

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Febrero 2022

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- El mundo salió de una crisis de gran magnitud sólo para entrar a una nueva. Luego de la pandemia, el conflicto desatado entre Rusia y Ucrania vuelve a elevar el grado de incertidumbre que se cierne sobre la economía mundial. El shock inmediato resultante de esta situación es una escalada generalizada de los precios de las commodities. Producto de ello, la inflación en buena parte de los países del mundo se acelerará, requiriendo que el período de suba de tasas de interés que se avecinaba sea todavía más contundente.
- Con una economía que salía de la crisis sanitaria sobre-endeudada, la suba de tasas de interés que se necesitaría para aplacar la escalada inflacionaria que vendrá luego de subas récord en petróleo, gas, trigo, fertilizantes, metales y otros commodities, luego de la invasión militar rusa en territorio ucraniano, pone en vilo la sustentabilidad de la deuda para buena parte de los países en desarrollo. A lo que se agrega que el riesgo de una nueva recesión en el mundo afectaría la demanda mundial.
- El conflicto en Europa del este cambiará la configuración geopolítica establecida luego de la caída del muro de Berlín, y las consecuencias en términos económicos todavía están abiertas. La única certidumbre es que la incertidumbre iniciada con la pandemia continuará por tiempo indefinido.

Escenario local

- El acuerdo con el FMI finalmente llegó y, en términos de política económica, las nuevas metas a las que se compromete el gobierno funcionan como límites al desequilibrio macroeconómico, pero no mucho más. En 2022 apunta a un crecimiento entre 3.5% y 4.5%, a que la inflación esté entre 38% y 48% en diciembre, y que el tipo de cambio se mueva de tal manera que la competitividad se mantenga estable a lo largo del año, es decir, por debajo de la inflación local en una magnitud similar a la de la inflación internacional.
- Si bien coincidimos con las bandas de crecimiento (el arrastre que dejó el 2021 fue de 4.1%), pensamos que los precios estarán por lo menos 10 puntos porcentuales por encima de la meta que marca el memorándum. Primero porque el shock mencionado sobre las commodities terminará repercutiendo en la dinámica de precios locales, y también porque en términos fiscales, más que nunca, se necesitará de una aceleración inflacionaria para licuar parte del gasto previsional y así arrimarse lo más posible a la meta fiscal (2.5% del PBI), que está puesta en serias dudas dada la dificultad de cumplir con la baja estipulada de 0.6% del PBI vía los subsidios energéticos.
- La meta de acumulación de reservas internacionales netas (+US\$ 5,800 millones) luce relativamente menos desafiante con los US\$ 4,400 millones que aportará el FMI, aunque el saldo al 28 de febrero era negativo en casi US\$ 2,800 millones, por lo que de todas maneras el sector externo tendrá que aportar de manera importante.



Escenario Base

	2018	2019	2020	2021	2022 E	2023 E
Inflación Nacional ¹ (variación anual, dic.)	47,6%	53,8%	36,1%	50,9%	56,0%	41,0%
Inflación ¹ (variación anual, promedio)	34,3%	53,5%	42,0%	48,4%	52,7%	47,6%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	37,8	59,9	84,1	102,8	160,3	221,3
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	28,1	48,3	70,6	94,9	127,2	190,7
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	101,4%	58,4%	40,5%	22,1%	56,0%	38,1%
Tipo de cambio libre (CCL)	37,8	74,6	140,3	203,1	272,5	343,1
Brecha con oficial	0,0%	24,6%	66,8%	97,7%	70,0%	55,0%
Tipo de cambio real bilateral ¹ \$/US\$ (dic-2001=100)	143,5	150,8	158,3	137,1	143,2	145,7
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	39,6%	5,1%	5,0%	-13,4%	4,5%	1,8%
Tipo de cambio real ¹ multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	167,3	175,5	178,9	147,0	151,7	151,2
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1,15	1,12	1,22	1,14	0,89	0,99
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	3,88	4,02	5,19	5,57	4,90	4,96
Tasa política monetaria (fin dic.)	59,3%	55,0%	38,0%	38,0%	44,0%	38,0%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	48,6%	42,1%	34,2%	34,2%	39,5%	34,1%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2,6%	-2,0%	-9,9%	10,3%	3,5%	3,0%
Consumo privado (variación anual)	-2,2%	-7,3%	-13,8%	10,0%	3,6%	3,0%
Inversión (variación anual)	-5,7%	-15,9%	-12,9%	32,7%	6,0%	5,0%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	15,3%	14,0%	13,9%	16,7%	17,1%	17,6%
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	46.612	72.746	109.760
PBI (en miles de millones de US\$)	524,6	451,8	389,1	491,1	571,7	575,6
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%	0,4%	-2,0%	1,1%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1.409	1.895	2.470	3.654	5.627	7.934
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40,7%	34,5%	30,3%	47,9%	54,0%	41,0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	7,7%	6,4%	7,9%	6,6%	6,4%	6,2%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	683	921	1.540	2.231	3.408	5.031
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	3,9%	34,9%	67,1%	44,9%	52,7%	47,6%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	4,5%	3,5%	4,7%	4,0%	3,9%	3,8%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	1.595	2.232	4.099	6.340	9.679	13.409
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	14,7%	40,0%	83,6%	54,7%	52,7%	38,5%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	9,8%	8,3%	12,3%	11,2%	11,0%	10,5%



	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	9.586	14.928	22.121
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	15,2%	13,3%	17,8%	16,8%	16,8%	16,9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	53,0%	20,1%	89,0%	58,3%	55,7%	48,2%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1.941	2.616	4.862	7.726	12.100	17.854
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	41,2%	34,7%	85,8%	58,9%	56,6%	47,6%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	28,5	18,3	14,8	15,1	15,6	15,6
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2.155	2.514	3.212	4.494	7.057	10.825
<i>Como % del PBI</i>	14,6%	11,5%	11,7%	9,6%	9,7%	9,9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34,7%	16,7%	27,8%	39,9%	57,0%	53,4%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1.540	1.808	2.705	4.001	6.354	9.712
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	19,1%	17,4%	49,6%	47,9%	58,8%	52,8%
Comerciales (miles de millones, dic.)	406	517	925	1.402	2.266	3.520
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-0,8%	27,5%	78,8%	51,7%	61,6%	55,4%
Consumo (miles de millones, dic.)	779	932	1.289	1.863	2.945	4.476
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	24,7%	19,7%	38,3%	44,5%	58,1%	52,0%
Garantía real (miles de millones dic.)	308	294	317	509	790	1.182
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	46,8%	-4,5%	7,8%	60,7%	55,1%	49,6%
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	1.150	950
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	500	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%	0,6%	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%	8,1%
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%	10,8%
feb.-22	107,44	120,54	1,12	5,16	4,3%	51,7%	42,5%	38,1%	11,5%
mar.-22	111,20	122,48	1,10	5,10	4,5%	51,3%	45,0%	40,4%	10,7%
abr.-22	115,65	125,01	1,08	5,05	3,8%	50,9%	45,0%	40,4%	8,9%
may.-22	119,70	126,93	1,06	4,99	3,5%	51,1%	45,0%	40,4%	8,3%
jun.-22	123,89	128,84	1,04	4,94	3,0%	50,9%	45,0%	40,4%	7,7%
jul.-22	128,89	131,40	1,02	4,88	3,0%	50,9%	45,0%	40,4%	7,0%
ago.-22	135,34	135,20	1,00	4,82	3,5%	52,4%	45,0%	40,4%	6,2%
sep.-22	142,10	139,05	0,98	4,77	4,5%	53,8%	44,0%	39,5%	5,4%
oct.-22	147,79	141,59	0,96	4,71	4,0%	54,6%	44,0%	39,5%	5,0%
nov.-22	154,14	144,52	0,94	4,65	3,5%	56,1%	44,0%	39,5%	4,4%
dic.-22	160,31	142,84	0,89	4,90	3,8%	56,0%	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

Isaías Marini
 Economista

imarini@econviews.com

Andrés Borenstein
 Director Asociado

aborenstein@econviews.com

Alejandro Giacoia
 Economista

agiacoia@econviews.com

Melina Sommer
 Economista

msommer@econviews.com

Victor Ruilova
 Economista Invitado

vruilova@econviews.com

Rafael Aguilar
 Analista

raguilar@econviews.com