

SEGGIARO Y ASOCIADOS



PROYECCIONES ECONÓMICAS 2024

MENDOZA 1435 | VILLA MARÍA | CÓRDOBA

INSTAGRAM | [@CARLOS.SEGGIARO](#)

YOUTUBE | [@CARLOSSEGGIARO](#)

PÁGINA WEB | [WWW.SEGGIAROYASOCIADOS.COM.AR](#)

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 seis partes. En la primera repasamos el probable comportamiento de la Economía Mundial para 2024. En la segunda parte planteamos algunos aspectos que hacen a las claves para interpretar al nuevo Gobierno Nacional, a partir de la asunción de Javier Milei, claves que consideramos relevantes a la hora de analizar la hoja de ruta prevista de cara a los próximos 4 años de gestión.

En la tercera parte analizamos el comportamiento de las principales variables de la Economía Argentina (dólar, inflación, salarios, presión impositiva, etc.) durante el 2024, mientras que en la cuarta parte evaluamos las distintas proyecciones sectoriales, con especial énfasis en el sector agropecuario.

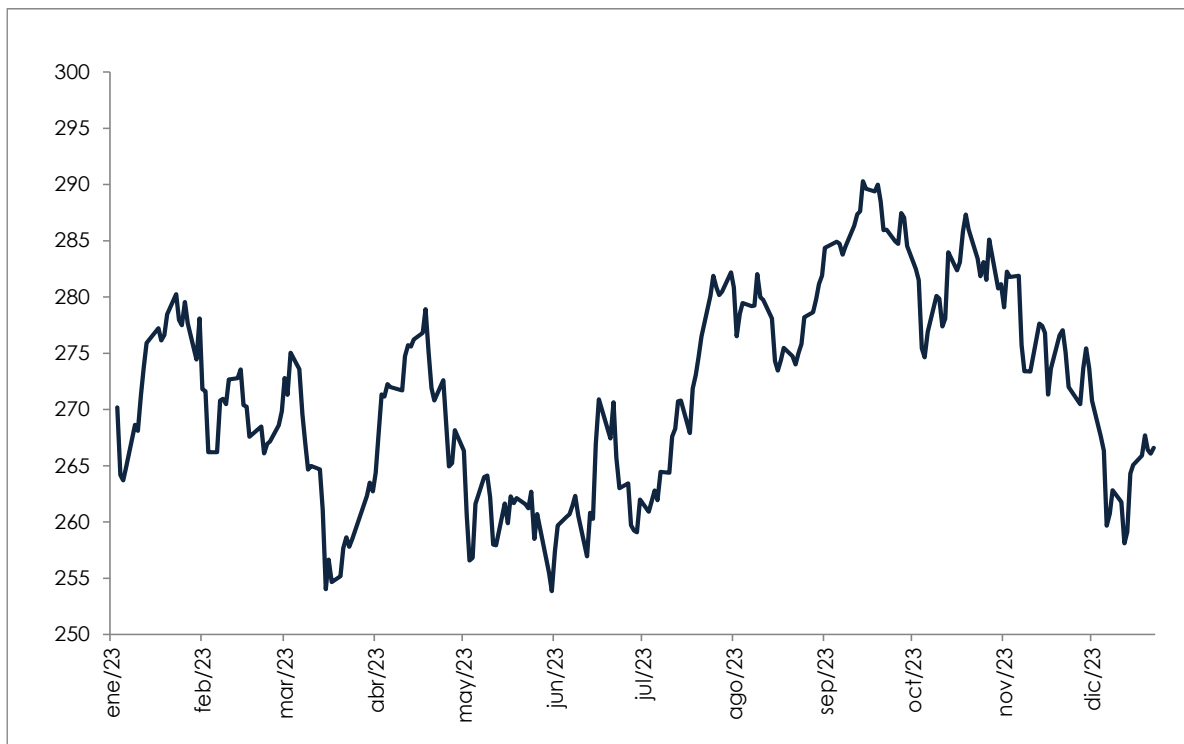
En la quinta sección del informe se mencionan algunos “cabos sueltos” a tener en cuenta, más allá de las proyecciones que se exponen. Finalmente, en el último punto nos atrevemos a compartir con ustedes algunas consideraciones sobre como vemos la Economía Argentina en el mediano y largo plazo, es decir 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.

Lic. Carlos Seggiaro.

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

• Gráfico N°1 | Índice CRB Thomson Reuters.



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, lácteos, carnes, metales, petróleo, etc.). Como puede observarse, se verificó durante el 2023 un comportamiento muy discreto de los precios, que se explica desde un combo de factores, entre los cuales se destaca la debilidad que mostró la Economía Mundial durante el año que ya finaliza.

A nuestro juicio, cabe esperar los siguientes comportamientos para el año 2024. A saber:

a. Todo indica que la demanda de materias primas y alimentos podría mostrar un comportamiento algo más dinámico durante el año próximo. Esto se explicaría básicamente por la recuperación del poder adquisitivo de gran parte del Mundo, si se verifica el fin de la valorización del dólar a nivel global, que afectó negativamente el poder de compra de muchos países durante el 2023. Por el lado de la oferta, todo indica que persistirá la incertidumbre sobre algunos productos, como maíz, trigo y girasol, en la medida que no se resuelva el conflicto entre Ucrania y Rusia.

b. Debido a un complejo combo de factores cabe seguir esperando durante el 2024 un escenario de fuerte volatilidad en los precios de los commodities. 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. Desde el 2022, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) comenzó a actuar para limitar el proceso inflacionario en ese país a 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 durante el 2023. Este escenario se revertirá durante el 2024, a partir de lo cual cabe esperar un progresivo debilitamiento de dólar a nivel internacional, frente al resto de las monedas fuertes del Mundo (Euro, Yen, Yuan, Libra esterlina, etc.).

d. Durante el 2023, la suba en las tasas de interés a nivel global afectó negativamente los precios de muchos activos a nivel internacional, lo cual está en la base de la explicación en torno a porqué hubo debilidad en las principales plazas del Mundo, en términos de los precios de los bonos y las acciones en Nueva York, Londres, Tokio, etc. Todo indica que el 2024 veremos una discreta recuperación.

e. Sin embargo, y pese a lo planteado precedentemente, está claro que la Economía Mundial no estará de fiesta durante el 2024. Esperamos un desempeño más positivo, pero muy discreto.

B. LA HOJA DE RUTA DE JAVIER MILEI | Visión estratégica de la gestión del nuevo Gobierno en materia de Política Económica

Todo indica que la visión estratégica de Javier Milei tiene muchos puntos de contacto con la política económica llevada adelante en la década del 90 del Siglo XX por Menem y Cavallo. En este sentido los principales ejes de acción serían los siguientes. A saber:

1. Apertura Económica, para favorecer un mayor ingreso de productos importados, que generen más oferta y, consecuentemente, más competencia en el mercado interno, lo cual contribuirá a reducir la inflación.

2. Desregulación de los Mercados, eliminando diversas regulaciones y mecanismos de intervención del Sector Público sobre la Economía. La lógica del DNU presentado el día miércoles 20 de diciembre apunta en esta dirección, bajo la convicción de que el Estado no debe intervenir en los contratos celebrados entre privados.

3. Sistema Bimonetario. Este punto guarda contacto con la Ley de Convertibilidad de la década del 90, y se expresa en una modificación parcial del Código Civil y Comercial. El dólar y la moneda local circularán en igualdad de condiciones, y los contratos podrán ser celebrados en la moneda que elijan las partes libremente.

4. Equilibrio Fiscal. Este es un punto irrenunciable de la política económica del nuevo Gobierno y se expresará a través de un fuerte ajuste fiscal, privatización de empresas públicas, y una reforma del sistema impositivo.

Es muy importante destacar que, a nuestro juicio, estos ejes dejan de lado, al menos durante el 2024, la promesa de dolarizar la Economía, eliminando la moneda nacional, y también el cierre del Banco Central (BCRA). Tal como expresó el Ministro Luis Caputo: "No hemos abandonado estos objetivos, pero son un punto de llegada, no un punto de partida". ¡Clarísimo!

C. PROBABLE COMPORTAMIENTO DE VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES

c.1. Nivel de Actividad Económica

- Cuadro N°1 | Porcentaje de Crecimiento del PBI en 2024.

CEPAL	-1%
OCDE	-1,3%
Econviews	-2%
REM (Noviembre)	-2,4%
Ecolatina	-3%
JP Morgan	-3%

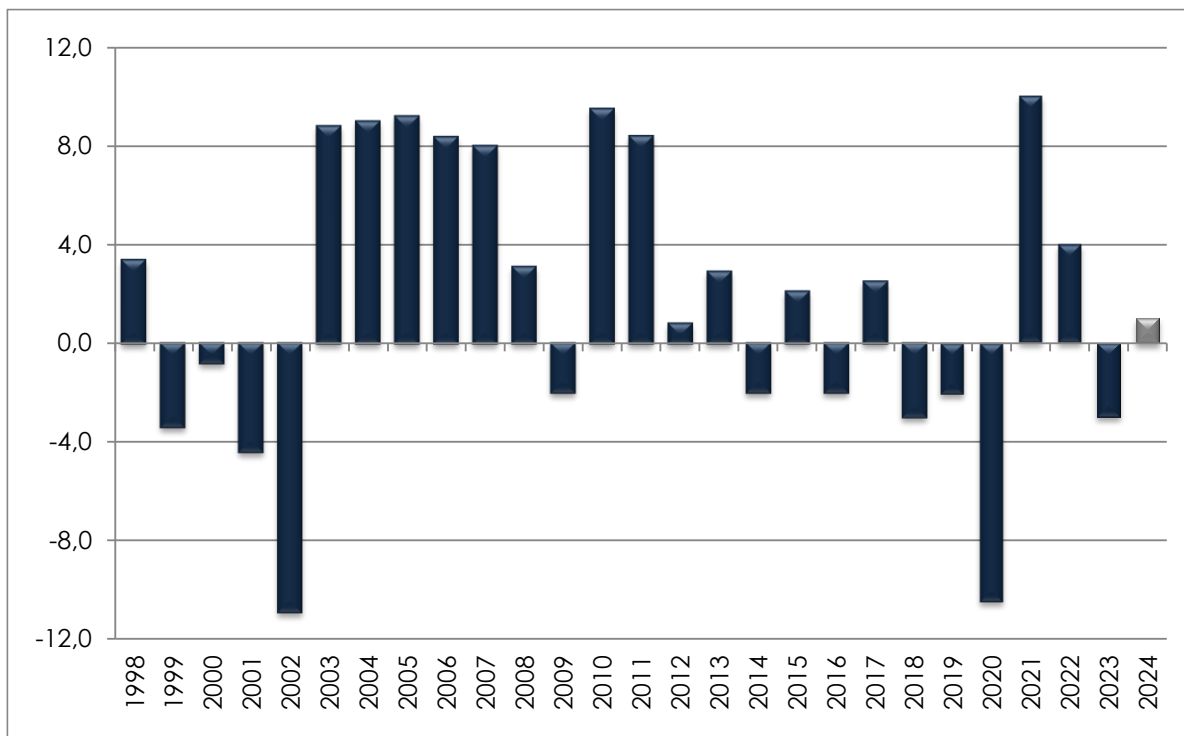
Nuestro Comentario:

La Economía Argentina estuvo en recesión durante el 2023, con una caída en el nivel de actividad económica en torno al 3% del PBI. Todo indica que este escenario recesivo persistirá a lo largo de la mayor parte del primer semestre. Signos de reactivación sólo caben esperar a partir de la aparición de la cosecha gruesa, entre mayo y junio del 2024.

En ese contexto, y tal como puede verse en el cuadro que adjuntamos, la mayor parte de las opiniones coinciden en que el escenario recesivo persistirá durante todo el año próximo. Nosotros no coincidimos en este punto. Nuestra opinión es que el saldo final mostrará un comportamiento positivo en torno al 1% (Gráfico N°2), debido fundamentalmente al desempeño dinámico que cabe esperar de algunos sectores claves, como el agrícola, minero, energético, turismo extranjero, industria del conocimiento, entre los más destacados.

No obstante lo anterior, se seguirán observando fuertes diferencias sectoriales y regionales. Las cadenas de valor de agroalimentos vinculadas a exportación mostrarán 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 2024, 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°2 | Nivel de Actividad Económica Argentina (PBI). Variación interanual.**



C.2. Inflación

- Cuadro N°2 | Porcentaje de Inflación Anual para el 2024.**

JP Morgan	210%
REM (Noviembre)	191,8%
Econviews	185%
OCDE	157,1%

Nuestro Comentario:

La inflación del 2024 será inevitablemente muy alta. Como puede observarse en el cuadro existe una alta incertidumbre al respecto, incluso entre las consultoras privadas. Nuestra visión es que la inflación será alta el primer trimestre del año, pero que luego comenzará a descomprimirse progresivamente, si el Gobierno Nacional avanza en el plan de ajuste que tiene previsto. En ese contexto, consideramos que ya en el segundo cuatrimestre del 2024 la inflación se ubicaría en un dígito, y muy probablemente entre el 2% y el 3% mensual en el último cuatrimestre del año.

A partir de lo anterior queda claro que una inflación alta para el 2024 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 al 3.000%. No es lo que vemos en el horizonte, pese a todas las dificultades existentes y el discurso sobreactuado y tremendista del nuevo Gobierno Nacional.

En este contexto, de alta inflación, volvemos a recomendar, para la defensa del capital 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.

C.3. Cotización del Dólar

Aunque al momento de escribir este comentario, la estrategia del Gobierno Argentino con respecto al mercado de cambios continúa indefinida en algunos aspectos, consideramos que hay ciertas cosas que están ya arriba de la mesa con relación a lo que ocurrirá durante el 2024 respecto al dólar. A saber:

a. La Argentina ya no tiene margen para volver a atrasar el tipo de cambio. El acuerdo con el FMI, que volverá a renegociarse próximamente, exigirá al Gobierno Argentino un tipo de cambio competitivo para todo el año, más o menos en sintonía con el tipo de cambio actual (en realidad, el dólar hoy estaría en términos reales, tal vez un 15% por encima del que reclama el FMI).

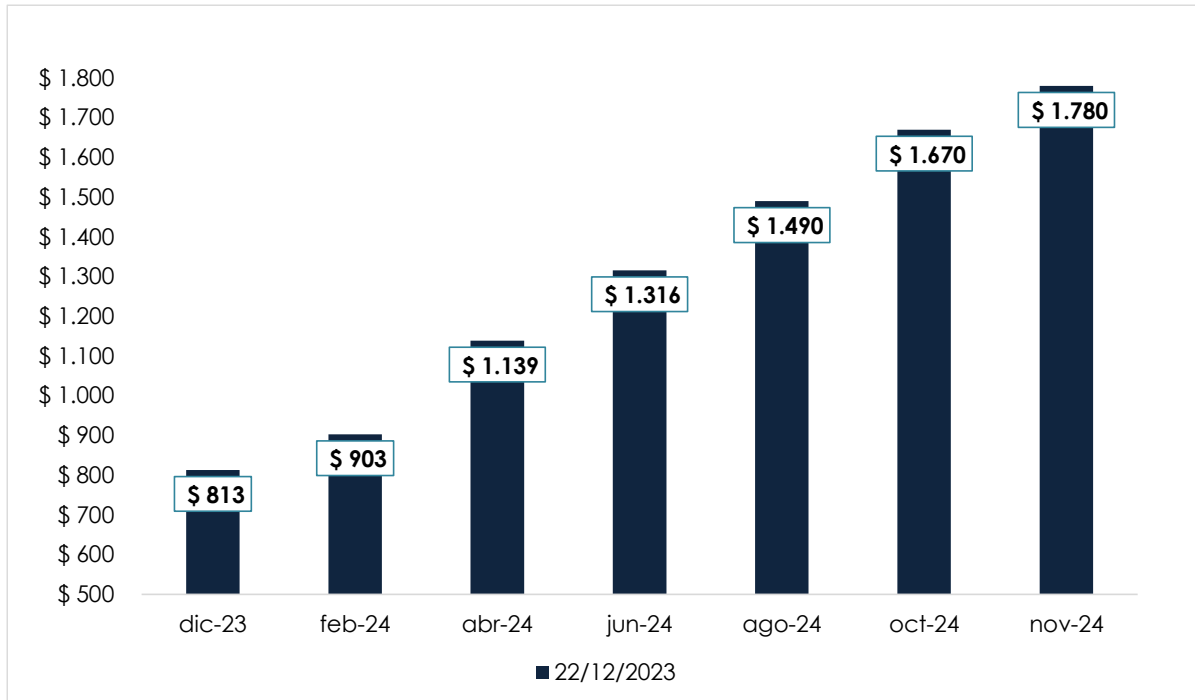
b. La estrategia, a lo largo de los próximos meses, consistiría en unificar progresivamente el tipo de cambio. Esta tarea, que depende en gran medida de la recuperación de reservas en el Banco Central, llevaría prácticamente todo el año 2024.

c. 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. No obstante lo anterior, la brecha entre el dólar blue y el oficial, no volvería a situarse en los rangos elevados del año que termina.

d. No vemos margen, durante el presente año, para que el Gobierno Nacional avance en un programa de dolarización formal de la Economía Argentina. No hay dólares suficientes para una acción de esa naturaleza.

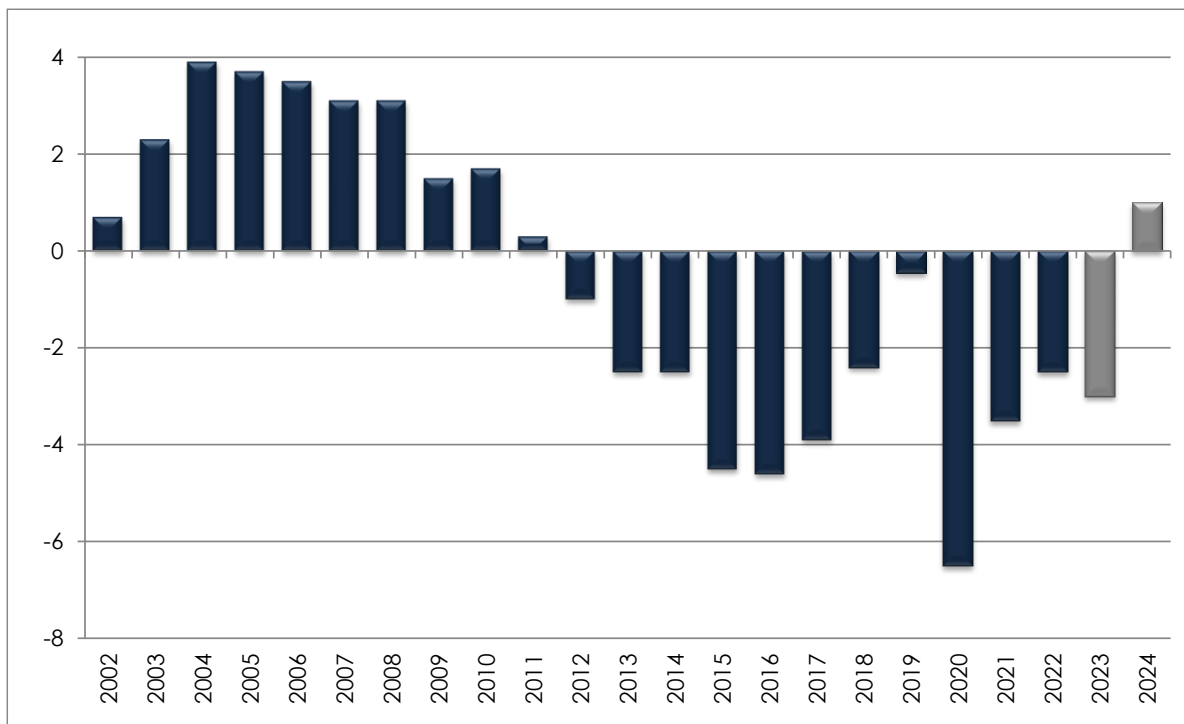
e. El gráfico que acompañamos muestra las posiciones a futuro para el dólar en el mercado a término. En este contexto, nuestra visión es que el dólar oficial en la Argentina podría terminar el próximo año en un rango entre \$1.700 y \$1.900.

- **Gráfico N°3 | Dólar ROFEX. Cierre MATBA-ROFEX 22/12/23.**



C.4. Cuentas Fiscales y Presión Impositiva.

- Gráfico N°4 | Déficit Fiscal Primario. Como porcentaje del PBI.



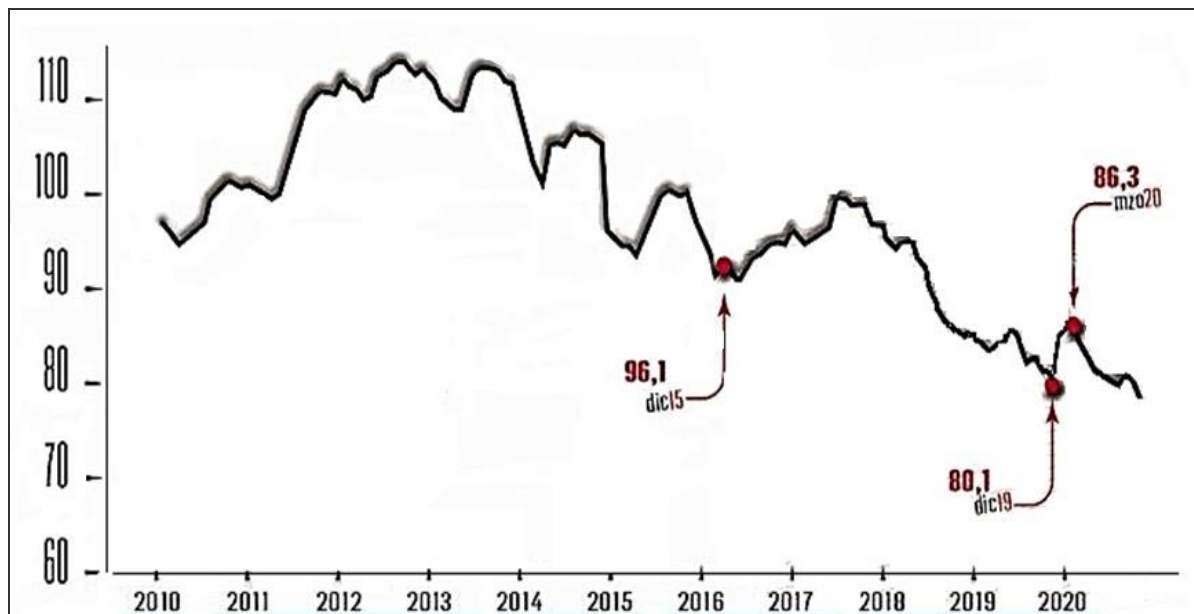
Nuestro Comentario:

Javier Milei ha expresado que piensa sobrecumplir el acuerdo con el FMI, que para el 2024 contemplaba un déficit del 0,9%. El ajuste programado podría incluso conducir a un superávit del 1% según nuestros cálculos.

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 sustancialmente, y tampoco tendrá disposición para ir en sentido inverso.

C.5. Salarios, Nivel de Empleo y Consumo Interno.

- **Gráfico N°5 | 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 2024 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, 2022 y 2023, difícilmente pueda revertirse a lo largo del próximo año, de manera sustancial. Una distribución del ingreso de carácter más regresiva, 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 2024.

C.6. Tasas de Interés.

El acuerdo celebrado entre el Gobierno Argentino y el FMI en marzo del 2022 plantea de manera explícita que las tasas de interés efectivas en el sistema financiero deben situarse por encima de la inflación oficial que calcula el INDEC. Es muy difícil pensar que el Organismo Internacional retroceda sobre esta exigencia durante el próximo año. Se trata de un punto de referencia muy importante para mirar el futuro de las tasas de interés a lo largo del 2024.

En realidad y más allá de un inevitable reacomodamiento de las tasas de interés durante el primer trimestre del próximo año, lo que cabe esperar a partir del año que viene es un progresivo sinceramiento del sistema financiero argentino, en el marco de la desregulación de los servicios que plantea el nuevo Gobierno Nacional.

¿Qué quiere decir lo anterior? Que irán desapareciendo de la oferta las tasas de interés subsidiadas que caracterizaron a los últimos años. A partir del 2024 (con seguridad en el segundo semestre) tanto las tasas activas como pasivas se ubicarán en sentido positivo con respecto a la inflación, tal como ocurrió en la década del 90.

Por otra parte, 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 2024. 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.

D. 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 y C la actividad agropecuaria durante el 2024 estará muy probablemente caracterizada por los siguientes elementos. A saber:

a. La recuperación del clima, con un dólar más competitivo, la desregulación de los mercados, con menos trabas para la exportación, e incluso con la posibilidad de precios internacionales que podrían ser algo mejor que los actuales, configuran un escenario de recomposición de los márgenes brutos en el sector agrícola argentino de cara al 2024.

b. Los productores de proteína animal (vacunos, lácteos, avícolas, porcinos, etc.) seguirán parados sobre una realidad algo más compleja, ya que destinan la mayor parte de la producción al mercado interno, que continuará inevitablemente golpeado durante el 2024 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. La desregulación planteada por el nuevo Gobierno eliminará las restricciones que pesaban sobre las exportaciones. Esto plantea un escenario de ganadores y perdedores dentro del propio sector agropecuario. Así, por ejemplo, la eliminación de las restricciones para exportar maíz mejorará el margen bruto de un productor agrícola, pero generará un inevitable aumento en los precios de los balanceados, que afectarán los costos de un productor lácteo, porcino y avícola.

2. SECTOR INDUSTRIAL

El actual proceso recesivo, que se trasladará a la primera mitad del 2024 está afectando negativamente a la mayor parte de los sectores industriales de la Argentina que operan sobre el mercado interno, que seguirá mostrando síntomas de debilidad durante todo el próximo año. En cambio, las empresas que operan sobre plataformas de exportación se verán beneficiadas por un tipo de cambio más competitivo, y también por salarios más bajos medidos en dólares, lo cual mejorará sus oportunidades a nivel internacional.

La desregulación de los mercados y el proceso de apertura económica que piensa llevar adelante el nuevo Gobierno Nacional plantea un nuevo escenario de precios relativos en la Economía Argentina de cara a los próximos años. Esto obligará a la mayor parte de las empresas industriales del país a una revisión de sus estrategias con vistas a trabajar con la escala y la tecnología que requiere un escenario más exigente en materia de competitividad.

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 2024. 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 la Pandemia de COVID-19 en las logísticas de los negocios. Es muy probable que las empresas que no tengan un plan de transformación digital enfrenten crecientes dificultades.

E. LOS “CABOS SUELTOS” DE ESTE ANÁLISIS.

La fragilidad que muestra el cuadro actual, en términos tanto económicos como sociales, dejan sobre la mesa diversos cabos sueltos en el análisis de este informe, que merecen ser considerados. A saber:

a. El probable comportamiento de las variables macroeconómicas durante el 2024, 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 planteo anterior descansa sobre el hecho de que los primeros meses del 2024 serán inevitablemente recesivos y con alta inflación. Esto hace suponer un creciente malestar en segmentos importantes de la población, sobre todo entre los meses de febrero, marzo y abril. Es un hecho que también diversos sectores productivos, a nivel empresario, encontrarán severas dificultades para llevar adelante sus actividades habituales. Esto puede ser el caldo de cultivo para alimentar reacciones adversas a la gestión del nuevo Gobierno.

F. 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 2024 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 Argentina iniciará un proceso de recuperación a partir del 2025, 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 ya 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, a pesar de las subas de los últimos meses.

Esta visión sobre el mediano y largo plazo es parte de la explicación en torno a porqué venimos recomendando desde mediados del 2023 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 2025, incluso si se producen problemas sociales como los analizados en el capítulo precedente.

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