



ABECEB

Doble agenda en la Argentina post acuerdo

Marzo 2022

LA AGENDA NO RESUELTA DEL SXX

Una economía precarizada sin anclas

- Poder de compra
- Alta nominalidad
- Alta injerencia del regulador
- Ausencia de financiamiento

BALANCE DE RIESGOS NEGATIVO EN PRIMEROS MESES DEL AÑO

Conflicto RUS UKR Acuerdo con FMI
Menos mercado interno



LA AGENDA DEL SXXI QUE DEJA LA POST PANDEMIA

Nuevas tendencias. Nuevos comportamientos.

- Nuevo consumidor
- Sostenibilidad
- Adopción tecnológica
- Espacialidad

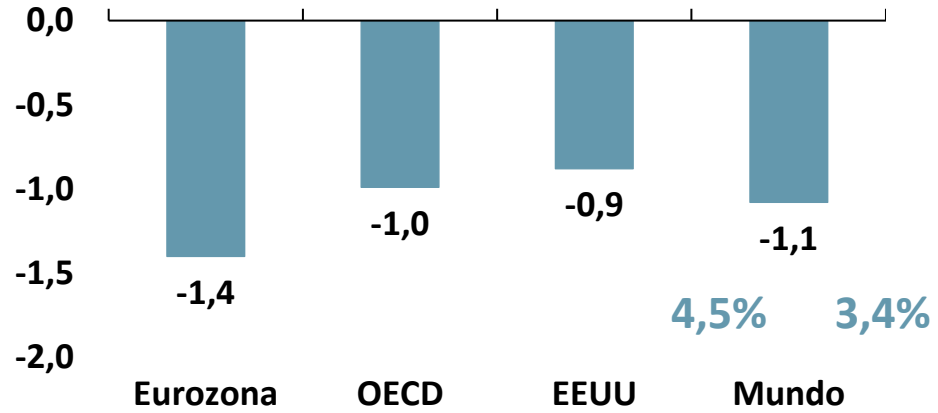
INVERSIONES CONTINUÁN
PRIORIZACIÓN DE ADAPTACIÓN ORIENTADA A RENTABILIDAD

Mercados regulados vs no regulados

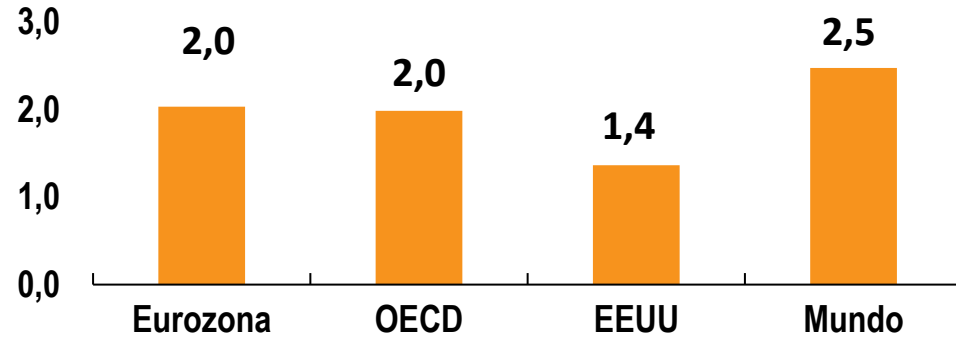
Ecosistemas más desafiados por la transformación

Aumento de la incertidumbre global

Menos crecimiento

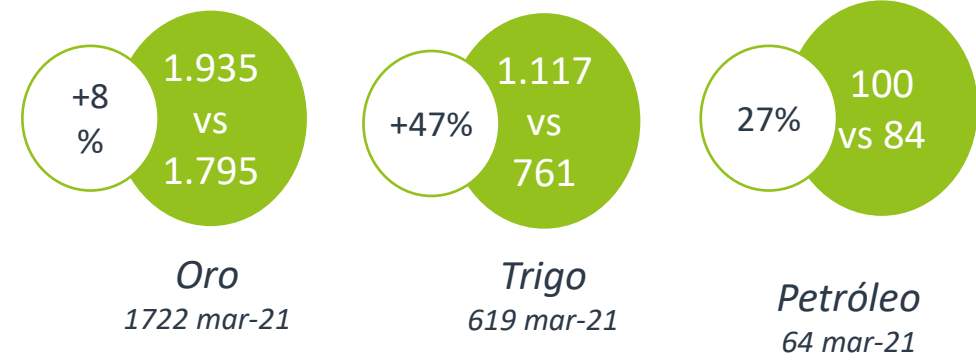


Más inflación

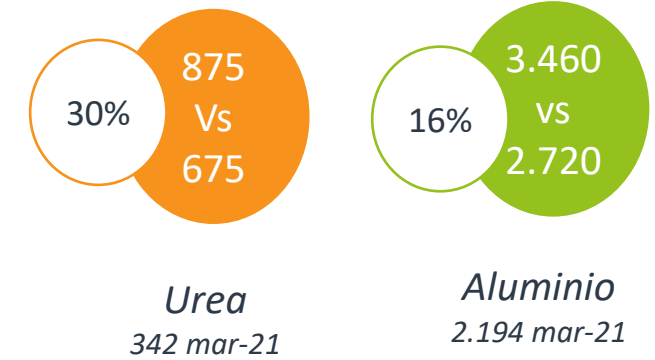


La FED más pesimista que la OECD

Aumento de precios de commodities



Retrasa la normalización de las cadenas de suministro globales



+ COSTOS DE FLETES, RETRASOS Y DESVÍOS

+ DUDAS SOBRE CRISIS DE CHIPS Y SEMICONDUCTORES

UNA ECONOMÍA CON EL ACUERDO CON EL FMI LOGRÓ SORTEAR EL DEFAULT PERO DEJÓ FUERTES TIRONEOS EN LA POLÍTICA CON IMPACTO EN LA ECONOMÍA

Los “tironeos” que signarán el largo camino hasta la presidencial de 2023

Economía y previsibilidad

Se logró un acuerdo con el FMI que sorteó el default y acota la “sobre incertidumbre” pero es un acuerdo ...

- **CORTO:** horizonte a 2,5 años y “relativo”
- **LIGHT:** o sea poco exigente y con “márgenes de maniobra” para incumplir sin incumplir (más con la guerra Rusia Ucrania en el medio)
- **INSUFICIENTE:** no alcanza para anclar del todo las expectativas con impactos para las empresas
- Y con revisiones trimestrales que gatillarán ruidos políticos, aun cuando el FMI probablemente haga la vista gorda en varios incumplimientos

POLÍTICA Y GOVERNABILIDAD

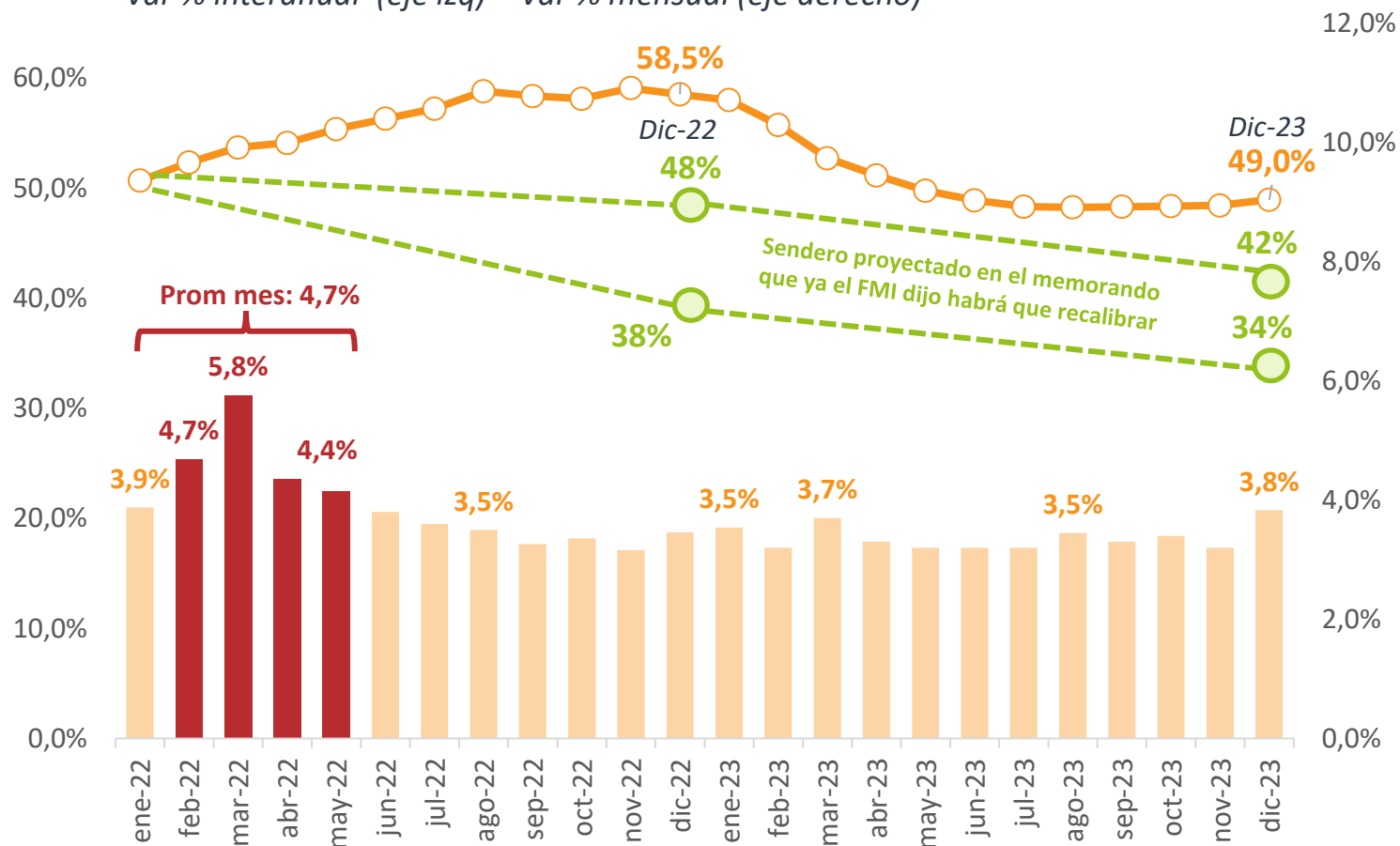
- **Fractura al interior del FDT:** ¿el peor momento, peor aún que cuando se daba el “intercambio epistolar”? ¿irreconciliable?
- **Debilidad política del presidente:** un presidente no debe aclarar quién toma las decisiones. Suele ser un problema bajo esquemas fuertemente presidencialistas
- Casi dos años con este clima político es toda una eternidad para la economía. **Inestabiliza aún más equilibrios inestables**

El reflejo: inflación | Fogonazo reciente deja un nuevo piso más alto cercano a 60% para 2022

Acuerdo con el FMI que NO ES UN plan antiinflacionario + Presiones de inflación importada (energía y alimentos) + Problemas de suministro = **Intervenciones y los acuerdos de precios (refuerzo a la pata heterodoxa del enfoque "multifacético")**

Inflación Nacional


Var % interanual (eje izq) – Var % mensual (eje derecho)



Impactos de la aceleración inflacionaria

- Mayores tensiones políticas en el oficialismo
- Mayor presión sobre salarios y paritarias.
- Mayor presión para que el gobierno incremente el intervencionismo en precios.
- Mayor presión sobre el gasto social
- Recalibración de tasas al alza para alinearlas con rendimientos reales positivos.
- Un TC corriendo levemente por detrás de la inflación ayudado por factores externos

Variables clave

	2022	2023
 Inflación (dic)	58/60% ↑	48-50%
 Deva oficial (dic.)	50% ↓	42%
 Brecha (dic.)	75-65%	60%
 Tasa (Leliq) <small>TNA TEA</small>	47,0% (58,6%)	42,5% (51,9%)
 PBI (var % ia)	3,5%	2,5%
 Consumo (var % ia)	3,8%	2,3%

A tener en cuenta



- Nuevo piso más elevado cercano al 60% con incertidumbre y riesgo al alza
- La aceleración inflacionaria interna y global lleva al gobierno a devaluar por debajo de la inflación.
- Hoy en 84% se espera que converja a un nivel algo más bajo pero con fuerte resistencia a la baja en la zona de 75/65%
- Tasas más altas calibradas a la inflación y la devaluación –más alta- de forma de tratar de estimular la demanda de activos en pesos
- Crecimiento en 2022 explicado sólo por alto arrastre estadístico de 2021 (3 pp) y un primer trimestre razonable. PBI de 2022 aún **2%** por debajo de 2017
- Limitantes a la expansión de masa de ingresos **ponen techo al crecimiento**, aunque con heterogeneidades. Consumo 2022 aún **8 %** por debajo de 2017

Trayectorias heterogéneas entre los sectores económicos que definen el ritmo y la capacidad de inversión en la transformación digital

ABECEB

Salida exportadora y soporte del cambio

Posicionamiento externo

Agropecuario, economías regionales, pick-ups, químicos

Buenos precios y demanda internacionales



..aunque con riesgos

Restricciones para garantizar el abastecimiento local

Ej. carne bovina, maíz, trigo

Soporte del cambio y esenciales

Economía del conocimiento, logística última milla, laboratorios, construcción

En la era post-COVID

Servicios presenciales y protegidos

Servicios “presenciales”

Turismo, gastronomía, transporte, entretenimiento

Beneficiados por menores restricciones y “revancha del consumo”

Protegidos

Indumentaria, calzado, juguetes, muebles
Sustitución de importaciones con menor entrada de bienes finales

Soporte del cambio y esenciales

Economía del conocimiento, logística última milla, laboratorios, construcción
En la era post-COVID

Desafiados

Afectados por controles de precios

Alimenticias de canasta básica y consumo masivo en general

Presiones sobre la rentabilidad

Dependientes de insumos/bienes finales importados

Mayormente la industria (automotriz, textil, repuestos)

Mayores trabas y tensiones en cadenas globales de valor

Aguardando definiciones regulatorias

Petróleo y gas, Minería, Telco, Salud, Electricidad

Reestructuración de contratos, precios relativos, medidas de estímulo



APROVECHAR OPORTUNIDADES DE REFORZAR PERFIL EXPORTADOR

Expo SBC (3T 2021, 12 meses móvil):

+3,1%

ALGO DE AYUDA DEL GOBIERNO NACIONAL: ELIMINACIÓN DE DEX Y BENEFICIARIAS DE LEY DE EDC PERO COMPETENCIA CON LA REGIÓN (CASO UY)

ECOSISTEMA EMPRENDEDOR EN DESARROLLO

11 Unicornios



AFÁN REGULADOR, DE MONITOREO Y CONTROL DE PRECIOS Y MERCADOS

*Fintech con obligatoriedad de encaje
Interoperabilidad de QR*

MAYOR COSTO DEL DINERO Y COMPETENCIA POR LIQUIDEZ GLOBAL ENTRE FILIALES DE MULTIS

LA DIFERENCIA POTENCIAL LA HACE LA GESTIÓN DEL TALENTO DIGITAL

COSTOS LABORALES EN DÓLARES SON BAJOS Y APOYAN DECISIONES DE LOCALIZACIÓN ANTE CAPITAL INSTALADO

- 50%** Salario registrado en U\$S CCL de act de IT e informática
- 63%** Salario registrado en U\$S promedio registrados

DIFICULTADES PARA COMPETIR VÍA SALARIOS CON EL EXTERIOR

OPERATIVAS
RENTABILIDAD
RELACIONES LABORALES

BRECHA SALARIAL SE AMPLIÓ EN RELACIÓN AL RESTO DE LAS ACTIVIDADES PRODUCTIVAS

36%	84%
2016	2021
<i>Brecha IT e Informática vs promedio Registrados</i>	<i>Brecha IT e Informática vs promedio Registrados</i>

GESTIÓN DEL TALENTO EN EL CENTRO DE LAS AGENDAS

MINDSET DIGITAL



MENTALIDAD FIJA DEMUESTRO CAPAC MENT DE CRECIMIENTO DESARROLLO CAPAC

ROTACIÓN Y APROPIACIÓN DE INVERSIÓN DE CAPITAL VINCULADA A APRENDIZAJE

13.2 InMails de LinkedIn por año para un Data Scientist



ABECEB

hacemos **más real** la economía real

ANEXO



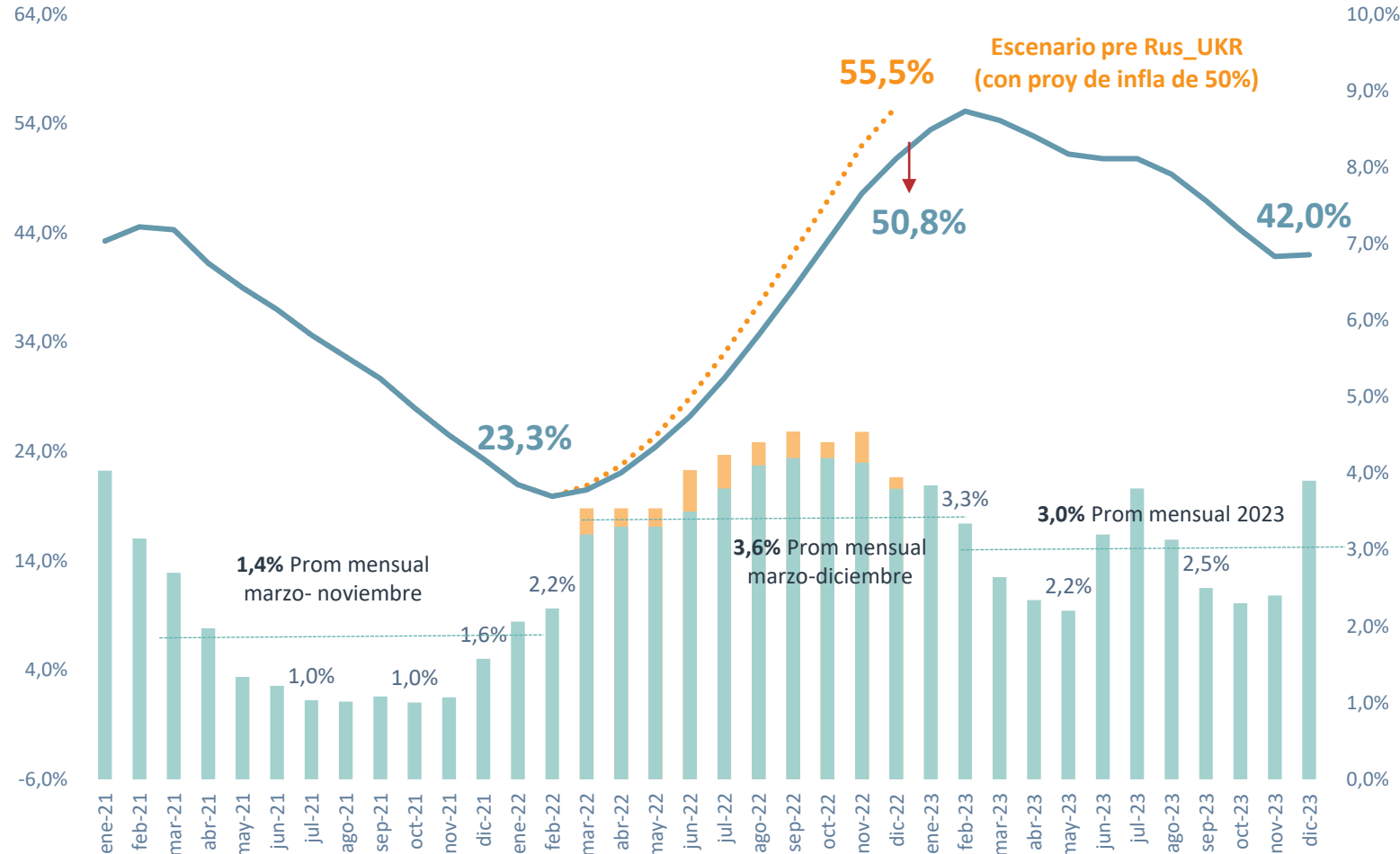
Más inflación y menos actividad

Supuestos

	2022	2023
 Inflación (dic)	64,1%	55,3%
 Deva oficial (dic.)	50,0%	40,3%
 Brecha (dic.)	85-75%	65%
 Tasa (Leliq) <small>TNA TEA</small>	55% (71,2%)	46% (57%)
 PBI (var % ia)	2,0%	0,5%
 Consumo (var % ia)	3.0%	1,3%

- **La inflación se acelera más de lo esperado en el primer semestre** elevando la nominalidad de la economía.
- **El BCRA pisa el tipo de cambio para no exacerbar tensiones inflacionarias**
- El combo mayor inflación y atraso cambiario **exacerba la incertidumbre y lleva a una brecha más alta que en el escenario base.**
- **El BCRA ajusta más la tasa de interés** contener tensiones sobre la brecha y el dólar.
- **El nivel de actividad se resiente por impacto de la presión recesiva que ejerce la mayor inflación sobre el poder adquisitivo + el encarecimiento del crédito derivado de la política monetaria más restrictiva.**
- **La aceleración inflacionaria impide recomposición salario real, la suba de 2022 obedece solo al arrastre estadístico heredado de 2021**

Tipo de cambio oficial mayorista (A3500) + Viejo Escenario Var % interanual (eje izq) – Var % mensual (eje derecho)



- Las mayores presiones inflacionarias **moderarán la aceleración del crawling peg** vs lo que se pensaba
- Considerando proyecciones de inflación global y monedas socios devaluando en línea con la inflación **permitiría llegar a fin de año con un TCRM estable vs fin de 2021 -pero por debajo del promedio del año anterior**

Tipo de cambio real multilateral

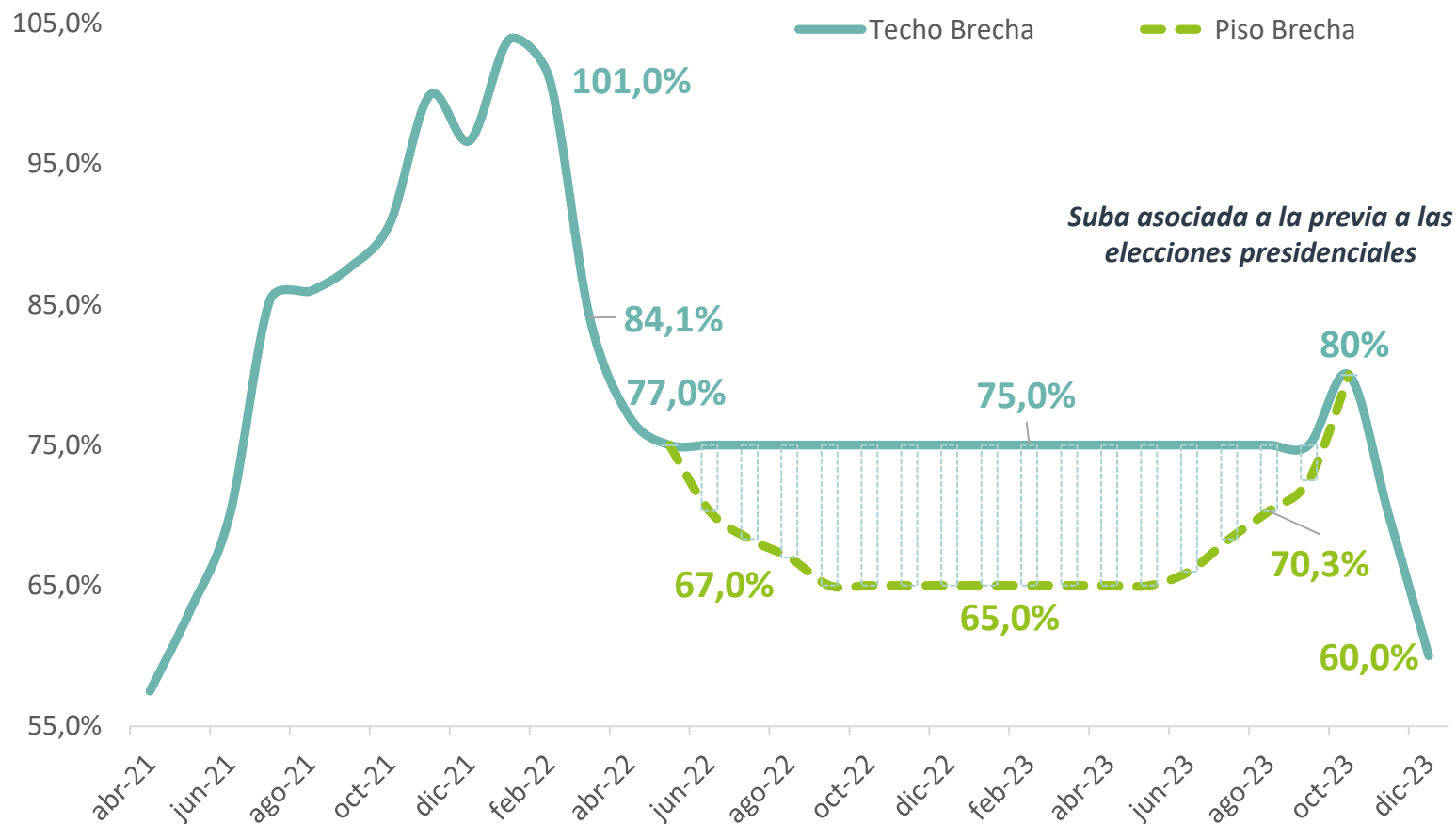
- \$/USD constantes de Feb-22

Promedio 2020	122,3	
Promedio 2021	118,1	} -10,3%
Dic 2021	105,9	
Marzo 2021	105,5	
Promedio 2022	103,6	-12% vs prom 21
Dic 2022	105,7	-0% vs dic

- No descartamos que ante las mayores tensiones inflacionarias el gobierno baje la tasa de devaluación versus lo que se espera sobre todo este trimestre

BRECHA / Se espera que siga declinado aunque seguirá en niveles elevados en un contexto de continuidad de restricciones cambiarias **ABECEB**

Brecha del TC oficial mayorista vs dólar Blue
Promedio mensual



A tener en cuenta

Se redujo de mas de 100% a 75% - 85% (CCL blue) con el acuerdo . Puede bajar algo mas, pero no mucho.

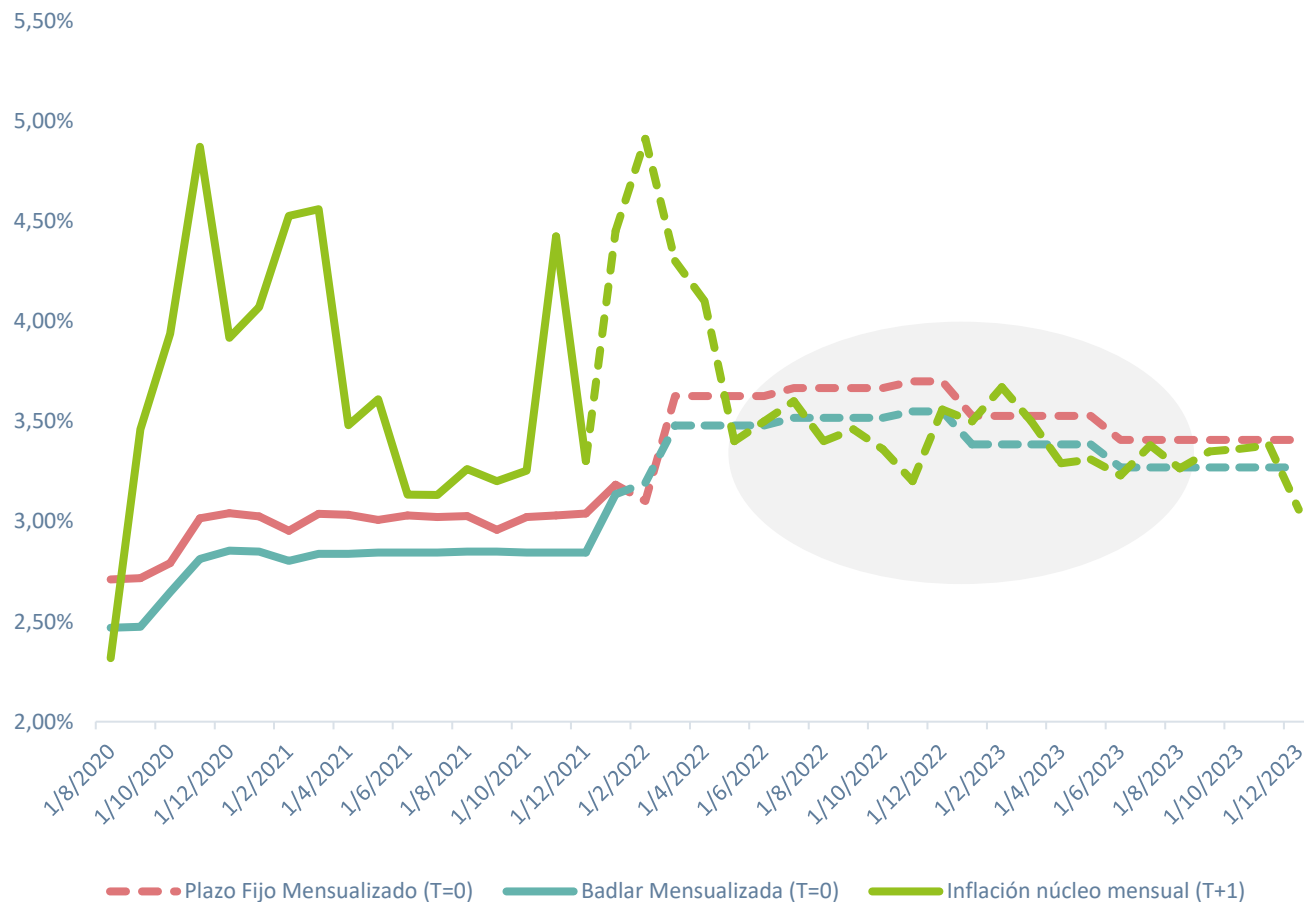
Resistencia en la zona de 75/65% (con buena suerte) en un contexto de mayor incertidumbre, ruidos de nominalidad y mantenimiento/ endurecimiento de restricciones cambiarias

Nuevo gobierno?

TASAS / Se esperan nuevas subas para alinearlas a la nueva trayectoria cambiaria e inflacionaria **ABECEB**

Tasa Plazo Fijo - Tasa Badlar - Inflación Núcleo.

Tasa % efectiva mensualizada - Var % m/m

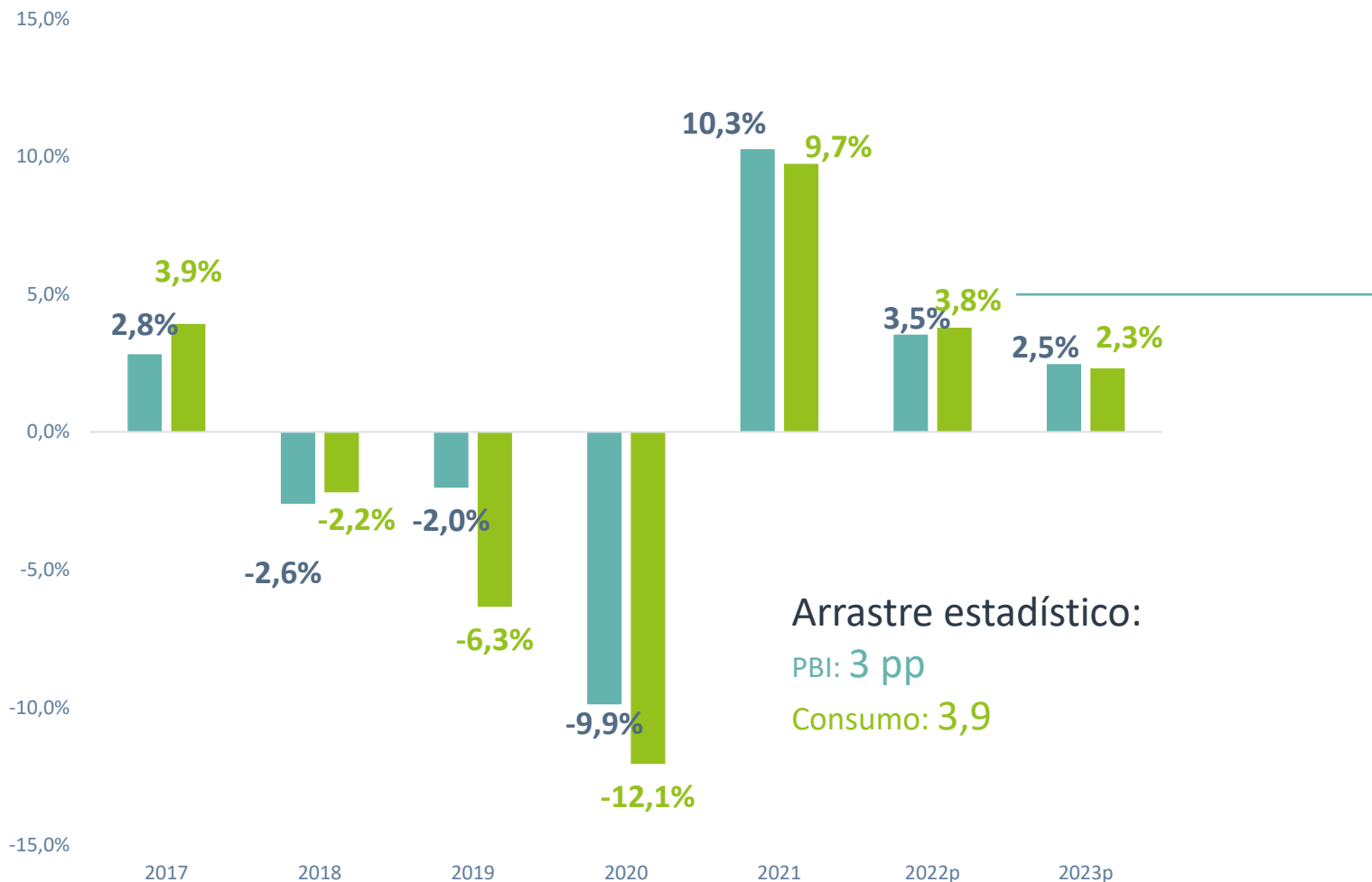


Hacia tasas reales positivas

Con dos subas en el año ya estamos cerca pero falta

	TNA (TEA) PLAZO FIJO	TNA (TEA) BADLAR	TNA (TEA) LELIQ	
2021(eop)	36,5% (43,3%)	34,1% (40,0%)	38,0% (45,4%)	
Hoy	43,5% (53,3%)	43,1% (52,7%)	44,5% (54,8%)	Ultima suba
2022(eop)	45,9% (57,0%)	45,5% (56,3%)	47,0% (58,6%)	Recalibrada por + inflación
2023(eop)	39,6% (47,7%)	39,2% (47,1%)	42,5% (51,9%)	

PBI y Consumo total (Var % ia)



Los riesgos del pronóstico : a la baja no pudiendo descartarse un frenazo más fuerte y anterior a lo previsto, incluso con la posibilidad de que aparezca algún dato negativo en el segundo semestre.

Fuerte suba de alimentos afectará ingreso disponible para gastar en bienes no esenciales.

Profundización de la polarización que ya venía

Paritarias se recalentarán: pautas iniciales difícilmente empaten a la inflación, Nuestra previsión para var salario real 2022 post fognazo inflacionario -1%. Pero...

¿Acortamiento de plazos? ¿Bonos compensatorios más adelante?