

SEGGIARO & ASOCIADOS

PROYECCIONES ECONÓMICAS 2023

Instagram

@carlos.seggiaro

YouTube

@carlosseggiaro

Página Web

www.seggiaroyasociados.com.ar



Mendoza 1435 - Villa María - Córdoba

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.

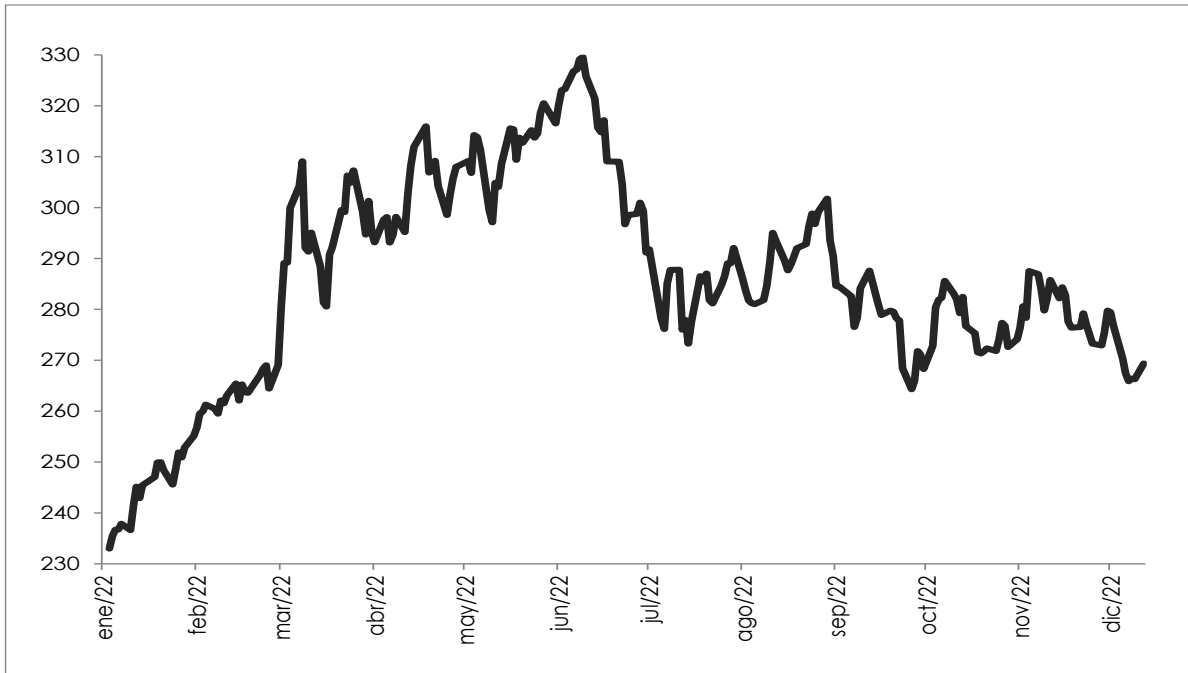
El trabajo que adjuntamos a esta nota consta de cinco partes. En la primera repasamos el probable comportamiento de la Economía Mundial para 2023. En la segunda parte analizamos el comportamiento de las principales variables de la Economía Argentina (dólar, inflación, salarios, presión impositiva, etc.), mientras que en la tercera parte evaluamos las distintas proyecciones sectoriales, con especial énfasis en el sector agropecuario.

En la cuarta sección del informe se mencionan algunos “cabos sueltos” a tener en cuenta, más allá de las proyecciones que se exponen. Finalmente, en el último punto nos atrevemos a compartir con ustedes algunas consideraciones sobre como vemos la economía argentina en el mediano y largo plazo, es decir a partir de 2024, un tema que nos parece relevante en las actuales circunstancias, tan cargadas de mensajes negativos sobre el futuro del país.

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.

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

• Gráfico N°1. Índice CRB Thomson Reuters.



Fuente: Core Commodity Indexes

Pág. 2

• Cuadro N°1. Proyecciones OCDE. Crecimiento Actividad Económica. En variación porcentual interanual.

	2021	2022	2023
OCDE	5,6	2,8	0,8
Estados Unidos	5,9	1,8	0,5
Zona Euro	5,3	3,3	0,5
Japón	1,6	1,6	1,8
China	8,1	3,3	4,6
Brasil	4,9	2,8	1,2
Argentina	10	4	¿2?

Nuestro Comentario:

El gráfico N°1, que adjuntamos, muestra el desempeño del precio de los commodities a nivel internacional (que incluye granos, harinas, aceites, lácteos, carnes, metales, petróleo, etc.). Como puede observarse, se viene verificando un proceso de debilitamiento en los precios desde mediados del presente año, que se explica desde un combo de factores que pasaremos a comentar, y que tiene su correlato en la Tabla N°1, donde se plantea un desempeño muy discreto para la Economía Mundial de cara al próximo año.

En semejante contexto, cabe esperar los siguientes comportamientos para el año 2023. A saber:

a. Todo indica que la demanda de materias primas y alimentos seguirá mostrando signos de debilidad a lo largo del 2023, tal como viene ocurriendo desde mediados del presente año, debido a las bajas tasas de crecimiento económico previstas a nivel mundial para el próximo año. A partir de lo anterior, cualquier recuperación en los precios de Chicago, sobre todo en el primer semestre de 2023, dependerá de puntuales problemas de oferta (siniestros climáticos, el conflicto entre Ucrania y Rusia, etc.).

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 del escenario post pandemia, y de una creciente conflictividad global (con los coletazos del conflicto entre Ucrania y Rusia a la cabeza). A partir de lo anterior recomendamos que, para el caso de granos, harinas y aceites, resultará conveniente tomar coberturas en los mercados de futuros y de opciones.

c. Durante el 2022, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) comenzó a actuar para limitar el proceso inflacionario en ese país través de periódicos aumentos en las tasas de interés, lo cual condujo a una progresiva revaluación del dólar a nivel internacional y ayudó a explicar la debilidad observada en la demanda de materias primas a nivel global. Estimamos que esta situación persistirá a lo largo del 2023, aunque es razonable pensar que el proceso de revaluación del dólar ya llegó a un techo, frente al resto de las monedas del Mundo (Euro, yen, Yuan, Libra Esterlina, etc.).

d. Sin embargo, no debe perderse de vista que son muy bajos los niveles de stock actuales, a nivel global, especialmente en granos, harinas y aceites. Esto le pone un piso al debilitamiento de los precios, y convalida la idea de volatilidad, frente al impacto de posibles siniestros climáticos que puedan afectar los niveles de oferta.

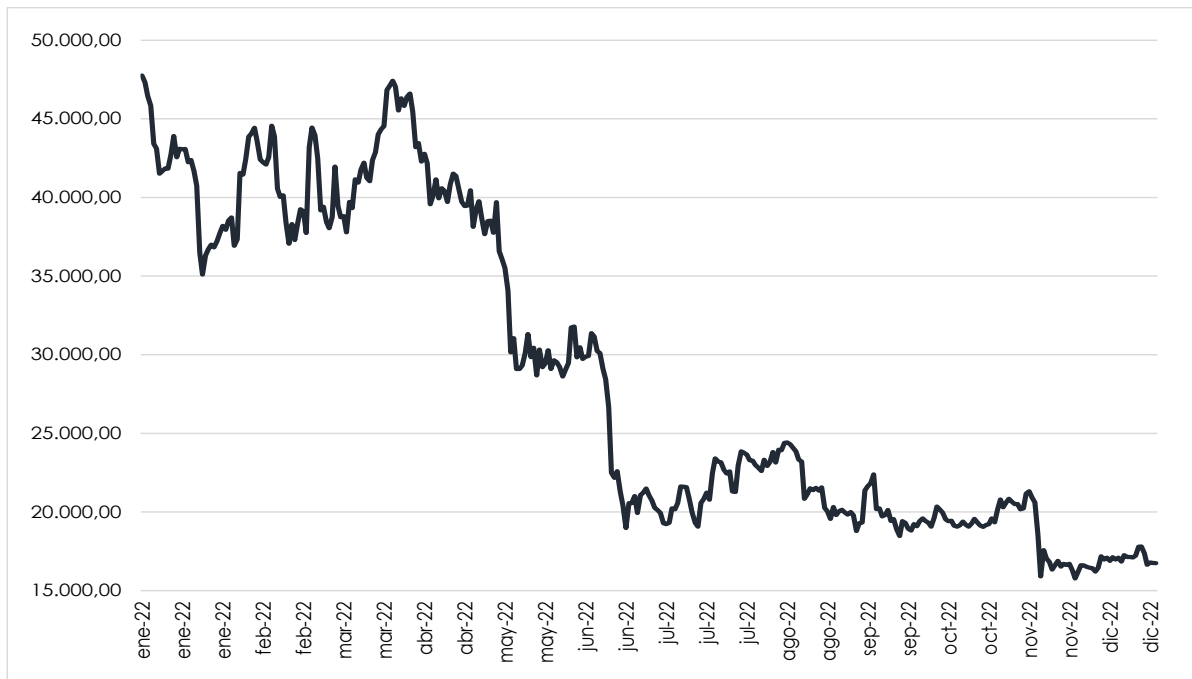
e. De los elementos planteados precedentemente queda claro que la Economía Mundial no está de fiesta, ni lo estará el año próximo. La mayor parte de los países desarrollados está experimentando un fenómeno que no veía desde hace cuarenta años: inflación combinada con recesión. La guerra entre Ucrania y Rusia es sólo un complemento secundario, al considerar los problemas que enfrenta la Economía Mundial de cara al 2023.

f. La suba en las tasas de interés a nivel global está golpeando los precios de muchos activos a nivel internacional, lo cual está en la base de la explicación en torno a porque hay mucha debilidad en las principales plazas del mundo, en términos de los precios de los bonos y

las acciones que mostraron recorridos muy negativos durante el 2022 en las principales plazas del Mundo (Nueva York, Londres, Tokio, etc.). Todo indica que el 2023 mostrará un escenario de debilidad muy similar.

g. La fuerte caída de las criptomonedas a lo largo del 2022 se enmarca en el contexto del análisis precedente, pero tiene, además, los condimentos propios de una burbuja especulativa que finalmente explotó. No vemos de cara al 2023 un cambio de tendencia que favorezca ese tipo de activos. Más bien todo lo contrario.

- **Gráfico N°2. Cotización Diaria de Bitcoins. En dólares.**



Fuente: *investing.com*

B. PROBABLE COMPORTAMIENTO DE VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES

1. NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

- Cuadro N°2. Porcentaje de Crecimiento del PBI en 2023.

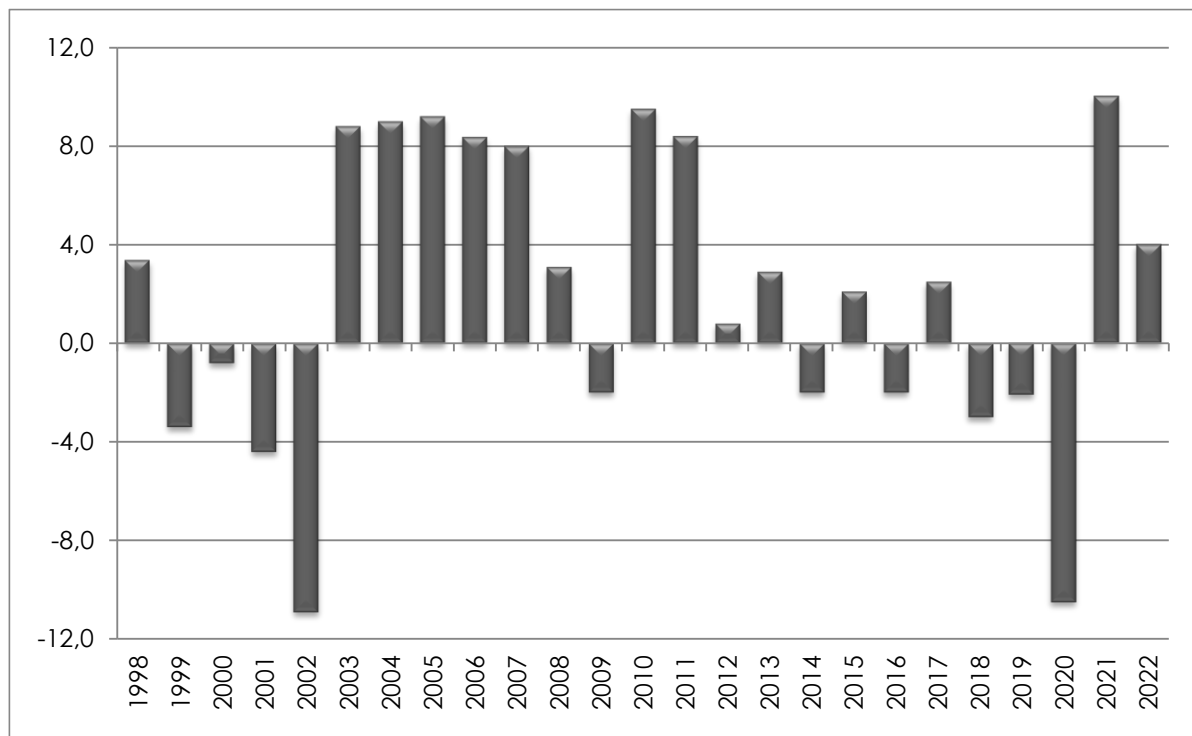
Presupuesto Nacional	2%
REM Nov-22 (BCRA)	0,7%
OCDE	0,5%
Juan Marotta (CEO HSBC Arg)	0%
Equilibra	0%
Eco Go	-2,8%

Nuestro Comentario:

Desde mediados del presente año la economía argentina se viene desacelerando, tendencia que, a grandes rasgos, proseguirá durante el 2023, con riesgos incluso de que desemboque en una abierta recesión. Como puede observarse en el cuadro que adjuntamos, la mayor parte de los pronósticos de las consultoras coincide con este desagradable pronóstico. No hay aquí margen para ninguna sorpresa. El acuerdo con el FMI, que el Gobierno viene intentando cumplir, expresa en el fondo un plan de ajuste de carácter bastante ortodoxo. La economía argentina solo volverá a tomar impulso a partir del 2024.

No obstante lo anterior, se seguirán observando fuertes diferencias sectoriales y regionales. Las cadenas de valor de agroalimentos vinculadas a exportación continuarán teniendo un horizonte relativamente positivo, por encima de aquellos sectores que destinan su producción al mercado interno, que tendrán un escenario más preocupante. Esto es así debido a que millones de personas que perdieron poder adquisitivo durante los últimos años, no tendrán mayores chances de recuperar su anterior posición durante el 2023, pese a las promesas oficiales en este sentido. Pocos sectores asalariados podrán tener el próximo año mejoras en sus ingresos por encima de la inflación esperada.

• **Gráfico N°3. Nivel de Actividad Económica Argentina (PBI). Variación interanual.**



2. INFLACIÓN

- Cuadro N°3. Porcentaje de Inflación Anual para el 2023.

Presupuesto Nacional	60%
J. P. Morgan	60%
OCDE	81,2%
Analytica	98%
REM Nov-22 (BCRA)	99,7%
Quantum Finanzas	103%
OJF & Asociados	109,3%
FIEL	118,2%
Eco Go	127%

Nuestro Comentario:

La mayor parte de las consultoras privadas ubicó la inflación minorista del 2022 en torno al 100%. De cara al próximo año, y tal como puede observarse en el cuadro, los pronósticos privados muestran fuertes discrepancias. Están aquellas opiniones que consideran que la inflación seguirá aumentando el año próximo, y aquellos, entre los cuales nos incluimos, que opinan que seguirá siendo muy elevada, pero en un rango descendente. A nuestro juicio, la inflación minorista en el 2023 podría ubicarse en torno al 80%.

A partir de lo anterior queda claro que una inflación alta para el 2023 está desgraciadamente garantizada. Sin embargo, no visualizamos un escenario de hiperinflación, es decir 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.

En este contexto recomendamos para la defensa del valor de trabajo de las empresas seguir apostando a los Fondos de Inversión (FCI) Money Market, sobre todo aquellos que pueden dar disponibilidad de los recursos en 24 horas, o incluso menos.

3. COTIZACIÓN DEL DÓLAR

- Cuadro N°4. Dólar a diciembre de 2023.

Presupuesto Nacional	\$269,9
REM Nov-22 (BCRA)	\$320,4
Ecolatina	\$321
FIEL	\$366
Econviews	\$376
OJF & Asociados	\$379
Quantum Finanzas	\$381

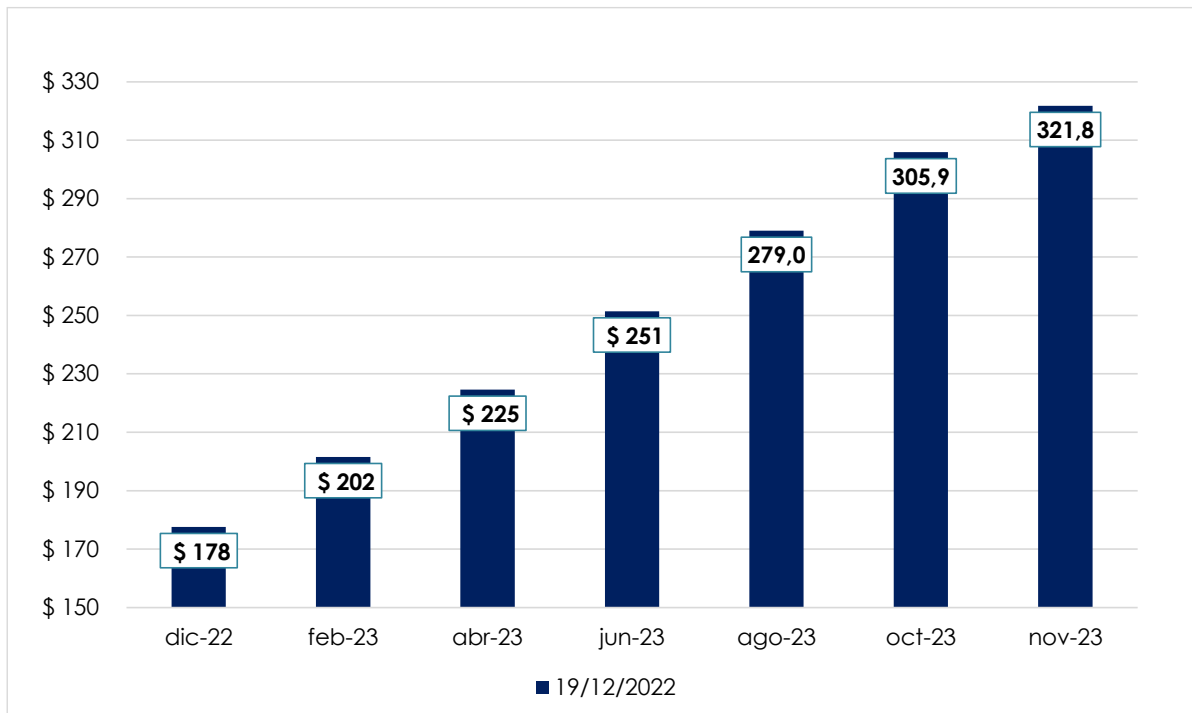
Nuestro Comentario:

La Argentina ya no tiene margen para volver a atrasar el tipo de cambio. El cuadro que adjuntamos muestra que la mayor parte de los analistas considera que el Banco Central (BCRA) realizará ajustes periódicos en la cotización del dólar oficial para que la cotización siga, de mínima, el comportamiento de los precios internos. Con una inflación en torno al 80% el año próximo, nos parece bastante razonable suponer que el dólar oficial mayorista, que finalizó este año en torno a los 180 pesos, en diciembre del 2023 podría ubicarse en un rango entre los 310 y los 330 pesos.

Por otra parte, consideramos 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, particulares y también diversas trabas sobre productos importados. El llamado Dólar Blue seguirá mostrando, en ese contexto, una brecha muy importante y un comportamiento muy volátil, tal como ocurrió durante todo el presente año.

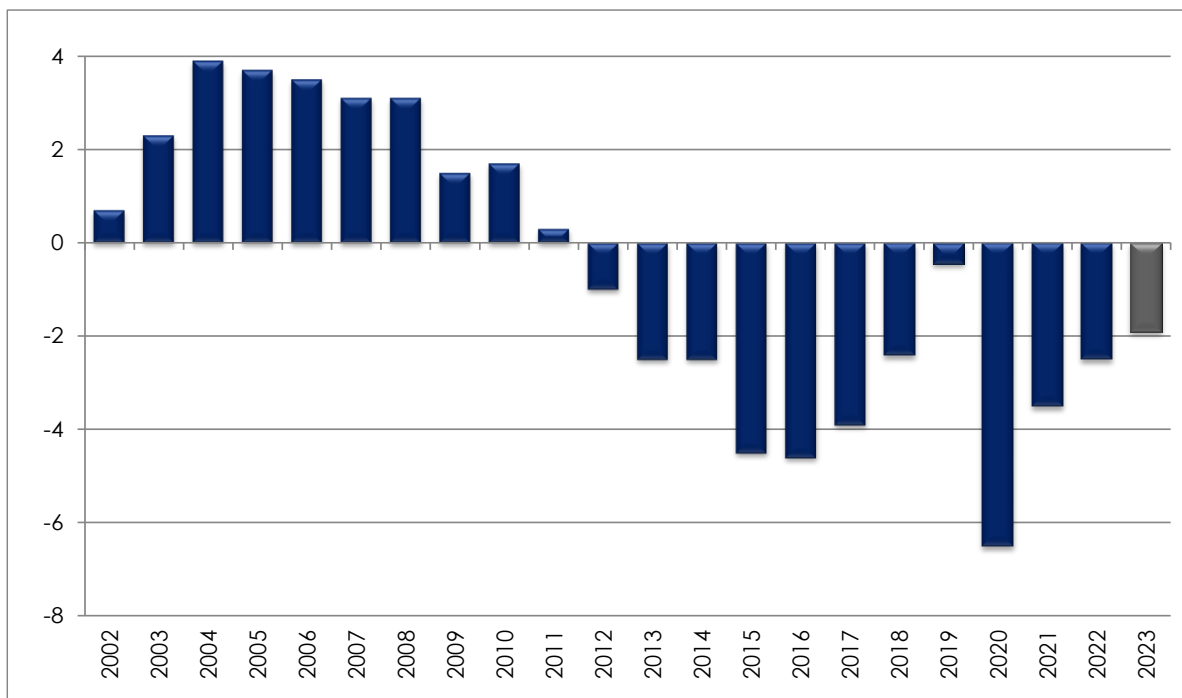
Ahora bien: ¿Puede haber en algún momento de los próximos meses un golpe de mercado, que eleve la cotización del dólar en el mercado formal, muy por encima de las proyecciones expresadas en el cuadro? Es muy poco probable. Esto es así debido a que el mercado, prácticamente, ya no existe. El cepo expresa 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°4. Dólar ROFEX. Cierre 19/12/22.**



4. CUENTAS FISCALES Y PRESIÓN IMPOSITIVA.

- **Gráfico N°5. Superávit/Déficit Fiscal Primario. Como porcentaje del PBI.**



Nuestro Comentario:

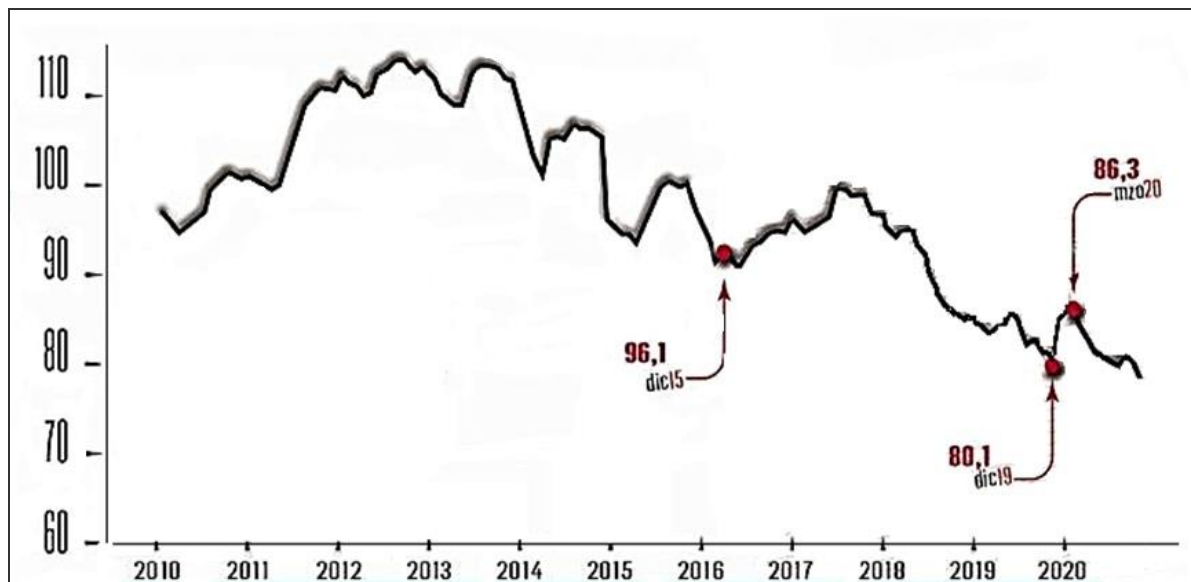
El gráfico que adjuntamos muestra el desempeño de las cuentas fiscales del Gobierno Argentino durante los últimos años. El 2020, pandemia mediante, tuvimos el mayor déficit fiscal en lo que va del presente siglo, marco en el cual el Banco Central asistió con una fuerte emisión de dinero al Gobierno Nacional para hacer frente al aumento en el Gasto Público planteado en el marco de la cuarentena. Dichas cuentas mejoraron parcialmente a lo largo del 2022, que finalizará con un déficit primario en torno al 2,5%, en sintonía con lo acordado con el FMI.

El acuerdo con dicho Organismo Internacional, que es un importante marco de referencia para interpretar el comportamiento de las cuentas públicas, establece que en el 2023 el déficit fiscal primario no podrá superar el 1,9% del PBI. En condiciones normales no se trata de un objetivo difícil de alcanzar. Sin embargo, por tratarse de un año electoral, es muy probable que a medida que se acerquen las elecciones el Gasto Público tienda a aumentar por encima de las pautas establecidas en el acuerdo con el FMI.

Como contrapartida no vemos cambios sustanciales en términos tributarios durante el próximo año, más allá de alguna moratoria de carácter específico. El Gobierno argentino no tiene margen para aumentar la presión impositiva, y tampoco tendrá disposición para ir en sentido inverso.

5. SALARIOS, NIVEL DE EMPLEO Y CONSUMO INTERNO.

- **Gráfico N°6. Evolución Salario Real Privado regulado. Índice base 2007=100**



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 2023 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, 2019, 2020 y también durante el 2021 y el 2022, difícilmente pueda revertirse a lo largo del próximo año, de manera sustancial. Una distribución del ingreso de carácter más regresivo, como la que se heredó de la gestión del Gobierno anterior, tenderá a consolidarse lo cual expresa toda una señal en términos de negocios de cara al 2023.

6. TASAS DE INTERÉS.

El acuerdo celebrado entre el Gobierno argentino y el FMI en marzo del presente año plantea de manera explícita que las tasas de interés efectivas deben situarse por encima de la inflación oficial que calcula el INDEC. De hecho, al finalizar este 2022 un plazo fijo que ofrece una tasa de interés nominal del 75%, está ofreciendo una tasa efectiva anual del 107%, contra una inflación del 100%.

El corrimiento de las tasas de interés que vimos a lo largo del 2022 quedó planteado para todo el abanico de la oferta crediticia a nivel bancario y extrabancario, con lo cual los aumentos se verificaron tanto en las tasas pasivas como en las tasas activas. Esta tendencia persistirá durante todo el 2023. Y no se trata de una hipótesis, sino de una certeza, con lo cual, a nivel empresario seguimos recomendado cuidar el capital de trabajo y la liquidez.

Sin embargo, y pese a lo anterior también es altamente probable que veamos durante el 2023 algunas nuevas líneas de crédito a tasas fuertemente 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.

Es muy importante destacar que el Sistema Financiero Argentino no tiene ningún riesgo sistémico en el horizonte. Las versiones sobre un corralito en los bancos o canjes compulsivos de depósitos, como fue en su momento el llamado Plan Bonex, están totalmente fuera de agenda con relación a lo que cabe esperar durante el 2023. La información basura que suele plantearse en algunas redes sobre estos temas probablemente seguirá existiendo el próximo año, porque desgraciadamente forma parte del folklore, de segmentos muy irresponsables de nuestra sociedad.

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 2023 estará muy probablemente caracterizada por los siguientes elementos. A saber:

a. Precios internacionales en baja, aumento en los costos de producción medidos en dólares, y rendimientos por debajo del promedio histórico debido a los problemas climáticos plantean un escenario de disminución de los márgenes brutos en el sector agrícola de cara a los próximos meses, a lo que hay que sumar un aumento en el riesgo agronómico.

b. Los productores de proteína animal (vacunos, lácteos, porcinos, etc.) seguirán parados sobre una realidad incluso algo más compleja, ya que a los factores considerados en el punto precedente hay que sumar 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.

c. Adicionalmente a lo anterior, todo indica que el Gobierno Nacional, a través de la Secretaría de Comercio Interior, seguirá intentando despegar los precios internos de los internacionales en aquellos productos que afectan la canasta básica de alimentos, de manera directa o indirecta. Esto genera que los productores primarios, en general, reciban durante el año un precio por debajo del llamado FAS teórico.

2. SECTOR INDUSTRIAL.

Tras el traumático parate del 2020, en el marco de la pandemia, el Sector Industrial Argentino comenzó un proceso de recuperación que continúa hasta mediados del presente año. En la segunda mitad del año el escenario macroeconómico se fue enfriando, tendencia que seguirá planteada de cara al 2023, en términos generales. Sólo algunos sectores muy puntuales podrán eludir esta tendencia. El próximo año será muy difícil.

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), y la necesidad de racionar el uso de las divisas del Banco Central.

3. COMERCIO Y SERVICIOS.

Una economía muy poco dinámica, y la pérdida de poder adquisitivo en millones de personas, producida en los últimos tres años, plantea un escenario muy discreto para el sector

comercial y de servicios en general de cara al 2023. A lo anterior hay que agregar un creciente nivel de endeudamiento, a nivel comercial, sobre todo en el segmento de Pymes, que podría generar problemas en las cadenas de pagos a lo largo del próximo año.

Por otra parte, no hay que perder de vista que se está consolidando 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.

No compartimos la visión ampliamente difundida de que el Gobierno Argentino no tiene un plan económico. Si lo tiene, y es el acuerdo con el FMI. Se trata de una hoja de ruta a tres años vista, que contiene objetivos monetarios, fiscales y cambiarios, aunque planteados de una manera progresiva, gradual, y no a través de una política de shock, lo cual plantea cierta previsibilidad en termino de lo que cabe esperar con algunas de las variables económicas.

Sin embargo, la fragilidad que muestra el cuadro actual, más la incertidumbre que plantea habitualmente un año electoral dejan sobre la mesa diversos cabos sueltos en el análisis, que merecen ser considerados. A saber:

a. El probable comportamiento de las variables macroeconómicas durante el 2023, 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. El proceso electoral plantea un escenario de fuerte incertidumbre, sobre todo de cara al primer semestre del 2023, porque no está aún claro cómo quedará conformado el marco de alianzas entre las distintas facciones y, consecuentemente, tampoco está claro como quedarán conformadas las candidaturas. Desgraciadamente, todo indica que esta incertidumbre afectará negativamente el nivel de actividad económica y el proceso de inversión a lo largo del próximo año.

c. La sequía y las heladas han dañado ya una parte de la producción agropecuaria del país, que es el principal generador de divisas. Sin embargo, todavía está pendiente la consideración del efecto que podría plantear, en los próximos meses, algún daño severo sobre la producción de soja y maíz. Un siniestro de grandes proporciones condicionará el manejo de las reservas de Banco Central, obligándolo a racionar aún mas las divisas con destino al pago de importaciones y generaría muy probablemente un aumento en la brecha cambiaria. Ambos factores impactarían negativamente sobre las expectativas de inflación consideradas en el punto B de este mismo informe.

d. El Gobierno argentino está actualmente condicionado por el acuerdo con el FMI, a financiar su déficit fiscal a través del mercado, para lo cual emite bonos de corto plazo en pesos, que tiene que renovar periódicamente. El problema es que se percibe alguna resistencia creciente de parte de Bancos, compañías de seguro y fondos de inversión para renovar la deuda que vence después de las elecciones, lo cual hace muy probable un escenario de mayor tensión en la medida que transcurran los próximos meses.

Si el gobierno argentino no puede renovar sus vencimientos de la deuda en pesos de corto plazo, deberá recurrir al auxilio del Banco Central para enfrentar los vencimientos futuros, lo cual plantea la posibilidad de un escenario de fuerte aumento en la emisión, que también tendría un impacto sobre la inflación esperada.

E. UNA LECTURA SOBRE EL MEDIANO Y LARGO PLAZO – LA ARGENTINA A PARTIR DEL 2024

A partir de los diversos aspectos analizados en este informe se desprende que el 2023 va a ser un año difícil para la Argentina, plagado de dificultades y con altos niveles de incertidumbre. Con una economía muy poco dinámica y con millones de personas sin chances de recuperar el poder adquisitivo perdido a lo largo de los últimos años. ¡Es lo que hay!

Sin embargo, consideramos que hay elementos objetivos para considerar que la economía iniciara un proceso de recuperación a partir del 2024, que podría impulsar la producción, el consumo y la inversión durante un período de varios años consecutivos. Esta visión descansa en la convicción de que se está produciendo un cambio importante en la matriz productiva del país, desde hace varios años, impulsado por el sector minero, energía (básicamente, gas a través de Vaca Muerta), y otros sectores como las llamadas industrias del conocimiento, el turismo receptivo, pesca, etc.

Vale la pena aclarar que esta lectura sobre el futuro de la Argentina no es solamente nuestra, sino que hemos chequeado que es parte del análisis que diversas consultoras internacionales le están haciendo llegar a sus clientes calificados en diversos países del Mundo, recomendando comprar activos argentinos (bonos, acciones, empresas estratégicas) que en la actual coyuntura cotizan en valores ridículamente bajos, medidos en dólares.

Esta visión sobre el mediano y largo plazo es parte de la explicación en torno a porqué venimos recomendando desde hace algunos meses la compra de bonos en dólares de la deuda argentina y también de algunas acciones de empresas líderes, sobre todo las orientadas al comercio exterior, recomendación que planteamos para quienes tienen excedentes en pesos que puedan inmovilizar por un año y medio a dos años.

Vale la pena aclarar que no estamos hablando de vagas hipótesis de transformación productivas a futuro. Nos estamos refiriendo al proceso de maduración de inversiones que ya se están efectuando en la actualidad, tal como se verifica en el caso de la minería y de los recursos energéticos con base en Vaca Muerta. Por eso tenemos la convicción de que la economía argentina iniciará un proceso de fuerte reactivación y crecimiento a partir de 2024, gane quien gane las elecciones el año próximo.

Es falso que la Argentina es un país inviable. Hay más oportunidades que amenazas de cara a los próximos años, en términos de negocios.

VERSIÓN FÍSICA

MercadoLibre

[click acá](#)

Librerías de todo el país

VERSIÓN DIGITAL

Amazon

[click acá](#)

