

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Diciembre 2021



NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- Hay señales positivas respecto a que el Covid-19 y sus variantes dejarían de ser un factor preponderante en la economía mundial. La nueva variante proveniente del continente africano mostró ser, para la población vacunada, una amenaza letal mucho menor. Si bien el acceso desigual a la vacunación es un factor todavía a considerar, en los países con índices de vacunación altos la última ola sólo afectó parcialmente el desarrollo de las actividades e incluso los protocolos de aislamiento se redujeron.
- El carácter transitorio del proceso inflacionario que se vive en EEUU empieza a ser visto por sus autoridades de manera diversa. La FED inició discursivamente un cambio de postura y adelantó que podría ser necesario retirar los estímulos de manera más acelerada, mientras que otros voceros del gobierno plantean la necesidad de buscar medidas de controles de precios. Para los mercados emergentes la pregunta respecto a cuán efectiva será la política elegida es crucial, en el sentido que cualquier descontrol inflacionario en los países centrales sólo les provocaría mayor inestabilidad cambiaria-financiera.

Escenario local

- El arrastre que habría dejado el mes de diciembre en términos de actividad económica es superior al 3%. Así, luego de la expansión promedio del 10% en 2021, esperamos que la economía en 2022 mantenga la inercia que dejó el año anterior. Las correcciones cambiaria y tarifaria, que esperamos se produzcan en el primer trimestre, frenarían parcialmente este ritmo de crecimiento, pero sobre el cierre del año se recuperaría lo perdido. Cualquier demora en el arreglo con el FMI, que lo tenemos como un evento que se concretaría dentro de los primeros meses del 2022, repercutiría negativamente en esta dinámica. El efecto de una posible sequía es otro riesgo a la baja que hay que seguir monitoreando.
- Los controles de precios significaron tan sólo una pausa para una dinámica inflacionaria que tiene un componente altamente inercial. Sobre el cierre del 2021 la inflación volvió a posicionarse por encima del 3.5%, marcando una inflación de 51.2% a/a en diciembre. Las correcciones cambiaria y tarifaria que prevemos para el primer trimestre del 2022 llevarán a que la inflación se acelere hasta el 58% a/a en dic-22.
- Pese a un cierre fiscal más que positivo, el déficit primario en el 2021 estuvo alrededor del 3.1/3.2% del PBI, que fue financiado enteramente por emisión. Para el 2022 las correcciones tarifarias que se plantean permitirían que el déficit termine siendo del 2.5% del PBI. El tipo de cambio cerró en AR\$ 102.75 en el 2021, mientras que terminaría en AR\$ 175 en dic-22 (+70% a/a).

Escenario Base

	2018	2019	2020	2021 E	2022 E	2023 E
Inflación Nacional ¹ (variación anual, dic.)	47.6%	53.8%	36.1%	51.2%	58.0%	38.0%
Inflación ¹ (variación anual, promedio)	34.3%	53.5%	42.0%	48.4%	60.4%	40.5%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	37.8	59.9	84.1	102.8	174.7	239.3
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	28.1	48.3	70.6	94.9	145.0	206.2
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	101.4%	58.4%	40.5%	22.1%	70.0%	37.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	37.8	74.6	140.3	201.1	270.8	371.0
Brecha con oficial	0.0%	24.6%	66.8%	95.7%	55.0%	55.0%
Tipo de cambio real bilateral ¹ \$/US\$ (dic-2001=100)	143.5	150.8	158.3	136.5	153.2	157.7
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	39.6%	5.1%	5.0%	-13.8%	12.3%	2.9%
Tipo de cambio real ¹ multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	167.3	175.5	178.9	146.0	158.6	160.6
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.15	1.12	1.22	1.14	1.16	1.19
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	3.88	4.02	5.19	5.57	5.59	6.56
Tasa política monetaria (fin dic.)	59.3%	55.0%	38.0%	38.0%	44.0%	33.0%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	48.6%	42.1%	34.2%	34.1%	39.5%	29.6%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.6%	-2.0%	-9.9%	10.0%	3.0%	3.0%
Consumo privado (variación anual)	-2.2%	-7.3%	-13.8%	9.7%	3.1%	3.0%
Inversión (variación anual)	-5.7%	-15.9%	-12.9%	32.6%	5.5%	5.0%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	15.3%	14.0%	13.9%	16.8%	17.3%	17.8%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	0.6%	9.1%	-17.3%	8.0%	5.0%	4.5%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-4.5%	-19.0%	-17.9%	22.1%	5.0%	7.0%
PBI (en miles de millones de AR\$)	14,745	21,802	27,481	46,466	76,798	110,013
PBI (en miles de millones de US\$)	524.6	451.8	389.1	489.6	529.7	533.6
Desempleo (en %)	9.2%	9.8%	11.5%	9.3%	9.0%	8.5%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	-5.1%	-5.6%	-2.0%	-0.1%	-2.0%	2.5%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,409	1,895	2,470	3,607	5,554	7,803
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.7%	34.5%	30.3%	46.0%	54.0%	40.5%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	7.7%	6.4%	7.9%	6.5%	6.0%	6.1%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	683	921	1,540	2,285	3,666	5,150
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	3.9%	34.9%	67.1%	48.4%	60.4%	40.5%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	4.5%	3.5%	4.7%	4.1%	3.9%	4.0%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	1,595	2,232	4,099	6,312	9,553	13,187
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	14.7%	40.0%	83.6%	54.0%	51.4%	38.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	9.8%	8.3%	12.3%	11.2%	10.3%	10.3%



	2018	2019	2020	2021 E	2022 E	2023 E
Depósitos y préstamos						
Depósitos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,668	3,203	6,055	9,627	15,512	22,108
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	15.2%	13.3%	17.8%	16.9%	16.4%	17.1%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	53.0%	20.1%	89.0%	59.0%	61.1%	42.5%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,941	2,616	4,862	7,669	12,355	17,585
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	41.2%	34.7%	85.8%	57.7%	61.1%	42.3%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	28.5	18.3	14.8	15.0	15.5	16.0
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,155	2,514	3,212	4,681	8,102	11,762
<i>Como % del PBI</i>	14.6%	11.5%	11.7%	10.1%	10.5%	10.7%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	16.7%	27.8%	45.7%	73.1%	45.2%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,540	1,808	2,705	4,161	6,939	10,089
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	19.1%	17.4%	49.6%	53.8%	66.8%	45.4%
Comerciales (miles de millones, dic.)	406	517	925	1,544	2,629	3,879
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-0.8%	27.5%	78.8%	67.0%	70.3%	47.5%
Consumo (miles de millones, dic.)	779	932	1,289	1,867	3,085	4,463
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	24.7%	19.7%	38.3%	44.8%	65.2%	44.7%
Garantía real (miles de millones dic.)	308	294	317	514	836	1,191
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	46.8%	-4.5%	7.8%	62.2%	62.6%	42.4%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.5	10.7	5.3	4.4	4.5	5.1
Cuentas fiscales						
Recaudación tributaria (% del PBI)	22.9%	23.0%	24.1%	24.2%	23.6%	25.6%
Gasto primario (% del PBI) ³	19.9%	18.5%	24.0%	21.2%	19.7%	20.6%
Ingresos fiscales (% del PBI)	17.6%	18.1%	17.5%	18.1%	17.2%	18.7%
Superávit primario (% del PBI) ³	-2.3%	-0.4%	-6.5%	-3.1%	-2.5%	-2.0%
Intereses (% del PBI)	2.7%	3.4%	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%
Superávit fiscal (% del PBI) ³	-5.0%	-3.8%	-8.5%	-4.6%	-4.0%	-3.5%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	817	1,744	1,350	1,750	950	750
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	64.2%	72.7%	87.8%	70.4%	69.1%	69.8%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	39.8%	43.6%	53.3%	42.0%	42.0%	42.9%
Cuentas externas						
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	343	327	350	510	460	460
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	61.8	65.1	54.9	76.8	81.4	85.9
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	65.5	49.1	42.4	62.4	67.8	73.2
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	-3.7	16.0	12.5	14.3	13.6	12.7
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-27.1	-3.7	3.3	3.1	2.4	1.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-5.2%	-0.8%	0.9%	0.6%	0.5%	0.3%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	65.8	44.8	39.4	39.5	45.5	48.5

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%	8.0%
nov.-21	100.93	114.41	1.13	5.62	2.5%	51.2%	38.0%	34.2%	9.1%
dic.-21	102.75	116.81	1.14	5.57	4.0%	51.2%	38.0%	34.1%	10.0%
ene.-22	110.97	126.37	1.14	5.57	6.0%	54.0%	38.0%	34.1%	10.5%
feb.-22	123.18	140.50	1.14	5.57	7.5%	59.8%	44.0%	39.5%	11.0%
mar.-22	133.03	152.00	1.14	5.57	6.0%	61.7%	46.0%	41.3%	10.0%
abr.-22	139.68	159.87	1.14	5.58	4.0%	61.5%	46.0%	41.3%	8.2%
may.-22	144.07	165.17	1.15	5.58	3.5%	61.8%	46.0%	41.3%	7.5%
jun.-22	148.59	170.64	1.15	5.58	3.1%	61.7%	46.0%	41.3%	6.9%
jul.-22	152.81	175.78	1.15	5.58	3.2%	62.0%	46.0%	41.3%	6.2%
ago.-22	157.15	181.08	1.15	5.58	2.9%	62.7%	46.0%	41.3%	5.3%
sep.-22	161.62	186.54	1.15	5.58	2.6%	61.2%	44.0%	39.5%	4.5%
oct.-22	165.87	191.76	1.16	5.59	2.7%	59.9%	44.0%	39.5%	4.2%
nov.-22	170.23	197.14	1.16	5.59	2.6%	60.0%	44.0%	39.5%	3.5%
dic.-22	174.70	202.66	1.16	5.59	2.6%	58.0%	44.0%	39.5%	3.0%

(+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