,5%	-5,8%	-0,8%	-1,3%	3,4%	1,8%	5,2%	10,4%	16,5%	
	Producción Autos - ADEFA	nov-21	46.490	394.904	716.650	828.771	764.495	791.187	617.329	526.657	472.776	472.158	466.649	314.787	257.187	430.804
	<i>Total anual</i>		42,7%	74,0%	-39,9%	-48,0%	-43,6%	-45,5%	-30,2%	-18,2%	-8,9%	-8,8%	-7,7%	36,9%	67,5%	
	Patentes Autos - ACARA	nov-21	28.360	363.692				955.022	677.188	644.021	710.012	898.942	801.464	458.862	342.534	396.755
	<i>Total anual</i>		-18,7%	13,0%				-58,5%	-41,4%	-38,4%	-44,1%	-55,9%	-50,5%	-13,5%	15,8%	
	Construcción - Construya	nov-21	406	368	311,6	340,5	336,6	362,5	342,6	370,4	314,4	357,5	332	306,7	289	365,4
	<i>Índice</i>		6,6%	28,3%	17,3%	7,3%	8,6%	0,8%	6,7%	-1,3%	16,2%	2,2%	10,1%	19,1%	26,4%	
	Escrituras - CABA	nov-21	2.844	25.450	62.312	64.030	46.632	35.908	33.693	37.392	44.984	63.394	55.892	33.411	18.756	28.500
	<i>Total anual</i>		13,2%	62,2%	-54,3%	-55,5%	-38,9%	-20,6%	-15,4%	-23,8%	-36,6%	-55,0%	-49,0%	-14,7%	52,0%	
	Shoppings - Indec	sep-21	4.466	35.361								7.426,5	7.355,5	6.777,1	2.676,8	4.682,8
	<i>Ventas \$ constantes promedio</i>		307,0%	74,9%								-36,9%	-36,3%	-30,9%	74,9%	
	Supermercados - Indec	sep-21	23.009	23.734								27.498	26.684	24.078	24.267	24.647
	<i>Ventas \$ constantes promedio</i>		6,4%	0,2%								-10,4%	-7,6%	2,4%	1,6%	
	Llegada Turistas - Indec	oct-21	13,4	91,6	2.804,0	2.856,0	2.718,0	2.530,0	2.609,0	2.426,0	2.390,0	2.567,0	2.760,0	3.065,2	694,3	110,0
	<i>Miles por año</i>		281,4%	-86,4%	-96,1%	-96,1%	-96,0%	-95,7%	-95,8%	-95,5%	-95,4%	-95,7%	-96,0%	-96,4%	-84,2%	
	Ocupación Hotelera - Indec	oct-21	2,91	20,12	3,83	3,93	3,89	3,76	3,87	3,89	3,83	4,00	4,04	4,10	1,33	2,04
	<i>Promedio mensual millones pernóctes</i>		1321,0%	37,6%	-46,7%	-48,1%	-47,6%	-45,7%	-47,2%	-47,5%	-46,6%	-49,0%	-49,5%	-50,2%	53,2%	

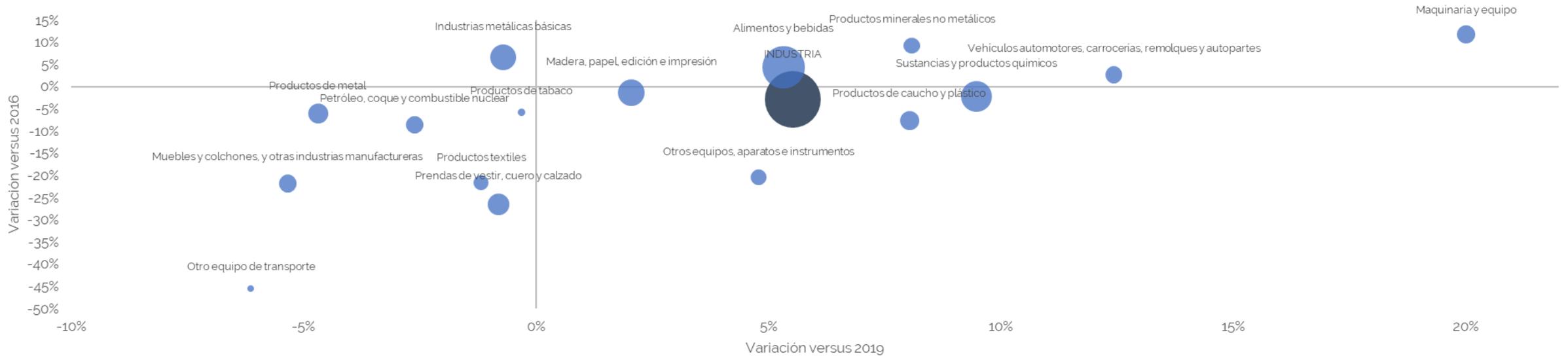
2. Frente real: actividad, sectores y demanda

ACTIVIDAD **SECTORES** EMPLEO DEMANDA

El IPI manufacturero muestra una suba de 4,3% i.a. en octubre, y de 17,0% en el acumulado

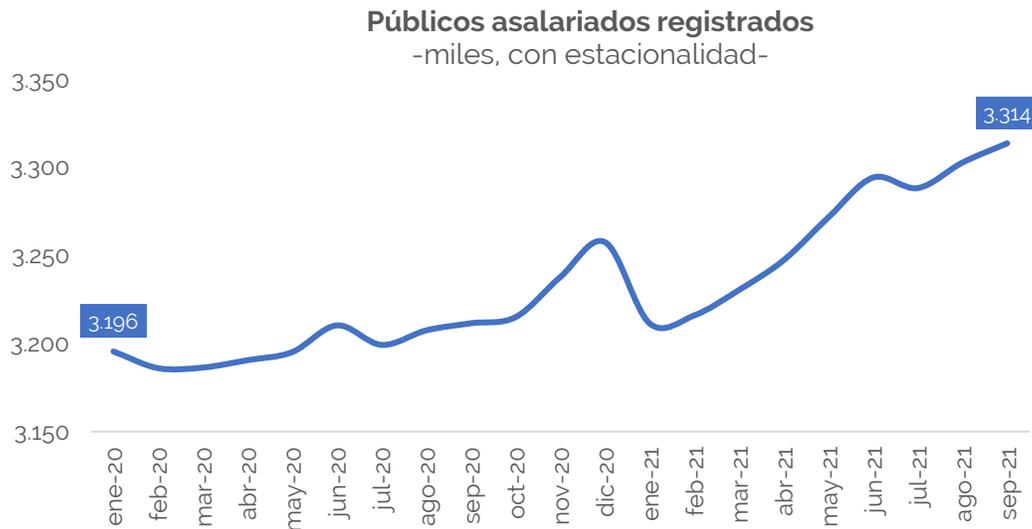
Índice de producción industrial manufacturero
-variaciones anuales y variación acumulada versus 2016-

INDUSTRIA	Alimentos y bebidas	Productos de tabaco	Productos textiles	Prendas de vestir, cuero y calzado	Madera, papel, edición e impresión	Petróleo, coque y combustible nuclear	Sustancias y productos químicos	Productos de caucho y plástico	Productos minerales no metálicos	Industrias metálicas básicas	Productos de metal	Maquinaria y equipo	Otros equipos, aparatos e instrumentos	Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes	Otro equipo de transporte	Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras	
2017	2,5%	-0,2%	2,4%	-5,3%	-10,7%	2,3%	-0,2%	0,1%	1,9%	6,6%	11,2%	7,5%	12,7%	6,2%	8,5%	19,0%	5,7%
2018	-5,0%	-1,4%	-7,6%	-10,7%	-6,0%	-3,3%	-4,4%	-6,0%	-10,1%	0,3%	3,0%	-1,5%	-18,3%	-18,3%	2,8%	-24,8%	-12,6%
2019	-6,3%	-0,1%	-2,4%	-5,9%	-11,3%	-2,4%	-1,1%	-4,9%	-6,8%	-6,9%	-8,0%	-9,1%	-14,5%	-13,6%	-22,3%	-36,9%	-12,0%
Acum	-8,7%	-1,7%	-7,7%	-20,5%	-25,5%	-3,4%	-5,7%	-10,5%	-14,6%	-0,4%	5,3%	-3,7%	-21,2%	-25,1%	-13,3%	-43,5%	-18,7%
2020	-7,5%	0,4%	0,7%	19,9%	-33,0%	-1,6%	-13,7%	2,9%	-7,3%	-13,4%	23,0%	3,9%	-16,2%	-21,3%	-36,8%	-7,5%	
Acum	-15,6%	1,4%	7,1%	-36,3%	-50,2%	-5,0%	-18,6%	7,9%	-20,8%	-13,7%	-18,8%	-18,2%	-37,2%	-31,8%	-64,3%	-24,8%	
2021p	17,0%	4,7%	-0,8%	28,6%	58,1%	4,7%	12,6%	6,9%	20,6%	34,6%	38,2%	42,5%	37,3%	58,7%	59,0%	4,7%	
Acum	-2,8%	4,3%	5,8%	-21,6%	-26,5%	-1,3%	-8,5%	-2,2%	-7,6%	9,3%	6,6%	11,8%	-20,4%	2,8%	-45,4%	-21,8%	
vs 2019	5,5%	5,3%	-0,3%	-1,2%	-0,8%	2,0%	-2,6%	9,5%	8,0%	8,1%	-0,7%	20,0%	4,8%	12,4%	-6,1%	-5,3%	



2. Frente real: actividad, sectores y demanda

ACTIVIDAD SECTORES **EMPLEO** DEMANDA



Privados asalariados se llevaron la peor parte durante la crisis del Covid. Se recuperaron 3 de cada 5 empleos que se habían perdido.

Variación trabajadores registrados
- con estacionalidad, miles de trabajadores y porcentaje-

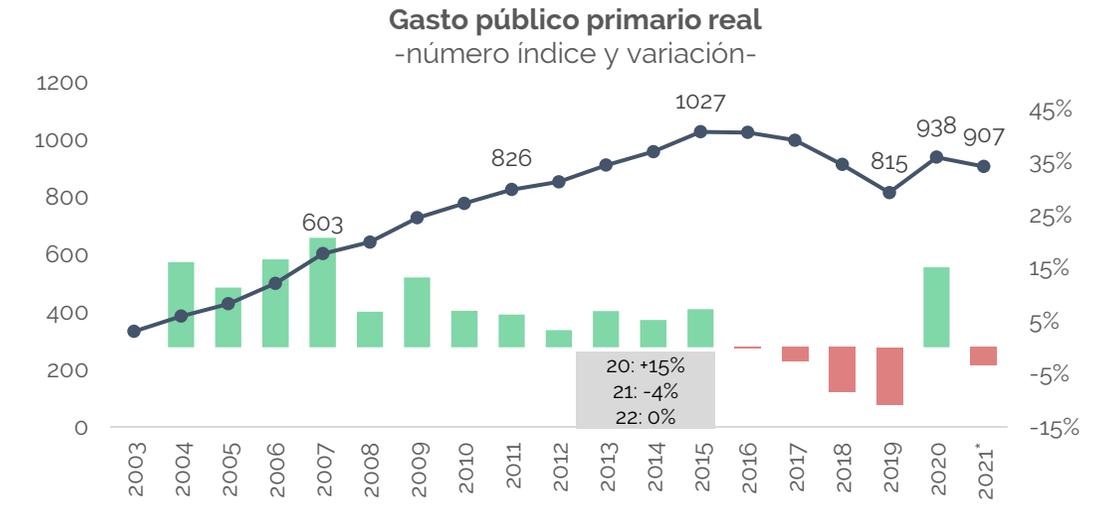
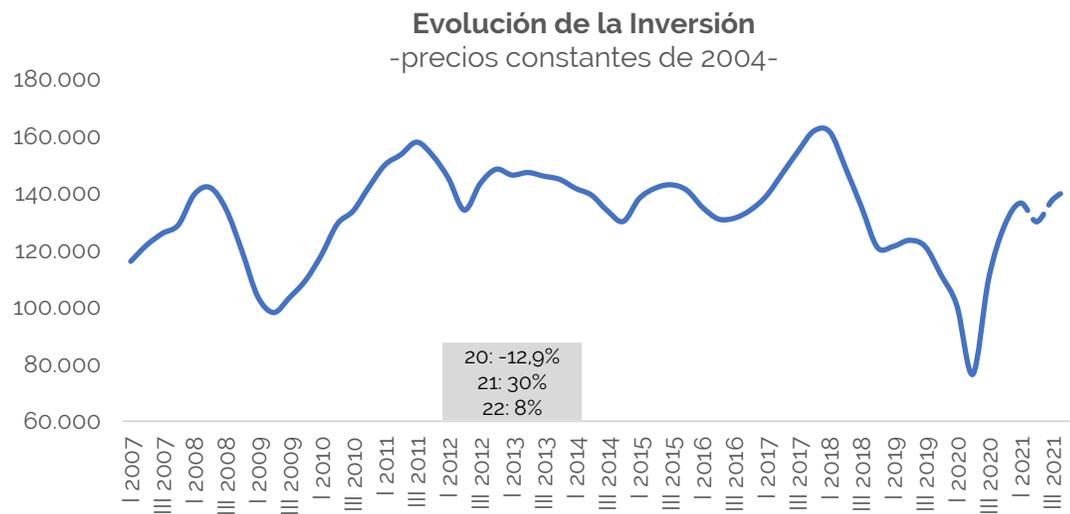
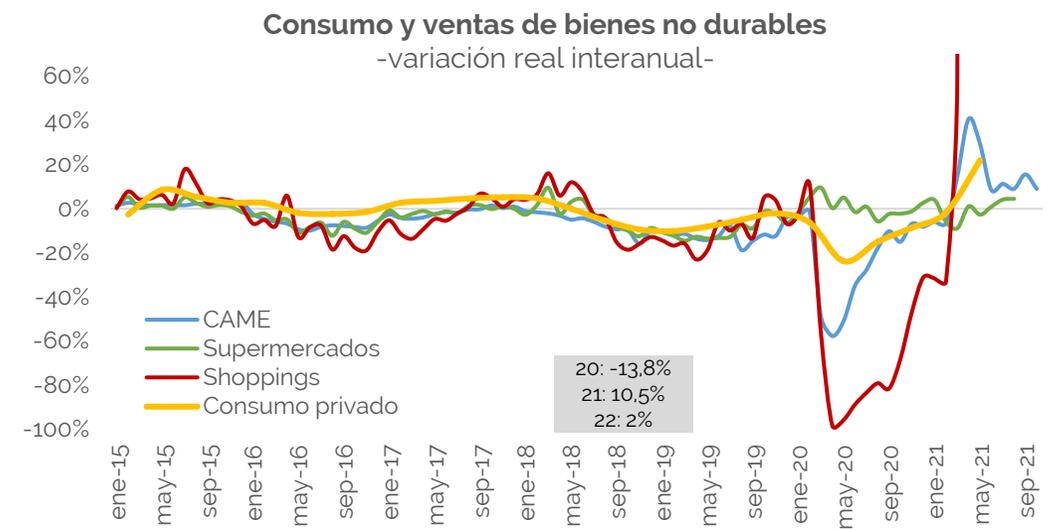
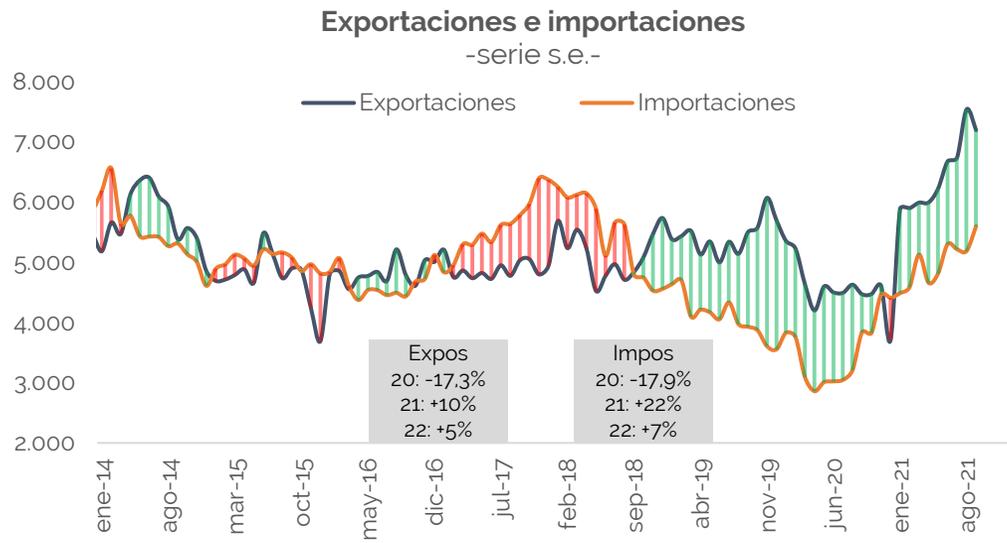
Total (miles)	5.918	3.314	471	379	1.741	401	12.224	2.992	8.910
	Asal. privados	Asal. públicos	Casas part.	Autónomos	Monot.	Monot. Social	Total	Privados No Asal.	Total Privados
sep-21	23,6	10,9	-1,0	0,5	38,7	6,9	79,6	45,1	68,6
Trimestre	50,2	19,4	-1,7	1,3	63,7	33,2	166,1	96,5	146,7
Acum. 2020/21	-102,7	118,2	-27,0	-26,2	115,7	35,8	60,2	98,3	-4,4
Interanual	148,0	106,2	-9,9	-16,0	115,7	49,3	393,4	139,2	287,2
Vs marzo 2018	-404,6	185,5	-8,5	-21,5	147,2	-21,6	-123,4	95,7	-308,9
sep-21	0,4%	0,3%	-0,2%	0,1%	2,3%	1,7%	0,7%	1,5%	0,8%
Trimestre	0,9%	0,6%	-0,4%	0,3%	3,8%	9,0%	1,4%	3,3%	1,7%
Acum. 2020	-1,7%	3,6%	-5,4%	-6,5%	7,1%	9,8%	0,5%	3,4%	0,0%
Anual	2,6%	3,3%	-2,1%	-4,0%	7,0%	14,0%	3,3%	4,8%	3,3%
Vs marzo 2018	-6,4%	5,9%	-1,8%	-5,4%	9,2%	-5,1%	-1,0%	3,3%	-3,4%



2. Frente real: actividad, sectores y demanda

- ACTIVIDAD
- SECTORES
- EMPLEO
- DEMANDA**

Exportaciones e inversión lideran recuperación 2021. Consumo acompaña.



Fuente: Inveq en base a INDEC y estimaciones propias

3. Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria

“ Las expansiones monetarias e incrementos de los déficits públicos no han tenido efectos sobre la inflación ”

Miguel Pesce
Presidente del BCRA

- **Emisión monetaria** sigue siendo la principal fuente de financiamiento del Tesoro
- **Aceleración de la inflación** obligó al BCRA a profundizar controles y cambiar estrategia hacia mayor apreciación cambiaria
- Aumento de commodities permitió extender **veranito cambiario**, pero con brecha cambiaria elevada
- Riesgo país elevado refleja **crisis de confianza** por falta de acuerdo con el FMI
- Desequilibrios fiscales siguen condicionando el escenario monetario, cambiario y financiero
- **Claves: reservas, brecha e inflación**

INTERROGANTES

¿Cómo continua el **frente fiscal y monetario**?
¿Qué hará el Gobierno **durante las elecciones**?

¿Qué esperar para el **dólar**, la **inflación** y las **tasas de interés**?

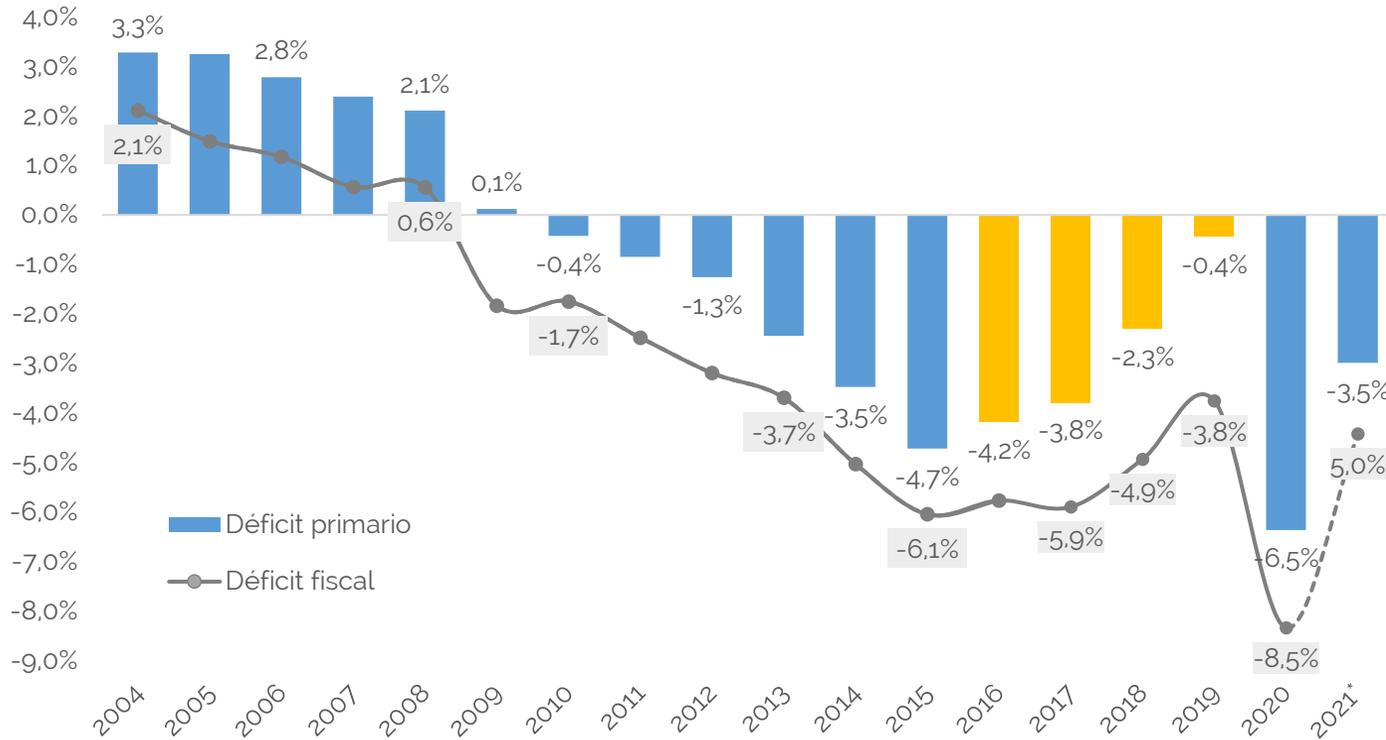
¿Y después de las elecciones qué? ¿Habrá acuerdo con el **FMI**? ¿Cómo sigue la película?

3. Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria

FISCAL MONETARIO DÓLAR INFLACIÓN TASAS MERCADOS PERSPECTIVAS

Punto de discusión con el FMI será la velocidad a la cual se cierra el desequilibrio fiscal

Situación fiscal Sector Público Nacional
-como porcentaje PBI-



Fuente: Inveq en base a Ministerio de Hacienda e INDEC

Variación nominal y real i.a.

	Año 2021 (11 meses)	Var. % i.a. nominal	Var. % i.a. real
INGRESOS TOTALES	7.573.402	73,2%	17,2%
GASTOS PRIMARIOS	8.484.829	45,9%	-1,3%
Gastos corrientes primarios:	7.940.918	42,3%	-3,7%
Prestaciones sociales	4.660.269	28,3%	13,2%
Subsidios económicos	1.220.979	98,5%	34,3%
Gastos de funcionamiento	1.322.604	65,5%	12,0%
Transferencias corrientes	309.746	8,2%	26,8%
Otros gastos corrientes	427.321	72,1%	16,4%
Gastos de capital	543.911	132,6%	57,4%
RES. PRIMARIO	-911.427	-36,8%	-57,2%
Intereses Netos	668.590	25,8%	-14,9%
RES.FINANCIERO	-1.580.017	-20,0%	-45,8%

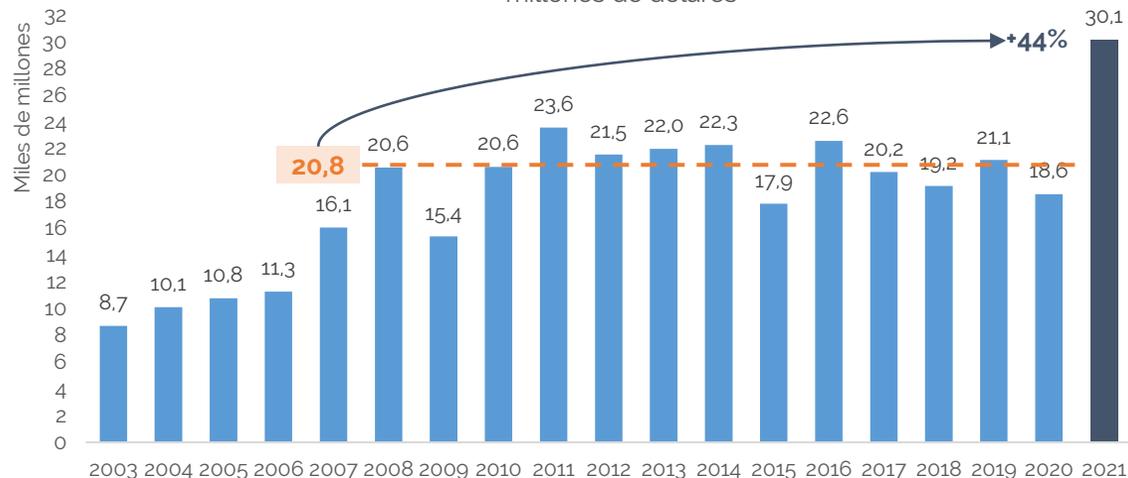
- El **2021 cerrará con un déficit total de casi 4,9% PBI pero con un déficit primario de 3,5%**. Los intereses empezarán a pesar desde 2023 por el canje.
- **La inestabilidad macroeconómica requiere lograr equilibrio fiscal más rápido** de lo que el gobierno está dispuesto. Clave de la negociación con el FMI.
- Gobierno presupuestó 3,3% de déficit primario para el 2022 y de 4,9% total. Financiamiento: 1,8% emisión, 2,0% deuda pesos y 1,1% Org. Internacionales.

3. Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria

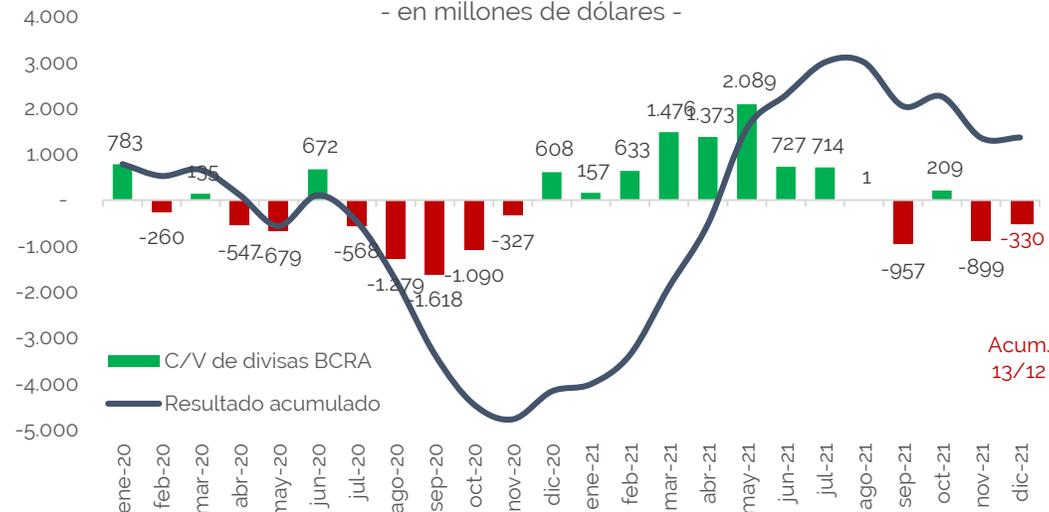
FISCAL | MONETARIO | **DÓLAR** | INFLACIÓN | TASAS | MERCADOS | PERSPECTIVAS

Super soja, Super Cepo y DEG's revierten el déficit cambiario. ¿Se extiende el "veranito"?

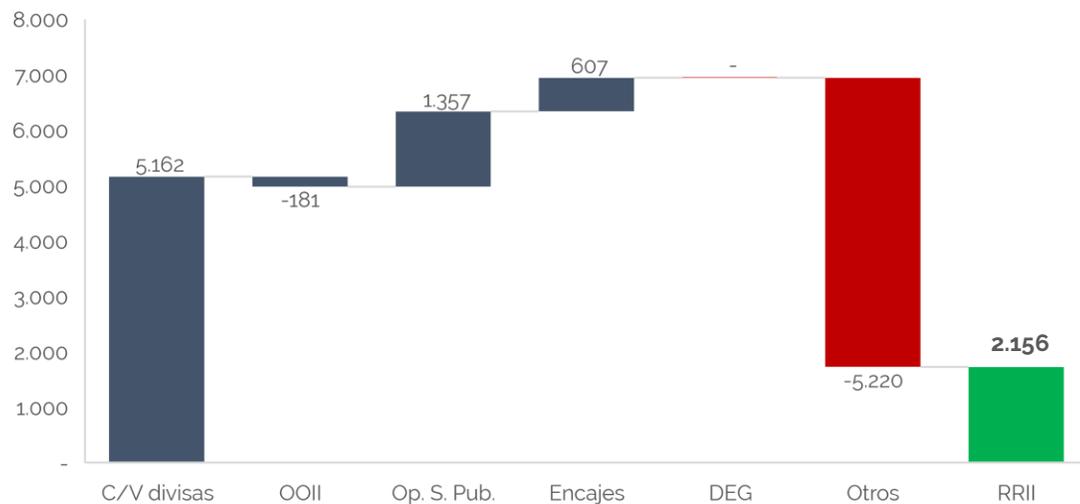
Liquidación de divisas acumulada enero-noviembre de cada año
-millones de dólares-



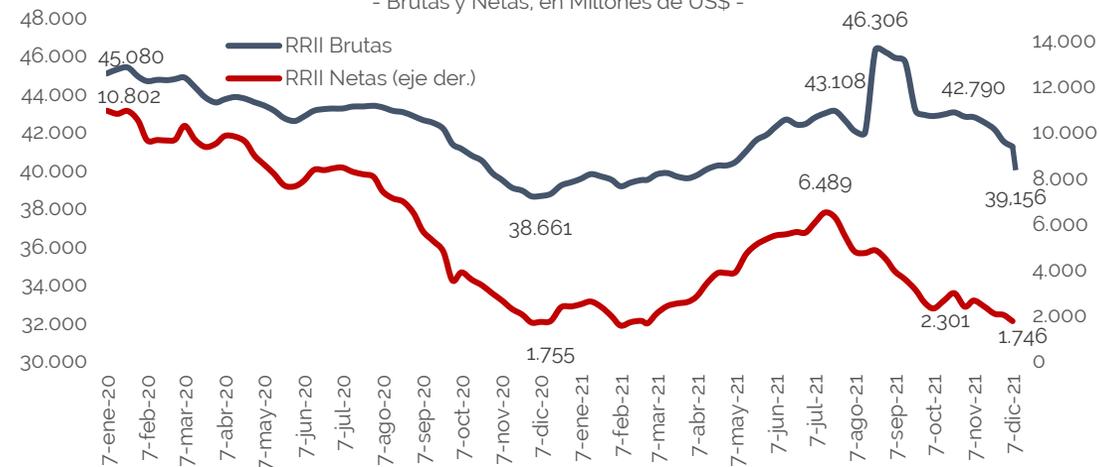
Intervención cambiaria BCRA
- en millones de dólares -



Variación de Reservas Internacionales
- En millones de US\$; 2021 -



Reservas Internacionales
- Brutas y Netas; en Millones de US\$ -

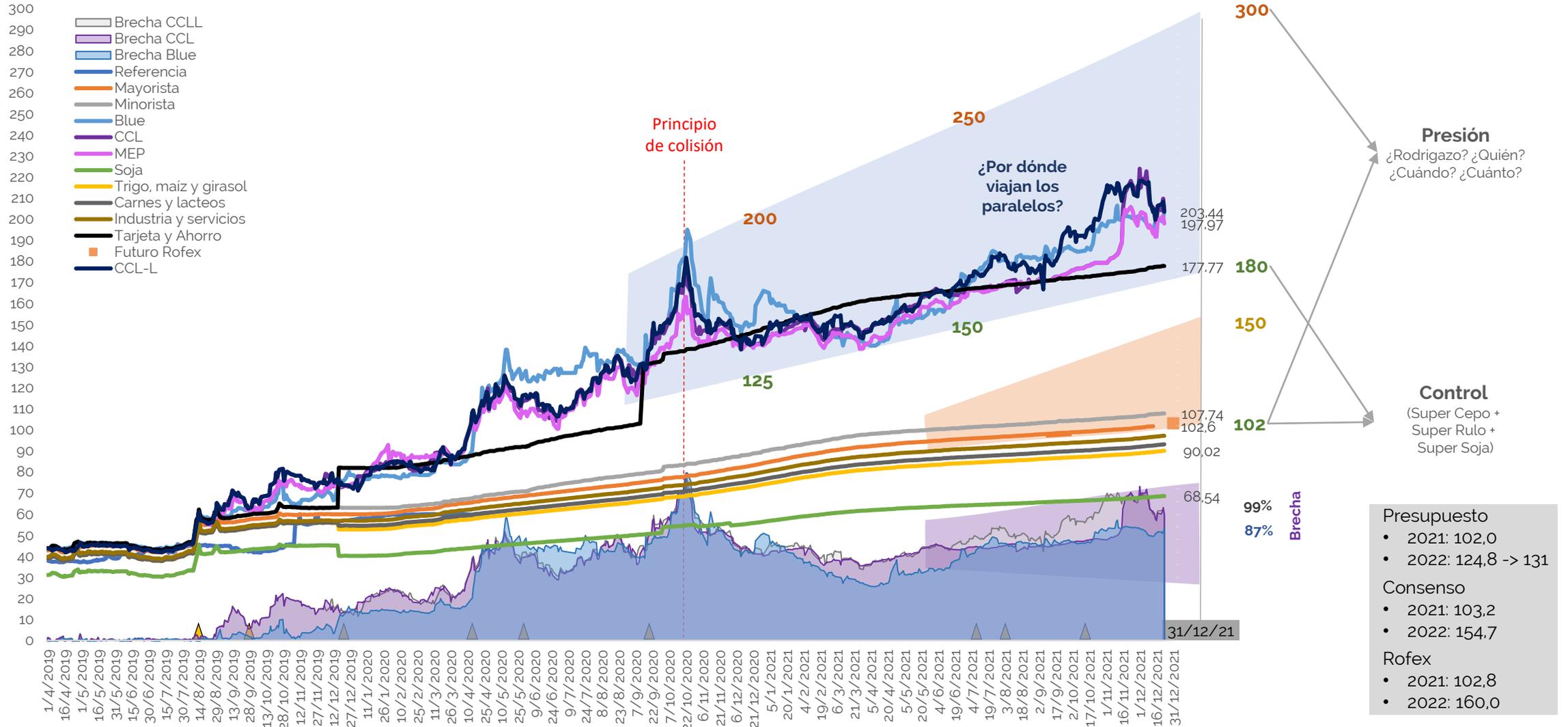


3. Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria

- FISCAL
- MONETARIO
- DÓLAR**
- INFLACIÓN
- TASAS
- MERCADOS
- PERSPECTIVAS

Dólar = llave de la recuperación
¿"Aguantan" los paralelos?

Tipos de cambio múltiple y brecha cambiaria

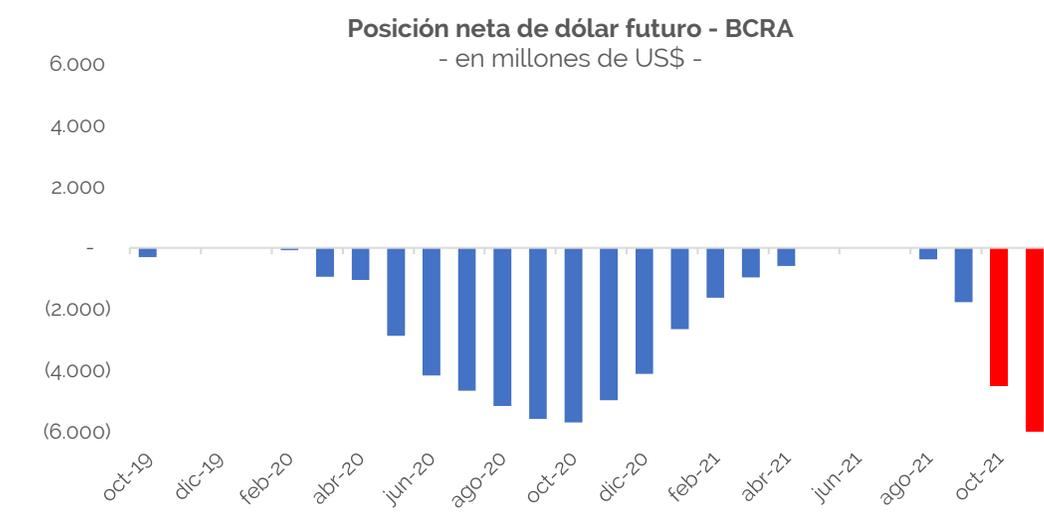
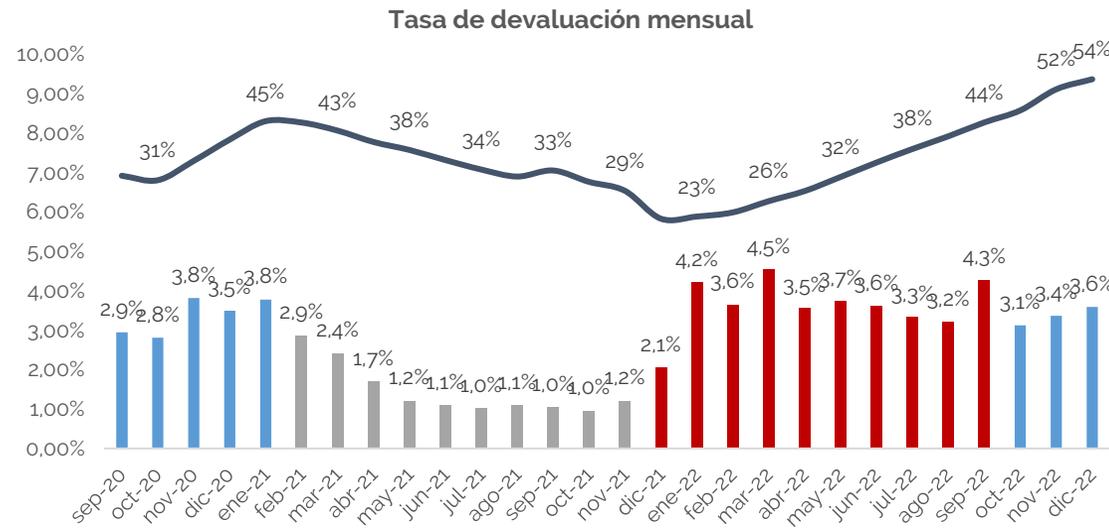
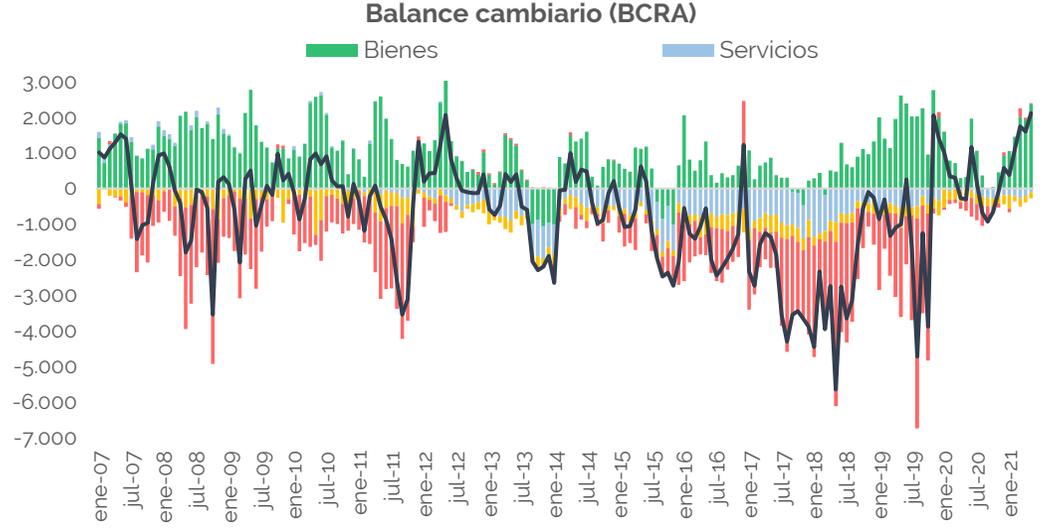
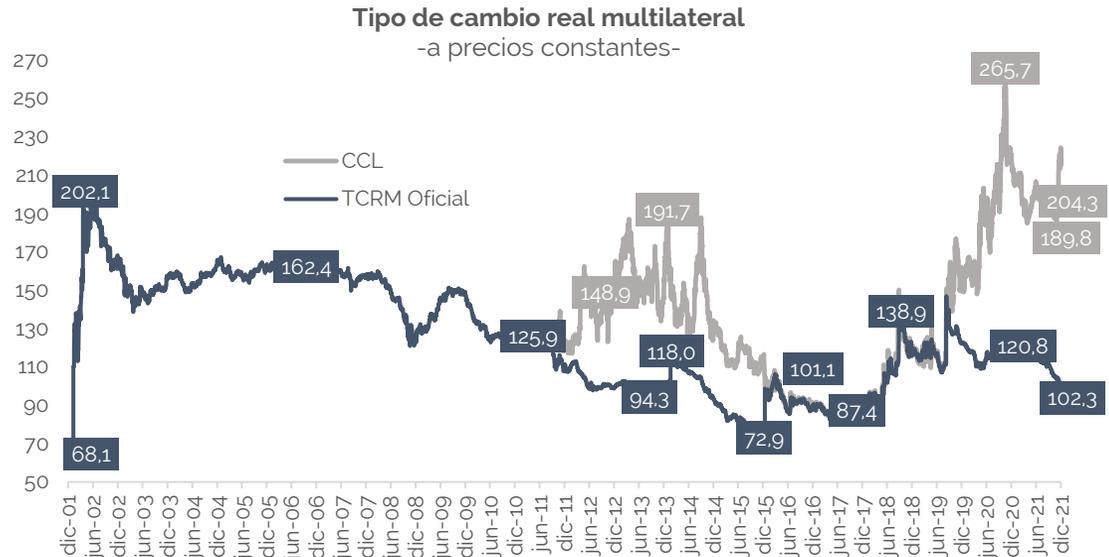


Fuente: Inveq en base a BCRA, Rofex y Ámbito Financiero

3. Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria

- FISCAL
- MONETARIO
- DÓLAR**
- INFLACIÓN
- TASAS
- MERCADOS
- PERSPECTIVAS

BCRA desacelera crawling peg accionando freno de mano antiinflacionario

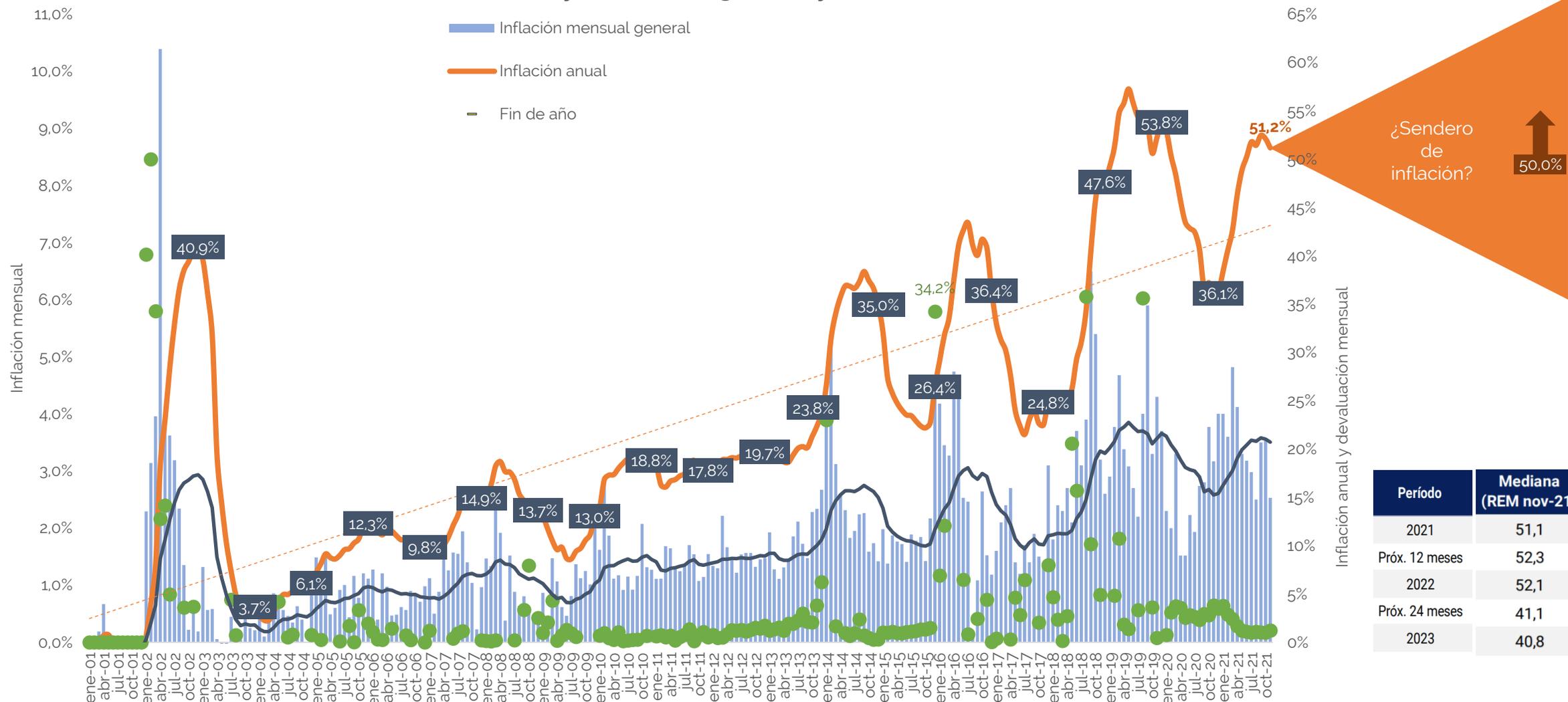


3. Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria

FISCAL | MONETARIO | DÓLAR | **INFLACIÓN** | TASAS | MERCADOS | PERSPECTIVAS

Aceleración inflacionaria deja o alto de inflación para el 2022

Inflación mensual y anualizada general y devaluación mensual

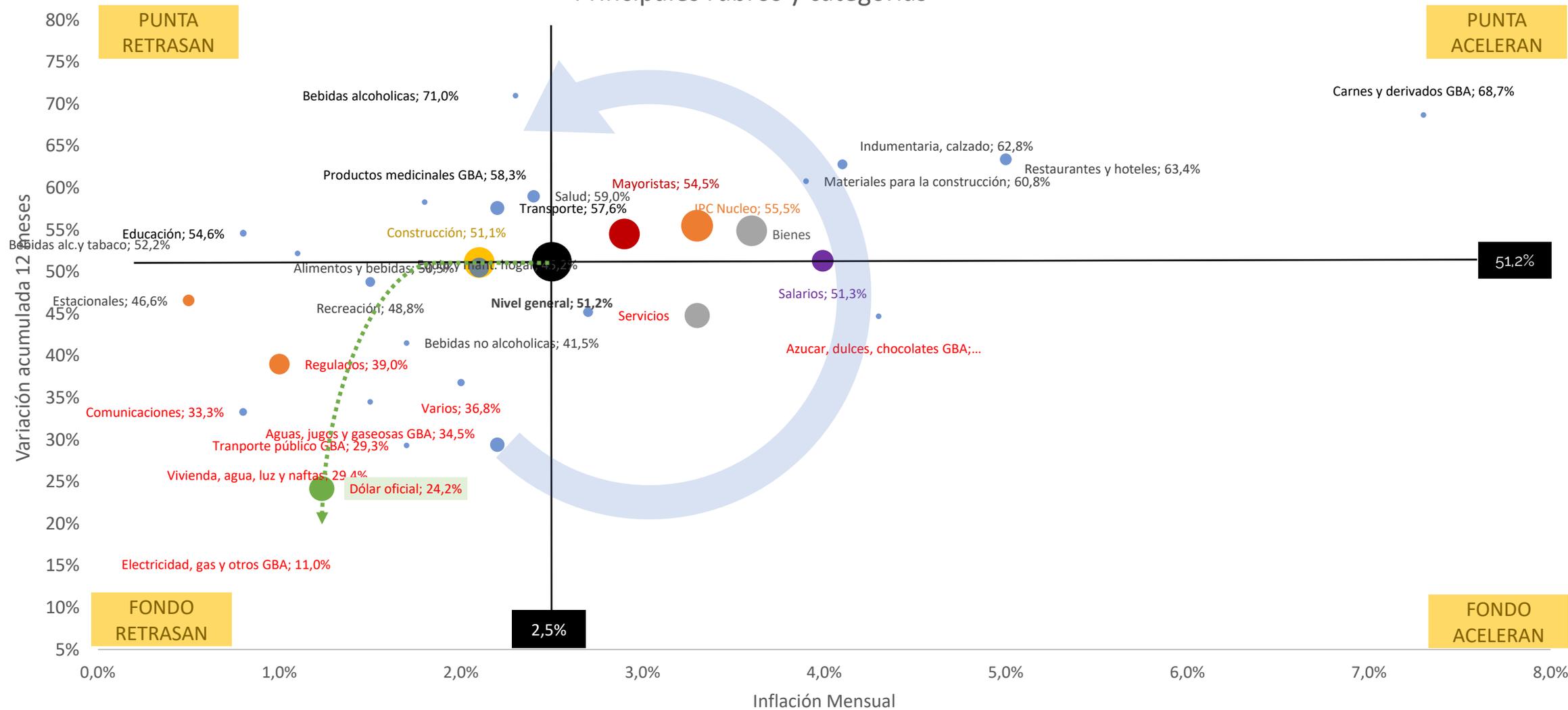


Fuente: Inveq en base a Indec y estimaciones propias

3. Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria

Dinámica inflacionaria con distorsión de precios relativos

Inflación mensual noviembre 2021 y acumulada 12 meses por rubro
Principales rubros y categorías

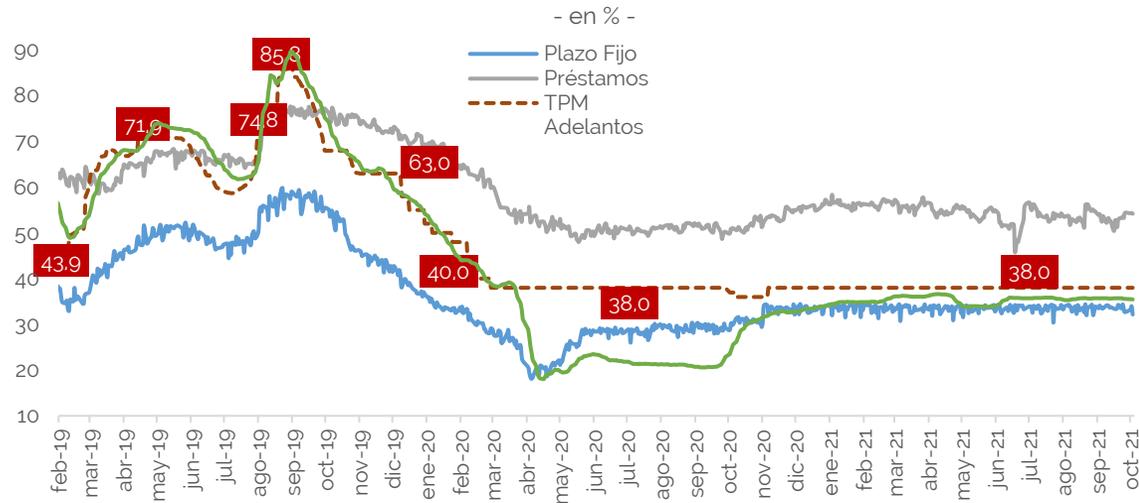


3. Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria

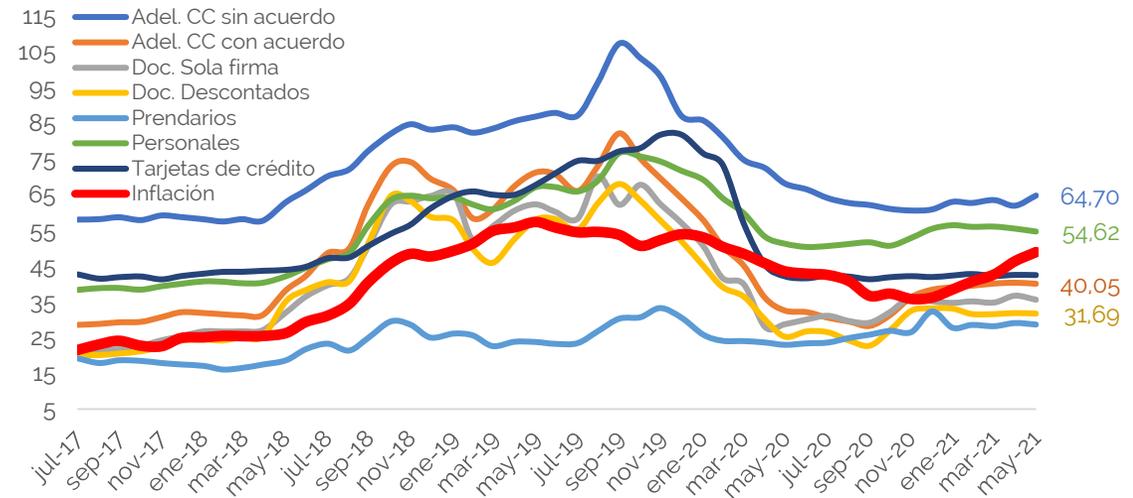
- FISCAL
- MONETARIO
- DÓLAR
- INFLACIÓN
- TASAS**
- MERCADOS
- PERSPECTIVAS

Aceleración inflacionaria dejó sin tasa al programa. Clave: plazo fijos

Evolución de tasas de interés



Tasas activas e inflación



Tasa de plazo fijo mensual versus inflación

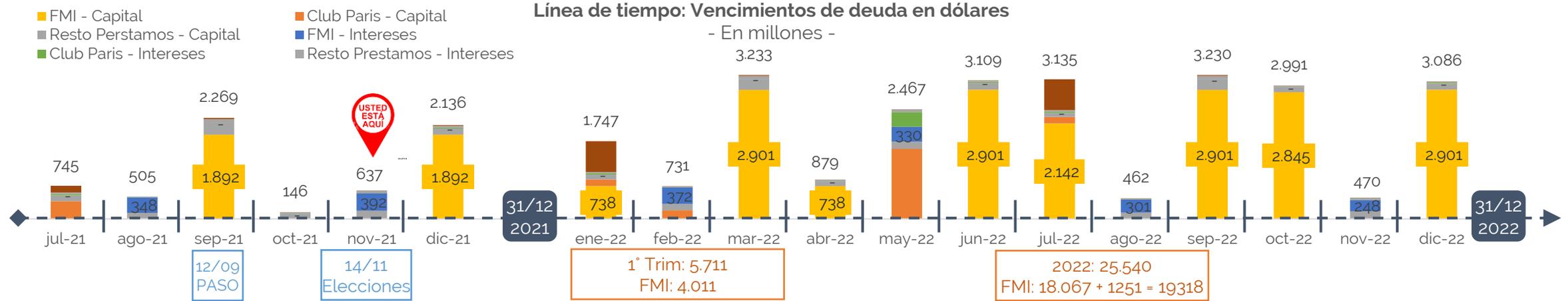


- Pese al intento de armonización de tasas de octubre del 2020, la tasa de política monetaria continua en el 38% desde marzo del 2020 (20 meses)
- Con rendimientos entre 34% y 37%, los plazos fijos pierden sistemáticamente desde hace más de un año contra la inflación producto de la aceleración de los precios en la salida de la pandemia.
- Contexto de aceleración inflacionaria requiere posicionar la liquidez en instrumentos con cobertura inflacionaria y/o cambiaria, sobre todo para el escenario post electoral.

3. Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria

¿Y después de las elecciones qué?
La economía a partir del 2022

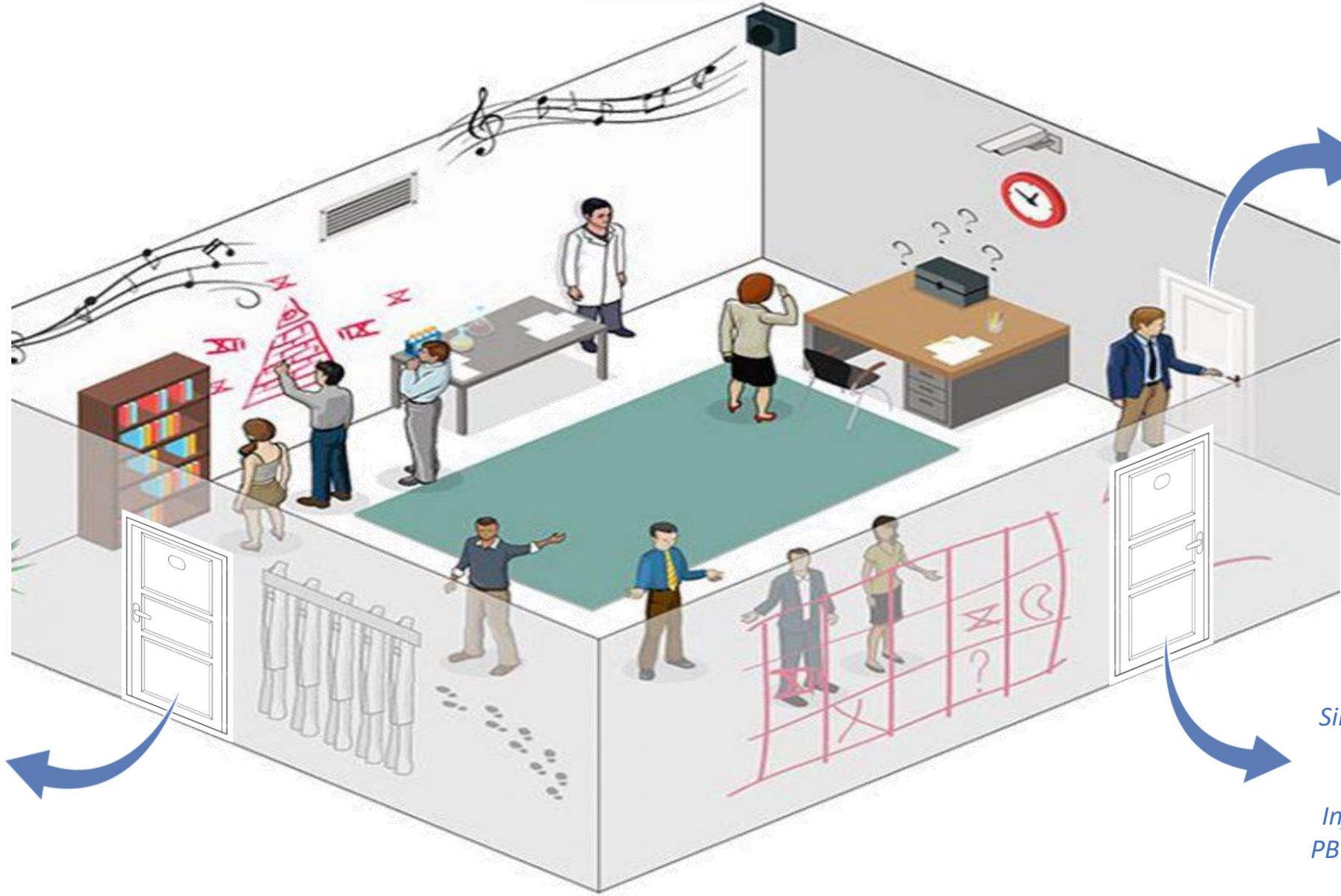
- FISCAL
- MONETARIO
- DÓLAR
- INFLACIÓN
- TASAS
- MERCADOS
- PERSPECTIVAS**



3. Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria

FISCAL | MONETARIO | DÓLAR | INFLACIÓN | TASAS | MERCADOS | **PERSPECTIVAS**

Argentina en la Sala de escape
La economía 2022



PUERTA 1
Moderación
Acuerdo FMI
Ajuste Controlado
Inflación 60%
PBI +2% a +4%

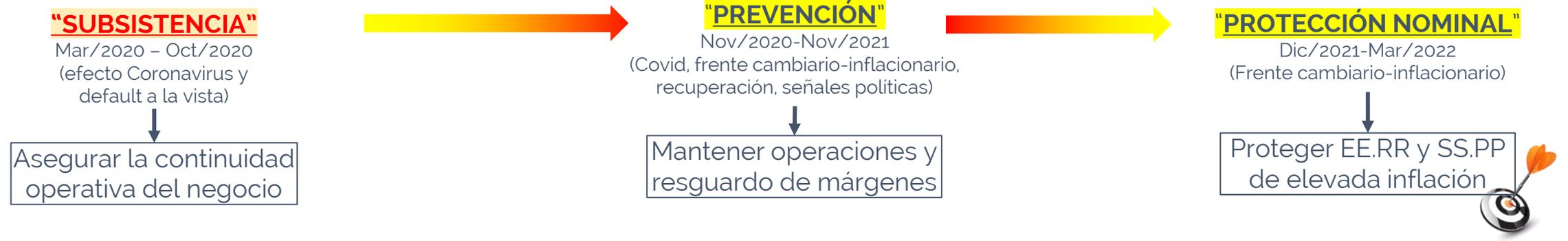
PUERTA 2
Moderación
Sin FMI, negociando
Ajuste No Controlado
Inflación 80%-100%
PBI recesión 0% a -2%

PUERTA 3
Radicalización
Sin FMI
Ajuste Macro
Crisis cambiaria
Inflación >100%
PBI depresión

3. Frente financiero: dinámica fiscal, monetaria y cambiaria

FISCAL | MONETARIO | DÓLAR | INFLACIÓN | TASAS | MERCADOS | **PERSPECTIVAS**

Escenario Micro de "Protección nominal" durante el periodo Dic/21 – Mar/22



ESTADO DE RESULTADOS

Venta	1.Venta: expandir/sostener volumen de negocio (Q)
Costo	2.Costo: anticipar y seguimiento minucioso y continuo (Pc)
Res. Bruto	3.Costo: pricear a costo de reposición (NIFO)
Gastos	4.Margen: resguardo
Res. Operativo	5.Gastos: optimización y control de estructura
Otros	6.Recomponer EBITDA
Res. Neto	7.Financiamiento: aprovechar tasas por debajo de la inflación



ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

1.Caja y Bancos: cobertura full	Activo Corriente	Pasivo Corriente	1.Cuentas x Pagar: maximizar
2.Cuentas x Cobrar: minimizar			2.Impuestos: posibilidad
3.Bienes de Cambio: maximizar			3.Créditos CP \$: oportunidad
4.Bienes de Uso: oportunidad	Activo No Corriente	Pasivo No Corriente	4.Créditos LP \$: aprovechar
			Patrimonio Neto

Muchas gracias

Invecq Consultora Económica
www.invecq.com