

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Agosto 2022

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- La inflación del resto del mundo se desaceleró en algunos casos, pero continúa alta. Estados Unidos registró una inflación anual de 8.5% en julio, más baja respecto a los registros previos debido a la caída en los combustibles, y algo similar ocurrió en Brasil. El promedio de la Eurozona fue de 8.9%. Se espera que el ritmo de los precios comience a descender, pero de manera muy moderada y el riesgo de recesión en Estados Unidos sigue latente. Los Bancos Centrales continúan teniendo en agenda la apuesta a incrementar sus tasas.
- Gazprom, la principal empresa rusa proveedora de gas en Europa genera intranquilidad con cortes programados por mantenimiento, pero hay temores por una interrupción total en el invierno, lo que hizo saltar el valor de los futuros de GNL en un 30%. En este contexto, esperamos que las importaciones de combustibles se mantengan elevadas y el resultado final dependerá en gran parte de lo que suceda con el gasoducto NK.

Escenario local

- La inflación sigue a paso firme. Los ajustes de tarifas, tipo de cambio y de salarios que vienen le ponen un piso a la inflación mensual de los próximos meses y esperamos que supere cómodamente el 5%, por lo que sostenemos nuestra proyección anual en torno al 95%. Para el 2023, el impacto del ajuste tarifario será mayor y el tipo de cambio deberá acelerar su devaluación para lograr acumular reservas: en este contexto, esperamos una inflación mayor a la de este año. Luego de las sorpresivas subas de tasas por parte del Central, esperamos una suba adicional, aunque moderada, antes de fin de año.
- El cambio de Ministro y su visión sobre el ajuste fiscal, trae cierto alivio en esta área en el corto plazo. Pese a la quita de subsidios y otros recortes presupuestarios, esperamos un déficit superior al 3% para este año. Si bien las señales presupuestarias tuvieron un signo correcto, no despeja riesgos, y es demasiado temprano para pensar en una baja del déficit en el próximo año electoral.
- En lo cambiario el gobierno aguanta y busca evitar una devaluación brusca, desde Econviews esperamos un desdoblamiento *suis generis* antes que un salto discreto. Las importaciones de combustibles se mantendrán elevadas en 2023 pero esperamos una merma en cantidades del resto por una desaceleración de la actividad y mayores controles; también esperamos un descenso de las exportaciones.
- La actividad espera un segundo semestre contractivo. Los faltantes de insumos por las limitaciones a las importaciones, la falta de dólares y la inflación impactarán en la economía en lo que queda del año, aunque el elevado arrastre nos lleva a estimar un crecimiento promedio de no menos de 3.5%.



Escenario Base

	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	95.0%	105.0%	80.0%
Inflación (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	71.8%	102.9%	106.4%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	179.8	350.6	701.4
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	131.7	258.2	566.5
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	58.4%	40.5%	22.1%	75.0%	95.0%	100.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	74.6	140.3	203.1	395.5	701.3	911.9
Brecha con oficial	24.6%	66.8%	97.7%	120.0%	100.0%	30.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	151.5	158.3	137.1	132.9	132.2	151.4
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.6%	4.5%	-13.4%	-3.1%	-0.6%	14.5%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	177.9	180.0	147.8	135.5	131.1	146.1
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.12	1.22	1.14	0.99	0.92	0.99
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	4.02	5.19	5.57	5.20	5.17	5.18
Tasa política monetaria (fin dic.)	55.0%	38.0%	38.0%	71.5%	85.0%	60.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	65.6%	39.0%	38.0%	57.4%	74.7%	67.9%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	39.4%	34.3%	34.1%	67.5%	80.2%	56.6%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.4%	3.5%	1.0%	0.0%
Consumo privado (variación anual)	-6.1%	-13.7%	10.0%	4.5%	0.9%	0.1%
Inversión (variación anual)	-16.0%	-13.0%	33.4%	7.5%	-5.4%	6.4%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	20.8%	19.0%	16.5%	21.8%	21.8%	17.9%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	9.8%	-17.7%	9.2%	-0.4%	0.9%	4.4%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-18.7%	-18.5%	22.0%	17.7%	-5.2%	4.4%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,558	27,196	46,282	81,779	167,300	344,007
PBI (en miles de millones de US\$)	446.8	385.0	487.7	620.8	648.0	607.2
Desempleo (en %)	9.8%	11.5%	8.8%	7.5%	7.5%	8.0%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	-6.0%	-1.9%	0.4%	-1.5%	0.5%	-2.0%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,895	2,470	3,654	6,395	12,974	23,350
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.5%	30.3%	47.9%	75.0%	102.9%	80.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.5%	8.0%	6.6%	6.1%	5.8%	5.3%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	921	1,540	2,229	3,831	7,772	13,988
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.9%	67.1%	44.8%	71.8%	102.9%	80.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.6%	4.8%	4.1%	3.7%	3.5%	3.2%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	2,232	4,098	6,315	11,830	23,353	43,198
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	39.9%	83.6%	54.1%	87.3%	97.4%	85.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.4%	12.4%	11.2%	11.1%	10.5%	9.7%



	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	6,054	9,566	18,475	36,217	68,991
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.5%	18.0%	16.9%	17.1%	16.4%	15.3%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.0%	89.0%	58.0%	93.1%	96.0%	90.5%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,861	7,711	15,170	29,485	55,153
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.6%	96.7%	94.4%	87.1%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	18.3	15.1	15.3	14.3	14.3	16.8
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,514	3,204	4,490	7,839	15,583	33,552
<i>Como % del PBI</i>	11.7%	11.8%	9.7%	9.5%	9.3%	9.8%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.6%	27.4%	40.1%	74.6%	98.8%	115.3%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	7,048	14,160	30,341
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	76.2%	100.9%	114.3%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,534	5,109	10,921
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.6%	80.7%	101.6%	113.8%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,862	3,247	6,521	13,995
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.4%	74.4%	100.8%	114.6%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	871	1,741	3,736
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	71.1%	99.7%	114.6%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	10.7	5.3	4.1	3.7	3.3	3.8
Cuentas fiscales						
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.0%	24.1%	23.6%	23.3%	23.2%	24.0%
Gasto primario (% del PBI) ³	18.3%	24.0%	21.1%	21.1%	21.0%	19.9%
Ingresos fiscales (% del PBI)	18.1%	17.6%	17.8%	17.8%	17.9%	18.9%
Superávit primario (% del PBI) ³	-0.2%	-6.4%	-3.3%	-3.3%	-3.1%	-1.0%
Intereses (% del PBI)	3.4%	2.0%	1.5%	1.7%	1.8%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ³	-3.6%	-8.4%	-4.8%	-5.0%	-4.9%	-3.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1,744	1,350	1,750	2,200	1,500	750
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	72.7%	87.8%	74.5%	64.8%	66.7%	71.6%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	43.6%	52.7%	42.1%	38.4%	40.3%	43.5%
Cuentas externas						
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	327	350	510	610	500	460
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	65.1	54.9	77.9	88.6	85.0	91.4
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	85.9	81.5	81.1
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	2.8	3.5	10.4
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-3.5	3.1	6.7	-0.8	2.0	5.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.8%	0.8%	1.4%	-0.1%	0.3%	0.9%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.8	39.4	39.7	40.0	40.5	45.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	12.6	3.8	2.3	4.3	5.1	8.8

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); excluye rentas por colocaciones primarias

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.-21	87.30	105.95	1.21	5.46	4.0%	38.5%	38.0%	34.2%	-10.0%
feb.-21	89.83	108.45	1.21	5.60	3.6%	40.7%	38.0%	33.6%	-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%	1.2%
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%	5.4%
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%	34.1%	9.3%
dic.-21	102.75	116.81	1.14	5.57	3.8%	50.9%	38.0%	34.1%	10.4%
ene.-22	105.02	117.96	1.12	5.30	3.9%	50.7%	40.0%	37.6%	11.0%
feb.-22	107.44	120.54	1.12	5.16	4.7%	52.3%	42.5%	39.9%	11.9%
mar.-22	110.98	122.80	1.11	4.74	6.7%	55.1%	44.5%	41.8%	11.1%
abr.-22	115.31	121.55	1.05	4.97	6.0%	58.0%	47.0%	44.4%	9.3%
may.-22	120.16	128.97	1.07	4.73	5.1%	60.7%	49.0%	45.8%	8.7%
jun.-22	125.22	131.25	1.05	5.26	5.3%	64.0%	52.0%	50.6%	8.2%
jul.-22	131.23	134.09	1.02	5.17	7.4%	71.0%	60.0%	55.6%	7.8%
ago.-22	138.71	138.67	1.00	5.03	6.4%	77.6%	69.5%	65.7%	6.9%
sep.-22	148.35	146.49	0.99	5.20	5.8%	81.4%	69.5%	65.9%	6.0%
oct.-22	158.73	154.80	0.98	5.20	6.0%	85.8%	71.5%	67.2%	5.5%
nov.-22	168.97	162.72	0.96	5.20	5.2%	90.6%	71.5%	67.5%	4.6%
dic.-22	179.78	177.99	0.99	5.20	6.2%	95.0%	71.5%	67.5%	3.5%
ene.-23	190.57	187.52	0.98	5.20	5.5%	98.0%	71.5%	67.4%	3.0%
feb.-23	202.00	197.56	0.98	5.19	6.0%	100.5%	74.0%	69.9%	2.2%
mar.-23	214.12	208.13	0.97	5.19	8.0%	102.9%	74.0%	69.9%	1.7%
abr.-23	226.97	219.26	0.97	5.18	6.2%	103.1%	74.0%	69.8%	1.2%
may.-23	240.59	230.97	0.96	5.17	6.0%	105.0%	74.0%	69.9%	0.5%
jun.-23	254.06	242.38	0.95	5.16	5.9%	106.2%	74.0%	69.8%	-0.2%
jul.-23	268.29	254.34	0.95	5.16	5.5%	102.5%	74.0%	69.8%	-0.7%
ago.-23	283.05	266.63	0.94	5.16	5.5%	100.8%	74.0%	69.8%	-0.6%
sep.-23	298.61	279.50	0.94	5.16	6.2%	101.6%	74.0%	69.8%	-0.3%
oct.-23	315.04	292.99	0.93	5.16	6.6%	102.7%	74.0%	69.8%	0.0%
nov.-23	332.37	307.11	0.92	5.17	6.0%	104.2%	74.0%	69.8%	0.4%
dic.-23	350.65	321.89	0.92	5.17	6.6%	105.0%	85.0%	80.2%	1.0%

(+54 11) 5252-1035

La Pampa 1534
Buenos Aires

www.econviews.com

www.facebook.com/econviews

Twitter: @econviews

Miguel A. Kiguel
Director

mkiguel@econviews.com

Alejandro Giacoina
Economista

agiacoia@econviews.com

Andrés Borenstein
Director Asociado

aborenstein@econviews.com

Melina Sommer
Economista

msommer@econviews.com

Isaías Marini
Economista

imarini@econviews.com

Rafael Aguilar
Analista

raguilar@econviews.com