

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Abril 2022

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- La inflación a escala global no da tregua y tanto en Estados Unidos como en Europa los registros continúan alcanzando máximos en décadas. La escalada de precios, si bien se concentra en alimentos y combustibles, se ha generalizado y la postura de que no se trata de un fenómeno transitorio gana adeptos; se espera un endurecimiento de la política monetaria, especialmente en EEUU. La extensión del fenómeno inflacionario internacional juega a favor del tipo de cambio real en Argentina, que no obstante se viene atrasando por la combinación de mayor inflación local y la reciente devaluación del Real. Para evitar incumplir la meta de tipo de cambio real, el BCRA deberá acelerar el ritmo de *crawling peg* en los próximos meses.
- Abril fue un mes duro para las monedas emergentes. Luego de cierta apreciación, en los últimos días el tipo de cambio del Real brasileño se disparó a 4.95 por dólar y en lo que va del mes subió un 5.9%. El dólar continúa fortaleciéndose y el yuan chino pierde terreno, impactando en las reservas brutas del Central. En la región, el peso chileno se depreció en un 7.1%, el colombiano 4.6% y el mexicano 2.6%. Por su parte, el euro está en mínimos de 5 años respecto al dólar, y esperamos que continúe la baja para cerrar el año en 0.97 por dólar.

Escenario local

- La inflación de marzo sorprendió incluso a los más pesimistas y presentó una suba de 6.73% respecto a febrero. Con este número el primer trimestre del año cerró con una inflación de 16.06% y deja un panorama preocupante para los próximos meses dado la inercia indexatoria. Frente a los datos de marzo, el BCRA volvió a anunciar una suba de tasas en 2.5 p.p., llevando la tasa hasta 47% para las Leliqs a 28 días y esperamos una nueva suba. Argentina ha ingresado a un nuevo régimen de nominalidad y hemos revisado al alza las proyecciones de los próximos años.
- El tipo de cambio real alcanzó su nivel más bajo en la gestión Fernández. El acuerdo con el FMI implica mantener el TCR en niveles de diciembre de 2021, por lo que el Central se verá obligado a acelerar el ritmo de depreciación diario. A ello se le suma la necesidad de acumular reservas para cumplir con la meta del FMI, y el Central ha logrado escasas compras en época de alta estacionalidad. La meta fiscal del acuerdo también enfrenta complicaciones, y no esperamos que los subsidios energéticos se reduzcan como porcentaje del PBI tras la escalada de precios del GNL. Estimamos que el déficit primario alcance el 3% este año y que tampoco se cumpla la meta en 2023.
- La actividad económica se mantiene en buenos niveles y febrero dejó un importante arrastre para el resto del año. Pero la sostenibilidad de la recuperación depende de mayores importaciones, y ante la escasez de divisas, los ajustes tarifarios que se aproximan y la aceleración de la inflación esperamos un enfriamiento de la economía en los próximos dos trimestres. Para el cierre del año, proyectamos un crecimiento promedio de 3.5%, principalmente por el arrastre estadístico de 2021.



Escenario Base

	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Inflación Nacional ¹ (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	66.0%	57.0%	53.0%
Inflación ¹ (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	59.7%	59.1%	55.7%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	164.4	251.6	402.6
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	128.8	206.5	345.6
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	58.4%	40.5%	22.1%	60.0%	53.0%	60.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	74.6	140.3	203.1	279.6	390.0	523.3
Brecha con oficial	24.6%	66.8%	97.7%	70.0%	55.0%	30.0%
Tipo de cambio real bilateral ¹ \$/US\$ (dic-2001=100)	150.8	158.3	137.1	144.0	148.1	163.1
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.1%	5.0%	-13.4%	5.0%	2.8%	10.1%
Tipo de cambio real ¹ multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	176.9	179.1	147.0	148.5	145.5	149.7
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.12	1.22	1.14	0.97	0.96	1.02
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	4.02	5.19	5.57	5.00	5.20	5.20
Tasa política monetaria (fin dic.)	55.0%	38.0%	38.0%	48.0%	44.0%	34.0%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	42.1%	34.2%	34.2%	43.1%	39.5%	30.5%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.3%	3.5%	2.5%	0.0%
Consumo privado (variación anual)	-7.3%	-13.8%	10.2%	3.6%	2.4%	0.1%
Inversión (variación anual)	-15.9%	-12.9%	32.9%	6.5%	4.6%	3.7%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	14.0%	13.9%	17.0%	17.4%	17.9%	18.9%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	9.1%	-17.3%	9.0%	9.5%	4.5%	4.5%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-19.0%	-17.9%	21.5%	6.2%	6.6%	4.3%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,802	27,481	46,687	75,752	122,919	191,266
PBI (en miles de millones de US\$)	451.8	389.1	491.9	588.2	595.2	553.5
Desempleo (en %)	9.8%	11.5%	8.8%	7.5%	8.2%	8.3%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	-6.0%	-1.9%	0.4%	-0.5%	0.5%	-2.0%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,895	2,470	3,654	5,846	9,300	14,477
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.5%	30.3%	47.9%	60.0%	59.1%	55.7%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.4%	7.9%	6.6%	6.3%	6.2%	6.2%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	921	1,540	2,231	3,564	5,669	8,825
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.9%	67.1%	44.9%	59.7%	59.1%	55.7%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.5%	4.7%	4.0%	3.8%	3.8%	3.8%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	2,232	4,099	6,340	10,056	15,717	24,032
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.0%	83.6%	54.7%	58.6%	56.3%	52.9%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.3%	12.3%	11.2%	10.8%	10.5%	10.4%



	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Depósitos y préstamos						
Depósitos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	3,203	6,055	9,586	15,652	25,286	38,751
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.3%	17.8%	16.8%	16.7%	16.7%	16.7%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.1%	89.0%	58.3%	63.3%	61.5%	53.3%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,862	7,726	12,709	20,510	31,320
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.9%	64.5%	61.4%	52.7%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	18.3	14.8	15.1	15.6	15.6	16.1
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,514	3,212	4,494	7,349	12,121	19,177
<i>Como % del PBI</i>	11.5%	11.7%	9.6%	9.7%	9.9%	10.0%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.7%	27.8%	39.9%	63.5%	64.9%	58.2%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	6,626	10,859	16,900
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	65.6%	63.9%	55.6%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,354	3,915	6,092
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.7%	67.9%	66.3%	55.6%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,863	3,078	5,018	7,810
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.5%	65.3%	63.0%	55.7%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	826	1,329	2,069
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	62.2%	60.9%	55.7%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	10.7	5.3	4.1	3.7	4.3	4.9
Cuentas fiscales						
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.0%	24.1%	23.6%	23.3%	23.0%	24.7%
Gasto primario (% del PBI) ³	18.5%	24.0%	21.1%	21.0%	20.0%	19.5%
Ingresos fiscales (% del PBI)	18.1%	17.5%	18.1%	18.0%	17.7%	18.6%
Superávit primario (% del PBI) ³	-0.4%	-6.5%	-3.0%	-3.0%	-2.3%	-0.9%
Intereses (% del PBI)	3.4%	2.0%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%
Superávit fiscal (% del PBI) ³	-3.8%	-8.5%	-4.5%	-4.2%	-3.9%	-2.6%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1,744	1,350	1,750	1,400	1,200	900
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	72.7%	87.8%	74.3%	67.6%	70.0%	75.3%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	43.6%	53.3%	42.2%	40.4%	42.6%	45.9%
Cuentas externas						
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	327	350	510	610	460	460
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	65.1	54.9	77.9	83.1	87.7	92.1
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	68.5	73.2	78.7
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	14.6	14.5	13.4
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-3.7	3.3	3.5	3.4	3.2	2.2
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.8%	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.8	39.4	39.5	49.1	51.5	54.5
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$) ³	12.6	3.8	2.3	8.1	12.1	17.3

1. Fuente: 2019 hacia atrás BCRA, luego estimación propia

2. Excluye deuda intra-sector público y cupones, incluye holdouts.

3. Según metodología actual (PIPs debajo de la línea).

Fuente: EconViews

ESCENARIO BASE



	Monedas				Inflación Nacional		Tasas de referencia		Actividad económica (EMAE)
	AR\$ vs. US\$	AR\$ vs. EUR	US\$ vs. EUR	BRL vs. US\$	m/m	a/a	Política monetaria	Badlar privada	a/a últ. 12m
ene.-20	60.33	66.93	1.11	4.28	2.3%	52.9%	50.0%	36.2%	-1.7%
feb.-20	62.21	68.58	1.10	4.47	2.0%	50.3%	40.0%	33.6%	-1.5%
mar.-20	64.47	71.10	1.10	5.20	3.3%	48.4%	38.0%	29.6%	-1.8%
abr.-20	66.84	73.22	1.10	5.49	1.5%	45.6%	38.0%	20.0%	-3.9%
may.-20	68.54	76.06	1.11	5.34	1.5%	43.4%	38.0%	23.4%	-6.0%
jun.-20	70.46	79.13	1.12	5.47	2.2%	42.8%	38.0%	29.5%	-7.0%
jul.-20	72.32	85.14	1.18	5.22	1.9%	42.4%	38.0%	29.5%	-8.1%
ago.-20	74.18	88.54	1.19	5.49	2.7%	40.7%	38.0%	29.7%	-8.8%
sep.-20	76.18	89.26	1.17	5.61	2.8%	36.6%	38.0%	29.7%	-9.1%
oct.-20	78.33	91.23	1.16	5.74	3.8%	37.2%	36.0%	30.7%	-9.6%
nov.-20	81.30	96.97	1.19	5.33	3.2%	35.8%	38.0%	32.9%	-9.7%
dic.-20	84.15	102.77	1.22	5.19	4.0%	36.1%	38.0%	34.2%	-9.9%
ene.-21	87.30	105.95	1.21	5.46	4.0%	38.5%	38.0%	34.1%	-9.9%
feb.-21	89.83	108.45	1.21	5.60	3.6%	40.7%	38.0%	34.1%	-10.0%
mar.-21	91.99	107.88	1.17	5.63	4.8%	42.6%	38.0%	34.1%	-8.1%
abr.-21	93.56	112.43	1.20	5.44	4.1%	46.3%	38.0%	34.1%	-4.0%
may.-21	94.69	115.75	1.22	5.22	3.3%	48.8%	38.0%	34.1%	-0.9%
jun.-21	95.73	113.48	1.19	4.97	3.2%	50.2%	38.0%	34.1%	1.1%
jul.-21	96.69	114.77	1.19	5.21	3.0%	51.8%	38.0%	34.1%	3.3%
ago.-21	97.75	115.42	1.18	5.15	2.5%	51.4%	38.0%	34.2%	5.3%
sep.-21	98.74	114.35	1.16	5.44	3.5%	52.5%	38.0%	34.2%	6.8%
oct.-21	99.72	115.29	1.16	5.64	3.5%	52.1%	38.0%	34.1%	8.1%
nov.-21	100.93	114.41	1.13	5.62	2.5%	51.2%	38.0%	34.2%	9.2%
dic.-21	102.75	116.81	1.14	5.57	3.8%	50.9%	38.0%	34.2%	10.3%
ene.-22	105.02	117.96	1.12	5.30	3.9%	50.7%	40.0%	36.9%	10.9%
feb.-22	107.44	120.54	1.12	5.16	4.7%	52.3%	42.5%	38.3%	11.9%
mar.-22	110.98	122.80	1.11	4.74	6.7%	55.1%	44.5%	40.5%	11.2%
abr.-22	115.42	126.09	1.09	4.69	5.0%	56.5%	47.0%	42.2%	9.6%
may.-22	120.73	130.20	1.08	4.64	4.2%	57.8%	47.0%	42.2%	9.0%
jun.-22	126.16	134.29	1.06	4.60	3.9%	58.9%	48.0%	43.1%	8.3%
jul.-22	131.84	138.49	1.05	4.55	3.7%	60.0%	48.0%	43.1%	7.6%
ago.-22	137.77	142.79	1.04	4.50	3.7%	61.9%	48.0%	43.1%	6.6%
sep.-22	143.97	147.20	1.02	4.45	3.9%	62.4%	48.0%	43.1%	5.7%
oct.-22	150.45	151.72	1.01	4.41	4.2%	63.4%	48.0%	43.1%	5.2%
nov.-22	157.22	156.34	0.99	4.36	3.8%	65.3%	48.0%	43.1%	4.5%
dic.-22	164.45	159.30	0.97	5.00	4.3%	66.0%	48.0%	43.1%	3.5%

(+54 11) 5252-1035
 Carlos Pellegrini 1149
 Buenos Aires
www.econviews.com
www.facebook.com/econviews
 Twitter: @econviews

Miguel A. Kiguel
 Director
mkiguel@econviews.com

Andrés Borenstein
 Director Asociado
aborenstein@econviews.com

Victor Ruilova
 Economista Invitado
vruilova@econviews.com

Isaías Marini
 Economista
imarini@econviews.com

Alejandro Giacoia
 Economista
agiacoia@econviews.com

Melina Sommer
 Economista
msommer@econviews.com

Rafael Aguilar
 Analista
raguilar@econviews.com