

ABECEB

Informe especial

ESCENARIOS 2022

Los negocios, la economía, las finanzas y la política

Índice

NEGOCIOS	Un salto hacia adelante <i>Por Mariana Camino</i>	<i>Pág. 3</i>
ECONOMÍA	Año nuevo, dilemas viejos <i>Por Dante Sica</i>	<i>Pág. 5</i>
	Escenarios 2021/2022	<i>Pág. 9</i>
FINANZAS	La necesidad de reconstituir expectativas favorables y los riesgos de un salto cambiario <i>Por Norberto Sosa</i>	<i>Pág. 10</i>
POLÍTICA	Estabilidad partidaria, incertidumbre económica <i>Por Andrés Malamud</i>	<i>Pág. 12</i>

Un salto hacia adelante

Por Mariana Camino

Socia y CEO de ABCEB



Cuando Microsoft adelantó a Mac sumando a sus computadoras las grabadoras de CD, Apple decidió dar un salto que resultó revolucionario. Creó iTunes, un sistema de almacenamiento multidispositivo que transformó la industria de la música. Steve Jobs decía que "si uno se queda atrás debe dar un salto hacia adelante". Los cambios que generó la pandemia hizo que todos sintiéramos que estábamos rezagados. La innovación tecnológica, las nuevas demandas de nuestros clientes y las necesidades de nuestros equipos nos obligó a un reseteo total y a dar el salto.

La Argentina fragmentada y dividida, con una macro que posterga indefinidamente las señales de normalidad, parecía ser el escenario menos propicio para esta nueva etapa. Sin embargo, **lo disruptivo es tan trascendente, que hay muchas "argentinas" predisuestas a darle un sentido de oportunidad. Lamentablemente, muchas otras "argentinas" llegan rezagadas y asistidas, sin las herramientas necesarias para afrontar el futuro que se viene.**

Hoy ya hablamos otro idioma. En el ámbito corporativo, *mindset* digital, colaboración, horizontalidad, co-creación, talento, experiencia, centralidad del cliente, son los conceptos que dan cuenta de lo imperioso que es

revisar cómo organizamos nuestros negocios y cómo logramos un nuevo entendimiento entre los actores.

Los sectores ya no se reconocen por su actividad, forman parte de ecosistemas dinámicos que se retroalimentan, son colaborativos y se ensamblan con otros. **Las pymes son esenciales para las líderes, y en esa sinergia, el aprendizaje es solidario y multiplicador. Esta mutación productiva está pasando en este preciso instante.**

El resultado, son ecosistemas dinámicos y heterogéneos, donde conviven grandes empresas incumbentes, las *Bigtechs* ingresando con nuevas soluciones y productos, y un gran grupo de startups que traen innovación y modelos de negocios ágiles, que interpretan casi en tiempo real donde están los nichos del día siguiente.

En esta multiplicidad de transformaciones, **la sustentabilidad actúa como un paraguas virtuoso que nos ayuda a dirimir las tensiones y las contradicciones de un sistema con muchos actores e intereses.**

La *sustentabilidad* posee los principios fundacionales de un nuevo paradigma que exige una mirada inter temporal, donde el planeta y el prójimo están contenidos.



ABECEB es parte de esta disrupción. La macro, la micro y los negocios se funden en una visión integral y empática. Nuestros clientes nos interpelan con demandas que quedan fuera de la caja tradicional, pero que en ABECEB ya reemplazamos por nuevos servicios que contemplan esta evolución y que, sobre todo, empezamos a entender y construir juntos.

Así, incorporamos talentos para potenciar nuestro expertise con nuevas disciplinas. Creamos un **Comité de Expertos** integrado por Dante Sica, Andrés Malamud (política) y Norberto Sosa (finanzas); cerramos una **alianza estratégica con Creer Hacer para acompañar a nuestros clientes en el gran desafío de transformar su negocio y cultura hacia la diversidad y sustentabilidad.**

Tejimos alianzas con una variada red de consultoras de España y la región para acompañar a nuestros clientes en su expansión hacia Latam y la UE, y nos asociamos con Quell Latam Partners para identificar nuevos negocios en la industria de la movilidad.

El año próximo nos plantea nuevos retos. En este informe veremos cuáles serán los principales drivers a monitorear, cómo jugarán las variables de la macro y cómo nos impactarán, y analizaremos el escenario económico, político y financiero con la visión de nuestros expertos.

2022 volverá a ser un año de incertezas y riesgos, en lo sanitario, en la política, la economía y en la empresa de cada uno de nosotros. A la vez, la disrupción generará nuevos desafíos que trascenderán las dificultades y que podemos transformar en oportunidades. Y es en esta lógica que ABECEB volverá a cambiar, porque como decía Jobs, hay que dar un salto hacia adelante.

Año nuevo, dilemas viejos

Por Dante Sica

Ex ministro de Producción y Trabajo de la Nación
Socio fundador de ABECEB – Integrante del Consejo Externo Consultivo



Diciembre es un mes de balances. Es el momento en que se destilan las experiencias del año que se va en busca de claves sobre el que viene. La tarea es esencial para formar expectativas, pero la guía del pasado es siempre parcial porque, por definición, el futuro es cambio. Es cierto que, al construir escenarios para la economía, en la Argentina es difícil evitar la sensación de *déjà vu*; la sensación de que las situaciones se repiten año tras año. Y 2022 no es la excepción, en particular porque va a tener un comienzo similar al de los últimos años en dos dimensiones clave:

A) La inestabilidad macroeconómica es el principal obstáculo por superar para que la economía crezca y genere empleos. La herencia de desequilibrios que deja este año incluye:

- ✓ Un déficit fiscal que no se puede financiar sin emitir, lo que consolida la inercia inflacionaria.
- ✓ Vencimientos inabordables, fundamentalmente con el FMI, al continuar cerrado el acceso al crédito externo.
- ✓ Alta inflación y desorden de precios relativos que difícilmente se pueda corregir sin que la inflación se acelere
- ✓ Elevado exceso potencial de oferta monetaria que se refleja en presión sobre los dólares libres y caída de las reservas líquidas hasta un mínimo.



B) Hay ajustes pendientes de magnitud en los planos fiscal, monetario y de precios regulados. Las correcciones se vienen postergando repetidamente.

El “siga, siga” reinó en 2021 y se actuó en función del cálculo electoral. En 2022 no hay elecciones, pero las presiones en favor del “siga, siga” no van a desaparecer por dos razones:

- ✓ En el Frente de Todos conviven **posiciones encontradas** sobre el acuerdo con el FMI, y que hoy después de la derrota política en el Congreso por el presupuesto, está en duda. Hay sectores haciendo cálculos de costo-beneficio político donde el beneficio buscado es maximizar la cuota propia de poder, aun si el costo es debilitar las chances para 2023 por falta de resultados en la economía.
- ✓ **Gobernabilidad.** Los ajustes del tipo de cambio, las tarifas y el déficit fiscal son difíciles de posponer. Pero de implementarse, podrían acelerar la inflación y debilitar la recuperación del empleo. Si los consiguientes conflictos sociales complican la gobernabilidad, no se puede descartar que luego de “un ratito de ajuste” la reacción de un presidente y coalición debilitados sea reincidir en la procrastinación.

Las declaraciones anti-FMI para cohesionar a la propia tropa no deberían pasar por alto un hecho clave: las restricciones macroeconómicas objetivas y la profundidad de los desequilibrios indican que el espacio para intentar más de lo mismo o bien no existe, o implica asumir

sustanciales riesgos de enfrentar una crisis porque además de los factores ya mencionados, el horizonte global es desafiante.

Por la elevada inflación, la FED prevé adelantar la suba de tasas y aumentarlas probablemente tres veces en 2022. Esto podría apreciar el dólar y presionar a la baja los precios de las commodities. La demanda de Brasil tampoco será dinámica con la economía creciendo 1% y enredada en un año político.

C) Si se apuesta al “siga siga” para afianzar la gobernabilidad, el remedio podría resultar peor que la enfermedad.

- ✓ El balance de 2021 indica que, cuando la inflación y los problemas de empleo tienen la magnitud de los actuales, procrastinar no paga. El Plan Platita fue insuficiente para evitar que el gobierno perdiera por amplio margen. **El consumo y los ingresos reales no se van a recuperar si no lo hace el empleo.**
- ✓ Los instrumentos disponibles para procrastinar ya se usaron. No hay reservas para perder; no hay margen para emitir con una inflación que apunta al 60% y conseguir la modesta meta de déficit primario del presupuesto supone un fuerte aumento en tarifas. La evidencia de que el margen se acabó es que mientras no se confirma el acuerdo con el Fondo la brecha escala, el riesgo país registra récords y el precio de los activos argentinos habita los sótanos del mercado de valores.



Dos factores que juegan a favor de la economía de 2022

El crecimiento y cuenta corriente mejores de lo esperado. Esta ventaja podría resultar funcional para debilitar dos restricciones determinantes: competitividad y empleo.

- **La actividad está recuperando** lo que perdió en la pandemia. Más PBI implica más recaudación fiscal y menos necesidad de ajuste para alcanzar la meta de déficit del presupuesto (3.3% del PBI) – o una menor que exija el Fondo.
- Como no hay espacio para incentivar el consumo con transferencias del Estado por el ajuste, la única forma de aumentar el ingreso y el consumo de las familias menos pudientes es a través de la creación de empleo. **Hoy se están creando empleos, pero de baja calidad. El sector privado formal debería ser más dinámico y el sector transable es el que estaría en condiciones de crear empleos de mayor calidad. Pero más allá de esto, que suba el empleo en general es vital para la gobernabilidad.**
- **El año va a terminar con un superávit de cuenta corriente de alrededor de 1% del PBI. Mantenerlo en 2022 y más allá en alrededor del 0.8% es vital;** porque el país no tiene prácticamente reservas líquidas y porque recuperar reservas va a estar entre las metas del FMI.

- Mantener el superávit de cuenta corriente no será fácil si los precios internacionales se retraen o se recuperan los gastos de turismo y viajes, aun cuando los pagos de intereses van a seguir todavía bajos gracias a la reestructuración.
- **Para proteger la cuenta corriente y acumular reservas, el gobierno deberá, como mínimo, volver a adaptar la devaluación oficial al ritmo de los precios para proteger la competitividad.** Bajo un acuerdo con el FMI es muy difícil que se pueda seguir recurriendo a apretar el cepo para ahorrar divisas. Es esperable que el Fondo exija una mayor prolijidad con un mercado de cambios desdoblado y con menos restricciones para el acceso. Esto también se exigirá con un ojo puesto en incentivar la inversión directa como fuente de divisas sustituta que mitigue la falta de acceso al crédito externo.

- **La no viabilidad de usar el tipo de cambio como ancla de los precios le asigna más relevancia a las metas monetarias y las tasas de interés como instrumentos para evitar un descontrol inflacionario.** El FMI va insistir con metas en esta dimensión y la consistencia macroeconómica va a llevar, a su vez, a exigir disciplina con el déficit. Si persiste la dominancia fiscal de estos años, no puede haber orden monetario.



En suma, sin margen para procrastinar, la lógica indica que sería razonable que se firme con el FMI antes de los vencimientos de marzo, aunque eso hoy está en duda luego del fracaso de la aprobación del Presupuesto en Diputados. Si esto ocurre, el sendero económico de 2022 va a depender críticamente de un factor: la credibilidad. Y, como la credibilidad admite grados y puede tanto fortalecerse como debilitarse, los factores críticos a monitorear son:

- Los vínculos con el FMI y la calidad del programa que se acuerde. Ni la administración de Fernández ni el último Stand By que se firmó indican que se puede dar por descontada la consistencia y factibilidad de las metas fiscales, monetarias y de reservas que se acuerden.
- La relación de fuerzas dentro del oficialismo entre quienes busquen implementar seriamente el programa y quienes buscan rédito político confrontando con el FMI y los mercados.
- La efectividad de la administración de Fernández –debilitada por el resultado electoral y por la descoordinación asociada al loteo de ministerios– para implementar el ajuste y, simultáneamente, mantener la gobernabilidad.

Escenario 2021-2022: las principales variables sin mejoras

	2021	2022	
		Base	Alternativo
PBI <i>Var. i.a.</i>	9,1%	2% - 3%	-1,1%
Consumo Privado <i>Var i.a.</i>	8,6%	3,1%	-1,3%
Inflación Nacional <i>Var. i.a. Diciembre</i>	50,1%	50,5%	61,1%
Tipo de Cambio <i>Mayorista – Diciembre</i>	103	160,1	178,6
Tasa de Devaluación <i>Var. i.a. Diciembre</i>	24,7%	55,4%	73,3%
Déficit Primario SPN* <i>% PBI</i>	-3,3%	-3%	-3,5%
Saldo Comercial <i>USD miles de millones</i>	15,9	12,7	20,8

*Sin incluir DEGs

La necesidad de reconstituir expectativas favorables y los riesgos de un salto cambiario

Por Norberto Sosa

Director de Invertir en Bolsa
Integrante del Consejo Externo Consultivo



Desde la óptica global, el 2022 se inicia con desafíos en varios frentes. La potencial aparición de nuevas variantes de COVID-19 podría seguir postergando la normalización de las cadenas de suministros, uno de los factores que presiona a la inflación en forma globalizada.

En el terreno geopolítico, la relación entre EE.UU. y China seguirá siendo un foco de generación de riesgos. Por ejemplo, aumenta la probabilidad que la SEC (Securities & Exchange Commission) desliste compañías chinas. Anticipándose, DiDi (el UBER chino) ha decidido dejar de cotizar en Wall Street. En Europa, se genera la intriga de como será el liderazgo de Alemania sin Angela Merkel.

En lo estrictamente económico, la Reserva Federal de EEUU se apresta a seguir reduciendo el programa de compra de activos y de implementar el denominado "tapering" en el primer semestre. Paralelamente, se adelanta el escenario de suba de tasas. En este contexto, **el dólar a nivel global se seguirá fortaleciendo, lo cual constituye un desafío para el precio de las materias primas.**

De los aspectos mencionados, el más destacable para Argentina, es que salvo que se genere algún fenómeno de sequía, **difícilmente el precio de la soja registre los valores de 2021. Esto no es buena noticia para un BCRA que está sediento de reservas y cuya situación patrimonial se ha deteriorado hacia fines de 2021, erosionado todo el terreno recuperado durante el primer semestre.**

El ritmo y la suerte de las negociaciones con el FMI, tendrá su correlato en los mercados con una mayor o menor demanda de cobertura cambiaria. **Las tensiones sobre el tipo de cambio**, parecen mantener su típico comportamiento estacional, de relajamiento en el final de cada año y de mayor tensión entre fines de enero y comienzos de febrero, momento en el cual deberían estar avanzadas las negociaciones para evitar estresar el contexto.

En el mundo de las tesorerías, seguirá el debate de CER versus Dólar Linked (DL), donde en la medida que aumenten las tensiones, el posicionamiento tenderá a preferir DL. El 2014 parece ser un escenario de referencia para “surfear” el posicionamiento de un activo hacia el otro. En ese sentido, ***en la medida que aumente la probabilidad de un salto cambiario, convendrá estar posicionado en DL y luego que ocurra el mismo, volver a CER.*** Queda como alternativa, que finalmente el BCRA tome la decisión de comenzar a aumentar las tasas de interés y allí la deuda Badlar podría también entrar a escena.

Los precios de los bonos en dólares y de las acciones argentinas lucen baratos, tanto en términos relativos como históricos. Por tal motivo, una recuperación de los mismos podría darse en forma súbita, en la medida que lleguen buenas noticias desde Washington. Sin embargo, una recuperación sostenida enfrenta varios desafíos. Por un lado, que el plan asociado al acuerdo reconstituya expectativas favorables, y que el cumplimiento del mismo se mantenga en el tiempo.

Existen otros desafíos más específicos: los fondos internacionales que han invertido en bonos argentinos, se encuentran excedidos en sus posiciones técnicas, lo que provoca que las recuperaciones de precios sean vistas como oportunidades para salir.

Es crucial que finalmente se consolide la tendencia de recuperación de precios, dado que, de los mismos depende la determinación del riesgo país. Si bien recientemente se han recuperado algunos sectores de la economía, ***sin una baja significativa del riesgo país, es difícil de esperar un proceso importante de inversión en la economía real.***

Estabilidad partidaria, incertidumbre económica

Por Andrés Malamud

Politólogo – Doctorado en el Instituto Universitario Europeo
Integrante del Consejo Externo Consultivo de ABCEB



Mientras no se rompa, Argentina es políticamente previsible.

El kirchnerismo ganó cuatro de las últimas cinco elecciones presidenciales: 2003, 2007, 2011 y 2019. Eso sugiere un sistema hegemónico, y algunos temen terminar como Venezuela. Pero el kirchnerismo perdió cuatro de las últimas cinco elecciones intermedias: 2009, 2013, 2017 y 2021. Eso sugiere un sistema bloqueado, y algunos temen terminar como Venezuela.

Evidentemente, el temor a la venezolización está sobredimensionado. **Lo que existe en Argentina es un bipartidismo sólido, tan sólido que combina alternancia en el poder con limitaciones para ejercerlo.** Ningún partido logra la suma del poder público y ambos tienen capacidad de veto. Y se sostienen entre sí como dos borrachos que temen caerse si no está el otro para agarrarse.

El musculoso bipartidismo argentino contrasta con la fragmentación regional. En la reciente elección de medio término votó el 71% de la población, y los dos espacios mayoritarios (Juntos por el Cambio y el Frente de Todos) acumularon el 75% de los votos. Una semana después Chile realizó su elección presidencial, que en teoría moviliza (a la ciudadanía) y polariza (el voto) más que una legislativa.

Sin embargo, votó solo el 47% de la población, y los dos candidatos que pasaron al balotaje acumularon nada más que el 52%. Alta participación cívica y concentración del voto en Argentina, desafección cívica y dispersión del voto en Chile (y Perú, y Ecuador, y Colombia...). Una cordillera partidaria nos separa de los países andinos, aunque la civilidad demostrada por vencedor y vencido en el balotaje chileno prende una luz de esperanza.

El bipartidismo argentino es electoral pero también institucional. Juntos por el Cambio y el Frente de Todos acumulan el 91% de las bancas en la Cámara de Diputados y el 94% en el Senado. **Los partidos pequeños y legisladores sueltos definirán las votaciones, pero con buen trato y alguna moneda a un puñado de provincias estratégicas el gobierno podría construir mayorías sin mayores inconvenientes.**

El hiperpresidencialismo, que muchos creen que describe la política argentina, no existe. **Los presidentes solo son poderosos cuando cumplen dos criterios: lideran a su partido y tienen mayoría en el congreso. Incumplidor, Alberto Fernández deberá negociar adentro de su partido y con el de enfrente.** La tarea más delicada será la primera. En 2022, cada espacio estará concentrado en resolver su interna. **Son los equilibrios intra-partidarios, y no los inter-partidarios, los que definirán la suerte del acuerdo con el FMI y el ajuste consecuente. El rechazo del presupuesto es un ejemplo porque reflejó, más que la intransigencia opositora, la impericia oficialista.**

Si la estabilidad partidaria aparece sólida, la estabilidad social es más frágil. Los partidos que parecen romperse en realidad están creciendo. **Las sociedades que se rompen, en cambio, son más difícil de reparar.** Los países andinos supuran esa herida en las calles; en Argentina, por ahora, las heridas se tratan en casa. La economía dirá si hay reinfección, como en 1989 o 2001.





ABECEB

hacemos **más real** la economía real

ejecutivodecuentas@abeceb.com

www.abeceb.com

 [abeceb-com](https://www.linkedin.com/company/abeceb-com)

 [abeceb](https://twitter.com/abeceb)