



PROYECCIONES ECONÓMICAS 2021

Al finalizar cada año, es nuestra costumbre enviar a los clientes y amigos un análisis con las perspectivas económicas y de mercados para el año siguiente. Para ello, recogemos la visión de los principales analistas y consultoras del país, a los efectos de que usted cuente con un amplio abanico de opiniones, en torno a los temas que hacen a la toma de decisiones empresarias, visiones a las cuales sumamos nuestra propia opinión sobre cada tema.

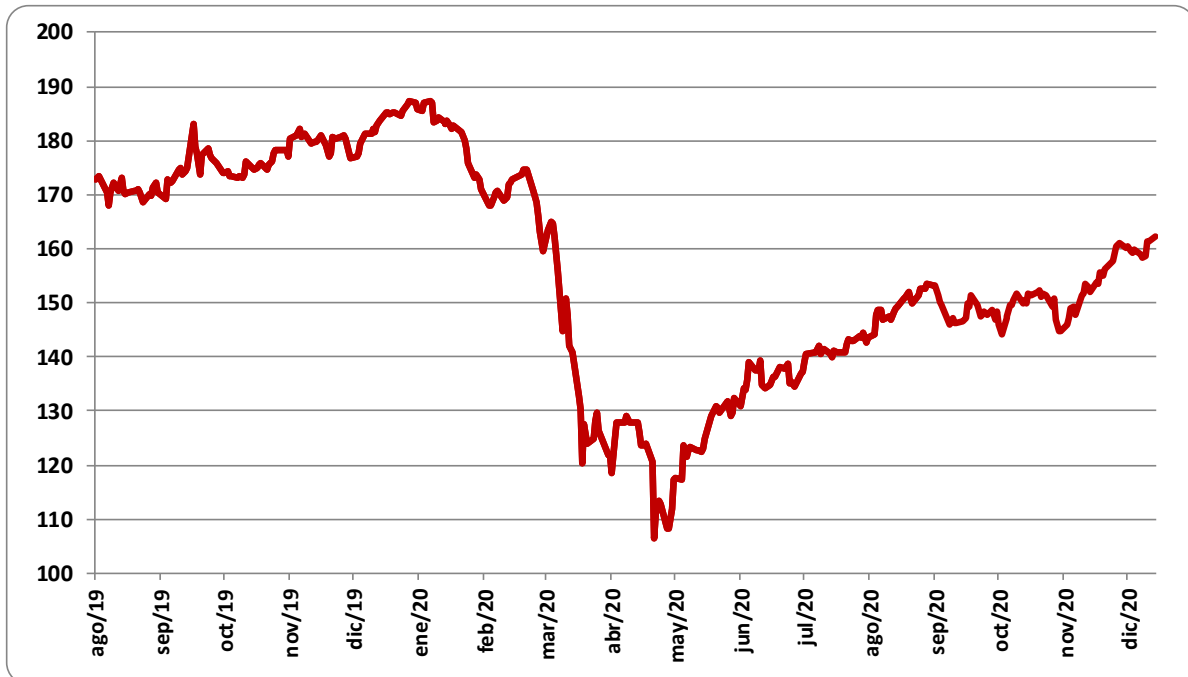
El trabajo que adjuntamos a esta nota consta de cuatro partes. En la primera repasamos el probable comportamiento de la Economía Mundial para 2021. En la segunda parte analizamos el comportamiento de las principales variables de la Economía Argentina (dólar, inflación, salarios, presión impositiva, etc.), mientras que en la tercera parte evaluamos las distintas proyecciones sectoriales, con especial énfasis en el sector agropecuario. Por último, en la cuarta y última parte, se mencionan algunos "cabos sueltos" a tener en cuenta, más allá de las proyecciones que se exponen.

Quedamos, como siempre, a su disposición para evacuar consultas que se desprendan de los temas aquí analizados u otros que no hubieran sido considerados en esta apretada síntesis. Sin otro particular, aprovechamos la oportunidad para desearles unas felices fiestas.

Lic. Carlos Seggiaro

A. LA ECONOMÍA MUNDIAL Y LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

- **Gráfico N°1. Índice CRB.** Thomson Reuters/Jefferies.



Fuente: Core Commodity Indexes

Nuestro Comentario:

El Gráfico N°1, que adjuntamos, muestra el desempeño del precio de los commodities a nivel internacional (que incluye granos, harinas, aceites, metales, petróleo, etc.). Puede observarse la caída entre marzo y abril, en el marco de la pandemia global, cómo luego los precios tocaron un piso entre abril y mayo, y cómo comenzaron un proceso progresivo de recuperación a partir de junio, que continúa hasta el presente, en términos generales.

En semejante contexto, cabe esperar los siguientes comportamientos de cara al próximo año. A saber:

a) Todo indica que la demanda de materias primas y alimentos continuará mejorando a lo largo del 2021, tras los pisos alcanzados durante la pandemia. Percibimos que un mayor dinamismo desde la demanda, cabe esperar particularmente desde el Sudeste de Asia, con eje en China. Esto plantea un escenario de buenos precios, especialmente para granos, harinas y aceites a lo largo del próximo año. Los precios no suben hasta el cielo, y no vemos comportamientos explosivos, pero sí valores atractivos vistos desde la Argentina.

b) No obstante lo anterior, cabe esperar un escenario de fuerte volatilidad en los precios de los commodities debido a una serie de factores propios de la salida post pandemia, entre los cuales se destacan las consideraciones del punto siguiente. A partir de ello recomendamos que, para el caso de granos, harinas y aceites resultará conveniente tomar coberturas en los mercados de futuros y de opciones.

c) El Sistema Financiero y el Mercado de Capitales a nivel global jugarán a favor de los negocios vistos desde nuestro país. Tasas de interés cercanas a cero, altísima liquidez internacional y un dólar debilitándose frente a las principales monedas fuertes del Mundo (Yuan, Yen, Libra, Euro) juegan a favor de los precios de los commodities, aunque también contribuyen a generar una mayor volatilidad.

d) El Mundo va a salir en el 2021 de la crisis global generada por la pandemia, pero no saldrá igual que cómo entro. Consideramos que el Sudeste de Asia va a avanzar varios casilleros en el tablero internacional, confirmando que es la región más dinámica del Mundo, así como esperamos que Europa vuelva a retroceder en términos relativos.

e) El análisis anterior nos conduce a pronosticar un escenario de creciente conflictividad a nivel internacional, con más prácticas proteccionistas, tanto de parte de Europa como de Estados Unidos. El cambio de Biden por Trump, puede generar actitudes más diplomáticas de parte de USA, pero el conflicto comercial con China seguirá su curso, desgraciadamente, lo cual expresa oportunidades, pero también amenazas para la Argentina, de cara a los próximos años.

f) Es razonable suponer que Brasil podrá salir durante el próximo año del fuerte escenario recesivo que experimentó en el 2020, en el marco de la pandemia. Esta es una buena noticia para la Argentina, especialmente para el sector industrial, que tiene en el vecino país el principal destino de sus productos exportables. También para algunas cadenas de valor en agroalimentos y diversas economías regionales.

B. PROBABLE COMPORTAMIENTO DE VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES

1. NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

• Cuadro N°1. Porcentaje de Crecimiento del PBI en 2021.

Goldman Sachs	+1,4%
Analytica	+1,9%
REM	+4,8%
CEPAL	+4,9%
Gobierno Nacional	+5,5%
FIDE	+5,6%
Ferreres / Rubinstein	+6,6%
Société Generale	+6,8%

Nuestro Comentario:

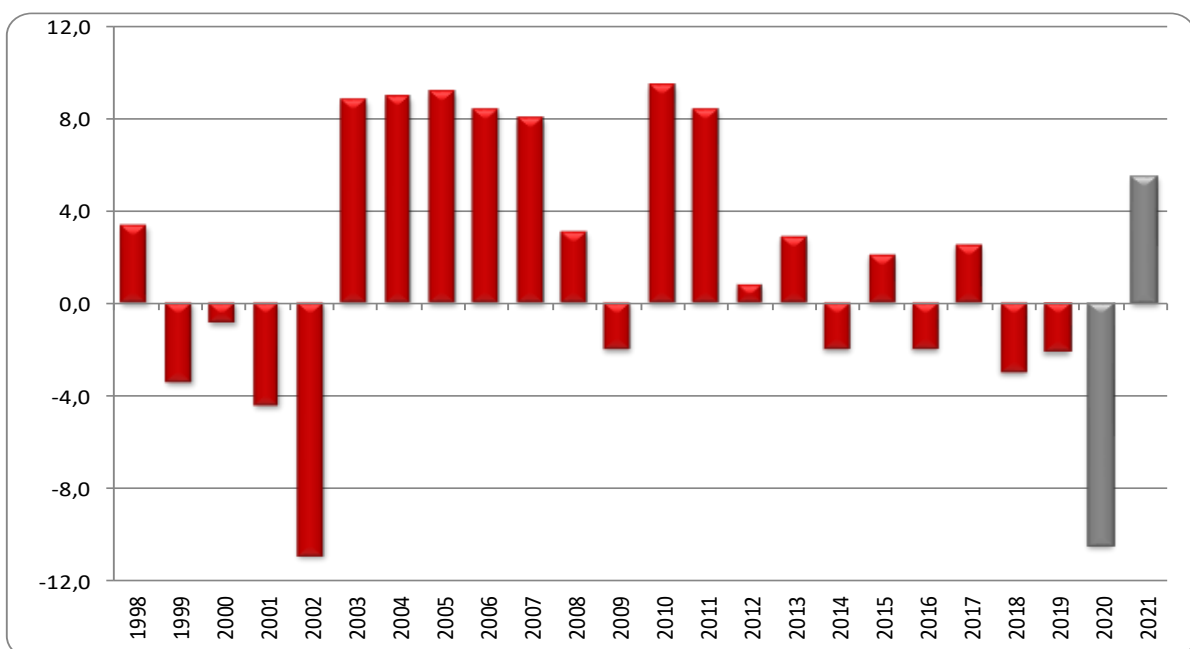
La mayoría de los analistas coincide en que la Economía Argentina experimentó en el 2020 un importante proceso recesivo, con una caída interanual que estimamos entre el 10% y el 12%. Se trató de un escenario inédito y muy duro para la mayor parte del sistema productivo, ya que la pandemia cayó sobre una Economía que ya acumulaba dos años previos de fuerte recesión.

Nuestra opinión al respecto es que cabe esperar un rebote en el 2021, en torno al 5%. Aquí hay que aclarar que no se trata de crecimiento económico sino sólo de una reactivación parcial. Para que la Economía Argentina recupere los niveles de producción que tenía a fines del 2017, cuando comenzó el proceso recesivo, van a pasar entre 2 y 3 años.

No obstante lo anterior, se verificarán fuertes diferencias sectoriales y regionales. Las cadenas de valor de agroalimentos vinculadas a exportación tienen un horizonte positivo, por encima de aquellos sectores que destinan su producción al mercado interno, que tendrán una recuperación muy discreta. Esto es así debido a que millones de personas que perdieron poder adquisitivo durante los últimos tres años, no tendrán mayores chances de recuperar su anterior posición durante el 2021.

De lo expuesto se deduce que no hay ninguna fiesta en el horizonte. La Economía Argentina suma ya tres años de fuerte recesión y no puede esperarse, en este contexto, una recuperación muy importante en el nivel de actividad económica. Esta situación plantea una fuerte advertencia para algunos sectores empresarios, sobre todo para aquellos que están vinculados al mercado interno, ya que el consumo seguirá mostrando señales débiles durante el próximo año.

• **Gráfico N°2. Nivel de Actividad Económica Argentina (PBI). Variación interanual.**



2. INFLACIÓN

- **Cuadro N°2. Porcentaje de Inflación Anual para el 2021.**

Citi Bank	59%
Econométrica	56,7%
REM	50%
FIDE	34%
Gobierno Nacional	29%

Nuestro Comentario:

La mayor parte de las Consultoras Privadas ubica la inflación del 2020 entre el 35 % y el 37%. De cara al próximo año, y tal como puede observarse en el cuadro, los pronósticos privados se inclinan por un rango entre el 40% y el 60%. Nuestra opinión coincide con esta visión, aunque la vemos más cerca del techo que del piso de esta banda.

Una inflación alta para el 2021 está desgraciadamente garantizada. Sin embargo, no visualizamos un escenario de hiperinflación, de un descontrol absoluto en los precios. Ahora bien: ¿Qué se entiende por una hiperinflación? En el año 1989, bajo el Gobierno de Raúl Alfonsín, la inflación llegó a ubicarse, en forma anualizada en una cifra cercana el 3.000%. No es lo que vemos en el horizonte, pese a todas las dificultades existentes.

3. COTIZACIÓN DEL DÓLAR

- **Cuadro N°3. Dólar a diciembre de 2021.**

Orlando Ferreres & Asoc.	\$160,9
FIEL	\$149
JP Morgan	\$145
Citi Bank	\$140
REM	\$126,45
Gobierno Nacional	\$102,4

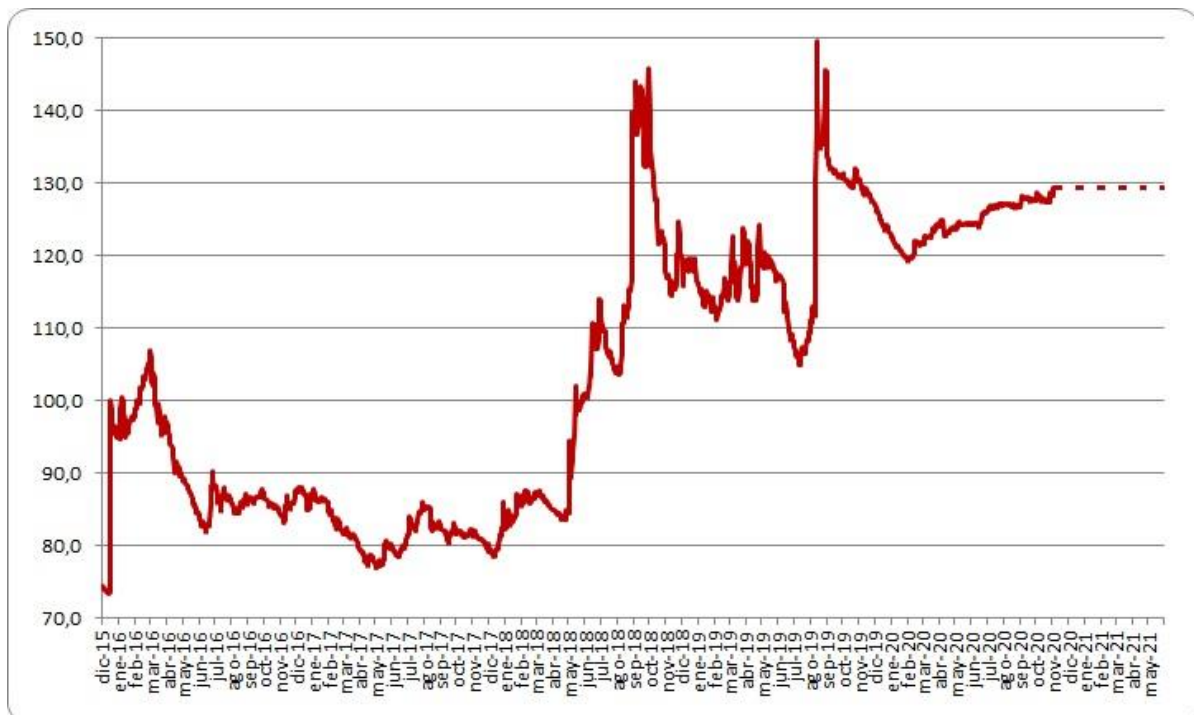
Nuestro Comentario:

La Argentina ya no tiene margen para volver a atrasar el tipo de cambio. La tabla que adjuntamos muestra que la mayor parte de los analistas considera que el Banco Central (BCRA) realizará ajustes periódicos en la cotización para que la misma siga, al menos, en línea con el comportamiento de los precios internos. Con una inflación en torno al 50% el año próximo, nos parece bastante razonable suponer que el dólar oficial en diciembre del 2021 podría ubicarse en un rango entre los 130 y los 140 pesos.

Nuestra visión es que el cepo se mantendrá durante todo el año próximo (hay muy poco margen para otra cosa), con lo cual persistirán las restricciones para hacerse de divisas de parte de empresas y particulares y también diversas trabas sobre productos importados. El llamado Dólar Blue seguirá mostrando, en ese contexto, una brecha muy importante con respecto a la cotización del mercado formal.

Ahora bien: ¿Puede haber en algún momento de los próximos meses un golpe de mercado, que eleve la cotización del dólar en el mercado formal, muy por encima de las proyecciones expresadas en el cuadro? Es poco probable, al menos, durante la primera mitad del año. Esto es así debido a que el mercado prácticamente ya no existe. El cepo expresa en los hechos un sistema de control de cambios, marco en el cual el mercado pierde relevancia a la hora de definir el valor del dólar.

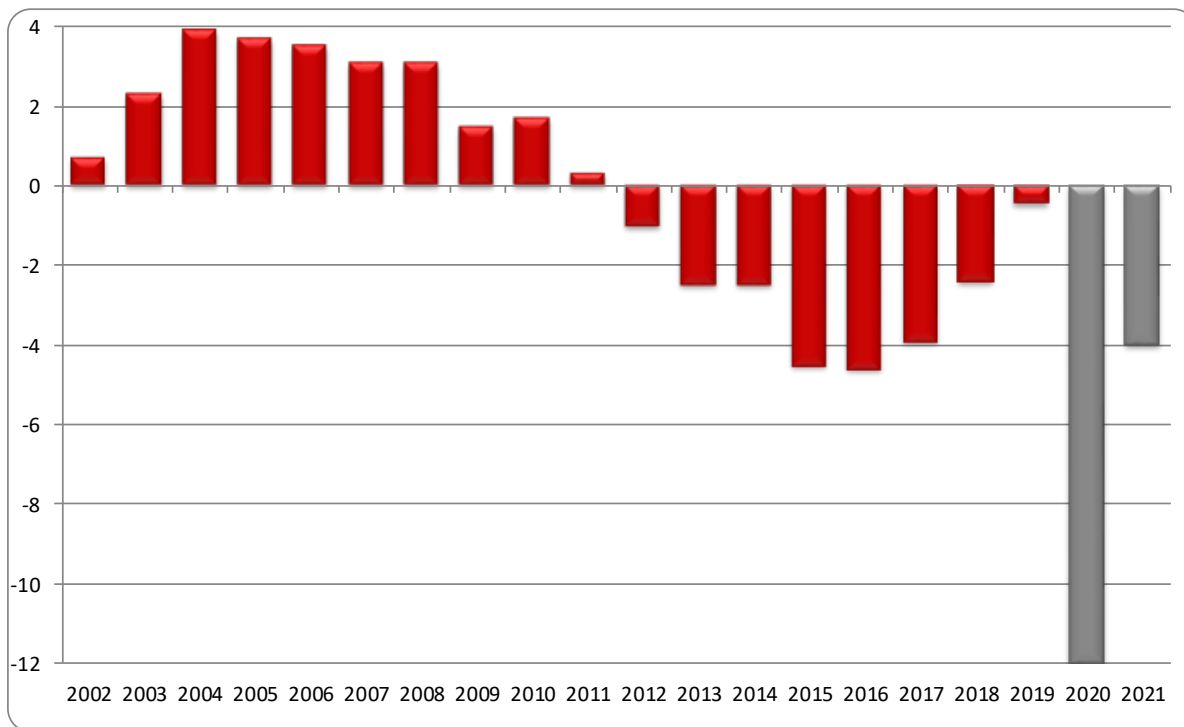
- **Gráfico N°3. Tipo de Cambio Real Bilateral. Base 17/12/15=100.**



Fuente: BCRA

4. CUENTAS FISCALES Y PRESIÓN IMPOSITIVA.

- **Gráfico N°4. Superávit/Déficit Fiscal Primario.** Como porcentaje del PBI.



Nuestro Comentario:

El gráfico que adjuntamos muestra el desempeño de las cuentas fiscales del Gobierno Argentino durante los últimos años. El 2020, pandemia mediante, tuvimos el mayor déficit fiscal en lo que va del presente siglo, marco en el cual el Banco Central asistió con una fuerte emisión de dinero al Gobierno Nacional para hacer frente al aumento en el Gasto Público planteado en el marco de la cuarentena.

El Ministro Guzmán ha proyectado una recuperación parcial de las cuentas fiscales para el próximo año, cuentas que seguirían mostrando un déficit importante en el 2021, entre el 3% y el 4% del PBI, aunque en niveles algo más razonables. Esto ocurriría por un menor ritmo en la expansión del gasto, y una recuperación progresiva en la recaudación impositiva.

Sin embargo, nuestra visión sobre este tema es que las demandas políticas y sociales para expandir el Gasto Público, sobre todo de carácter social, serán bastante superiores a las que están previstas en el Presupuesto Nacional, por lo cual consideramos que a fines del 2021 el déficit fiscal podría ubicarse entre el 3% y el 4% del PBI. En ese contexto, consideramos que la emisión monetaria será ciertamente mayor a la prevista.

Por otra parte, debería estar claro que, sea cual sea el proceso de negociación de la deuda pública con el FMI en los primeros meses del 2021, no cabe esperar medidas tendientes a reducir sustancialmente la actual presión impositiva, si bien por otra parte, tampoco percibimos acciones para aumentar la carga impositiva por encima del paquete de medidas ya anunciadas a fines del presente año. El Gobierno anunció el envío al Congreso de una reforma impositiva en los primeros meses del año próximo, sobre la cual consideramos que no cabe tener mayores expectativas.

5. SALARIOS, NIVEL DE EMPLEO Y CONSUMO INTERNO.

Resulta difícil pronosticar si las negociaciones paritarias del año próximo se ubicarán, en promedio, por encima de la tasa de inflación, tal como reclaman algunas entidades gremiales. Consideramos poco probable que eso ocurra a nivel general, ya que la inflación prevista para el 2021 seguirá siendo muy elevada, con lo cual tenderá a licuar la mayor parte de los aumentos salariales que pudieran conseguirse.

A partir de lo anterior, tiene que quedar en claro que la pérdida de poder adquisitivo de parte de vastos segmentos de la población, que fue muy fuerte a lo largo del 2018, el 2019 y el 2020, difícilmente pueda revertirse a lo largo del próximo año, de manera sustancial. Una distribución del ingreso de carácter más regresivo, como la que quedó de la gestión del Gobierno anterior, tenderá a consolidarse lo cual expresa toda una señal en términos de negocios, y no sólo para el 2021, sino para el 2022 también.

En realidad, todo indica que el 2021 se caracterizará por lo que suele denominarse un escenario de fuerte "puja distributiva", tanto entre capital y trabajo, como entre los distintos eslabones de las cadenas de valor, ya que algunos segmentos de negocios resignaron rentabilidad en el marco de la crisis e intentarán, con suerte diversa, recuperar el terreno perdido. Esto generará diversas tensiones y, de hecho, contribuirá a alimentar las presiones inflacionarias a lo largo de próximo año.

6. TASAS DE INTERÉS.

El Sistema Financiero Argentino mostró a lo largo del 2020, tasas de interés en pesos negativas, tanto a nivel de las tasas activas como pasivas. Nuestra visión es que este esquema persistirá a lo largo del 2021, ya que forma parte de la estrategia del Gobierno y del Banco Central a los efectos de intentar reactivar la Economía, tanto a nivel del consumo como desde el estímulo al proceso de inversión productiva.

Adicionalmente a lo anterior, también es altamente probable que veamos desde el 2021 algunas líneas de crédito a tasas abiertamente subsidiadas, para alentar proyectos de inversión que estimulen las exportaciones con valor agregado, a partir de la necesidad de generar divisas que tiene el país en el marco de los compromisos de pago de la deuda. Consideramos que aquí se presentarán oportunidades que conviene analizar, sobre todo desde las cadenas de valor agroalimentarias.

Frente a una rentabilidad que promete ser negativa en el sistema financiero, los ahorristas deberán seguir buscando canales alternativos para proteger sus ahorros, lo cual estimulará

nuevamente el mercado inmobiliario (sobre todo urbano), pero dónde especialmente recomendamos algunas estrategias a nivel del mercado de capitales, como son los bonos AL30 y AL35, y los bonos que ajustan por dólar linked, que se ofrecen a través de licitaciones periódicas desde hace dos meses.

C. COMPORTAMIENTOS SECTORIALES

1. SECTOR AGROPECUARIO.

En el marco del contexto internacional analizado en el punto A de este trabajo, y con un escenario interno evaluado en el punto B, la actividad agropecuaria durante el 2021 estará muy probablemente caracterizada por los siguientes elementos:

El sector agrícola y las cadenas de agroalimentos orientadas a la exportación, se verán beneficiadas por la combinación de buenos precios internacionales y un tipo de cambio competitivo. En este punto cabe esperar buenos márgenes brutos, aunque el sector deberá lidiar con una alta presión impositiva y costos crecientes. (La hipótesis de muy bajos rindes por una sequía severa corren por otro carril.)

Como contrapartida, los productores pecuarios (vacunos, lácteos, porcinos, etc.) seguirán parados sobre una realidad algo más compleja, ya que el mercado interno continuará golpeado por la pérdida de poder adquisitivo de vastos segmentos de la población, a la par que la estructura de costos continuará condicionando los márgenes de rentabilidad. Las exportaciones de carne vacuna y de leche en polvo mostrarán un sendero positivo a lo largo del 2021, pero el mercado interno tendrá un desempeño más discreto.

En ganadería vacuna particularmente, los malos resultados económicos del 2020 fueron generando algún nivel de desaliento en el sector a partir de lo cual los feedlots, por ejemplo, disminuyeron significativamente los niveles de reposición. Esto podría revertir parciamente el ciclo del negocio. Un rol exportador algo más dinámico, podría jugar positivamente desde el lado de la demanda, mientras que una menor oferta tenderá a mejorar los precios y acomodar de mejor manera los márgenes de rentabilidad. En definitiva, visualizamos algunas oportunidades interesantes en carne vacuna para el 2021, en contraste con los años anteriores.

2. SECTOR INDUSTRIAL.

Tras el traumático parate del primer semestre del 2020, en el marco de la pandemia, el sector industrial argentino comenzó un proceso de recuperación que continúa hasta el presente. Las proyecciones del próximo año expresan la visión de que este positivo proceso continuará, en sintonía con una recuperación del nivel de actividad económica, según se analizó en el punto B.1 de este mismo informe.

Por otra parte, todo indica que el Gobierno continuará instrumentando una política para limitar aquellas importaciones que compitan con la industria nacional, en un acuerdo tácito en la Unión Industrial Argentina (UIA). No obstante lo anterior, el escenario será de recuperación, pero en términos bastante discretos, con la excepción de aquellos sectores industriales que

estén vinculados de manera directa con los sectores más dinámicos (maquinaria agrícola, por ejemplo).

3. COMERCIO Y SERVICIOS.

Tras la salida de la pandemia, vacunas masivas mediante, es lógico esperar una recuperación en las áreas de comercio y servicios en términos generales, en sintonía con la recuperación esperada de la actividad económica. Sin embargo, la pérdida de poder adquisitivo en millones de personas, producida en los últimos tres años, le pone desgraciadamente un techo a estas expectativas, al menos de cara al 2021.

Por otra parte, tiene que quedar claro que se ha producido a lo largo del 2020 un cambio cultural en los consumidores, que multiplicaron el uso de los canales digitales en sus operaciones comerciales. Por eso pensamos que hay un antes y un después de esta pandemia en las logísticas de los negocios. Es muy probable que las empresas que no tengan un plan de transformación digital enfrenten crecientes dificultades.

D. LOS "CABOS SUELTOS" DE ESTE ANÁLISIS.

A diferencia de lo que mucha gente puede pensar, no nos parece para nada imprevisible el comportamiento de la Economía Argentina a lo largo del 2021. Esto es así debido a que el margen de maniobra que tiene el actual Gobierno para actuar es bastante limitado, a partir de los fuertes condicionamientos que dejó la gestión anterior y la posterior pandemia. Sin embargo, hay algunos cabos sueltos en el análisis que merecen ser considerados. A saber:

a) El probable comportamiento de las variables macroeconómicas durante el 2021, planteado en este trabajo, no considera la hipótesis de un estallido social y un consecuente debilitamiento de la gobernabilidad a nivel país. En caso de que esto ocurriera, podríamos encontrarnos con un dólar bastante más elevado, inflación ascendente y una mayor pérdida de poder adquisitivo de parte de la población. Esta hipótesis es de baja probabilidad, pero no nula, desgraciadamente.

b) La negociación del Gobierno Argentino con los acreedores externos es una pieza clave para encauzar la recuperación del sistema productivo y sacar al país de la actual recesión. Se trata de una negociación compleja y difícil, donde los primeros tres meses del próximo año serán claves para evaluar si el país puede conseguir un acuerdo sustentable con el FMI y otros acreedores menores. Todo parece indicar que la negociación será exitosa.

c) El 2021 es un año electoral, y el Gobierno Nacional estará sujeto a múltiples presiones para ampliar el Gasto Social, y también las Obras Públicas, sobre todo de parte de los Gobiernos Provinciales. Estas presiones podrían afectar los objetivos fiscales comprometidos con el FMI y generar una mayor emisión que la prevista, lo cual podría activar reacciones adversas en el sistema financiero y cambiario, sobre todo durante el segundo semestre del próximo año.

d) Todo el contenido de este informe descansa sobre la hipótesis de que, vacunas masivas mediante, el Mundo y también la Argentina dejarán atrás la pandemia a lo largo del próximo año. Si el próximo otoño nuestro país vuelve a tener una segunda ola de coronavirus, una parte del análisis cambiaría sustancialmente.

Está disponible el segundo libro del Lic. Carlos Seggiaro titulado “**Mauricio Macri, su gestión presidencial 2015-2019**”. El valor es de **\$490, más los gastos de envío.**



Quienes deseen un ejemplar podrán solicitarlo de la siguiente forma:

- **MERCADOLIBRE.**

Podrán acceder a la compra online, haciendo click en el siguiente link:

<https://articulo.mercadolibre.com.ar/MLA-900394669-seggiaro-mauricio-macri-su-gestion-presidencial-2015-2019- JM>

- **NUESTRAS OFICINAS.** Por consultas para adquirir el libro, comunicarse a:

Tel: (0353) 4520996

E mail: info@seggiaroyasociados.com.ar