

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Enero 2022



NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- La economía mundial sale de la pandemia sobre-endeudada (al cierre del 2021, el stock de deuda se situó en alrededor de US\$ 295 billones, ó 355% del PBI mundial), una situación delicada si se toma en cuenta que se avecina un período de suba de tasas de interés ante la escalada de la inflación (en algunos países se han registrado inflaciones interanuales de dos dígitos). Hasta ahora, el peso de los intereses como porcentaje del PBI mundial se ha mantenido muy por debajo de su pico en la década de 1980, pero la sensación es que la era del dinero súper barato está llegando a su fin, y si las subas de tasas son bruscas, los problemas de deuda podrían empezar a ser moneda corriente.
- Luego de dos años en los que la pandemia se llevó buena parte de la atención en términos geopolíticos, el conflicto que puede desatar una eventual ocupación militar de Rusia en Ucrania le agrega un grado de incertidumbre a la citada tensión entre inflación y sobre-endeudamiento por la que empezará a transitar la economía mundial. Por otro lado, si bien una suba de tasas en los papeles provoca un fortalecimiento del dólar y, por lo tanto, una caída en los commodities, un evento internacional como el mencionado técnicamente provocaría una suba en el precio de los alimentos y la energía. En suma, un panorama inestable es el de mayor probabilidad para los próximos meses.

Escenario local

- Los avances conducentes a un acuerdo con el FMI, sumado al buen arrastre que dejó el 2021, provocaron que subamos levemente nuestra estimación de crecimiento para el 2022, de 3.0% a 3.5%. Aunque todavía esperamos correcciones cambiaria y tarifaria, algo que podría desacelerar parcialmente el ritmo de crecimiento, la confianza que generaría hacer correcciones en el marco de un acuerdo revertiría rápidamente cualquier retroceso. Cabe remarcar que cualquier demora en el arreglo final o evento disruptivo en la coalición gobernante, repercutiría negativamente en esta dinámica.
- Sobre el cierre del 2021 la inflación volvió a posicionarse por encima del 3.5% y continuaría así en el inicio del 2022. Las correcciones cambiaria (mínimamente una aceleración del crawling peg) y tarifaria que prevemos llevarán a que la inflación se acelere hasta el 58% a/a en dic-22.
- El déficit primario en el 2021 se situó en 3.0% del PBI. Para el 2022 las correcciones en materia de subsidios principalmente que se plantean permitirían que el déficit termine siendo del 2.5% del PBI. Respecto del financiamiento, la emisión estaría limitada a 1% del PBI por el acuerdo con el fondo, por lo que tanto los OOI como el mercado de deuda local deberían aportar de manera contundente. Esperamos que el tipo de cambio termine en AR\$ 175 en dic-22 (+70% a/a) y, en consecuencia, la brecha comprima hasta el 55%.



Escenario Base

	2018	2019	2020	2021 E	2022 E	2023 E
Inflación Nacional ¹ (variación anual, dic.)	47.6%	53.8%	36.1%	50.9%	58.0%	38.0%
Inflación ¹ (variación anual, promedio)	34.3%	53.5%	42.0%	48.4%	57.6%	42.8%
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	140.0	206.1
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	203.1	270.7	370.9
Brecha con oficial	0.0%	24.6%	66.8%	97.7%	55.0%	55.0%
Tipo de cambio real bilateral ¹ \$/US\$ (dic-2001=100)	143.5	150.8	158.3	137.1	154.1	158.8
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	39.6%	5.1%	5.0%	-13.4%	12.4%	3.1%
Tipo de cambio real ¹ multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	167.3	175.5	178.9	147.4	160.2	162.3
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%	34.2%	39.5%	29.6%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.6%	-2.0%	-9.9%	10.1%	3.5%	3.0%
Consumo privado (variación anual)	-2.2%	-7.3%	-13.8%	9.8%	3.5%	3.0%
Inversión (variación anual)	-5.7%	-15.9%	-12.9%	32.7%	5.9%	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%	22.2%	5.5%	7.0%
PBI (en miles de millones de AR\$)	14,745	21,802	27,481	46,506	75,813	110,474
PBI (en miles de millones de US\$)	524.6	451.8	389.1	490.0	541.4	536.0
Desempleo (en %)	9.2%	9.8%	11.5%	9.2%	8.7%	8.2%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	-5.1%	-5.6%	-2.0%	0.2%	-2.0%	2.5%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,409	1,895	2,470	3,654	5,627	7,906
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.7%	34.5%	30.3%	47.9%	54.0%	40.5%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	7.7%	6.4%	7.9%	6.6%	6.1%	6.1%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	683	921	1,540	2,231	3,579	5,029
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	3.9%	34.9%	67.1%	44.9%	60.4%	40.5%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	4.5%	3.5%	4.7%	4.1%	3.8%	3.9%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	1,595	2,232	4,099	6,340	9,679	13,360
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	14.7%	40.0%	83.6%	54.7%	52.7%	38.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	9.8%	8.3%	12.3%	11.2%	10.6%	10.4%



	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	9,585	15,491	22,080
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	15.2%	13.3%	17.8%	16.8%	16.5%	17.0%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	53.0%	20.1%	89.0%	58.3%	61.6%	42.5%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,941	2,616	4,862	7,725	12,492	17,784
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	41.2%	34.7%	85.8%	58.9%	61.7%	42.4%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	28.5	18.3	14.8	15.1	15.6	16.1
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,155	2,514	3,212	4,493	7,429	10,879
<i>Como % del PBI</i>	14.6%	11.5%	11.7%	9.7%	9.8%	9.8%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	16.7%	27.8%	39.9%	65.4%	46.4%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,540	1,808	2,705	4,000	6,666	9,687
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	19.1%	17.4%	49.6%	47.9%	66.7%	45.3%
Comerciales (miles de millones, dic.)	406	517	925	1,402	2,388	3,522
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-0.8%	27.5%	78.8%	51.6%	70.3%	47.5%
Consumo (miles de millones, dic.)	779	932	1,289	1,862	3,077	4,451
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	24.7%	19.7%	38.3%	44.4%	65.2%	44.7%
Garantía real (miles de millones dic.)	308	294	317	509	828	1,179
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	46.8%	-4.5%	7.8%	60.7%	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%	19.8%	20.6%
Ingresos fiscales (% del PBI)	17.6%	18.1%	17.5%	18.2%	17.3%	18.6%
Superávit primario (% del PBI) ³	-2.3%	-0.4%	-6.5%	-3.0%	-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%	-4.5%	-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%	71.5%	65.6%	66.1%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	39.8%	43.6%	53.3%	42.9%	39.5%	40.2%
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	77.9	82.6	87.2
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	65.5	49.1	42.4	63.2	67.8	73.2
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	-3.7	16.0	12.5	14.7	14.8	14.0
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-27.1	-3.7	3.3	3.5	3.6	2.7
Cuenta corriente (% del PBI)	-5.2%	-0.8%	0.9%	0.7%	0.7%	0.5%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	65.8	44.8	39.4	39.5	44.5	47.5

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%	9.2%
dic.-21	102.75	116.81	1.14	5.57	3.8%	50.9%	38.0%	34.2%	10.1%
ene.-22	105.02	117.96	1.12	5.30	4.0%	50.9%	40.0%	36.9%	10.6%
feb.-22	109.58	123.31	1.13	5.31	5.0%	52.9%	44.0%	39.5%	11.2%
mar.-22	127.61	143.84	1.13	5.31	8.0%	57.6%	46.0%	41.3%	10.2%
abr.-22	132.65	149.78	1.13	5.31	4.5%	58.2%	46.0%	41.3%	8.4%
may.-22	137.29	155.28	1.13	5.31	3.5%	58.5%	46.0%	41.3%	7.7%
jun.-22	142.10	160.99	1.13	5.31	3.3%	58.7%	46.0%	41.3%	7.0%
jul.-22	147.07	166.91	1.13	5.31	3.2%	59.0%	46.0%	41.3%	6.4%
ago.-22	152.22	173.05	1.14	5.32	3.1%	60.0%	46.0%	41.3%	5.6%
sep.-22	157.55	179.41	1.14	5.32	2.9%	59.0%	44.0%	39.5%	4.8%
oct.-22	163.06	186.00	1.14	5.32	2.7%	57.7%	44.0%	39.5%	4.5%
nov.-22	168.77	192.84	1.14	5.32	3.0%	58.5%	44.0%	39.5%	4.0%
dic.-22	174.67	202.62	1.16	5.59	3.5%	58.0%	44.0%	39.5%	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