

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Julio 2022

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- La inflación en el resto del mundo sigue a paso firme. Estados Unidos registró una inflación anual de 9.1% en junio, mientras que el promedio de la Eurozona fue de 8.6%. La inflación externa juega a favor de dos formas: licuando la deuda en moneda extranjera y aliviando el atraso del tipo de cambio real. La mala noticia es que esto también implica tasas internacionales más elevadas.
- Las perspectivas de crecimiento global empeoraron en las últimas semanas. La proyección del FMI para 2022 fue revisada desde 3.6% a 3.2% y para 2023 pasó de 3.6% a 2.9%. La disparada del precio de los combustibles, la suba de tasas a nivel mundial y la desaceleración de Estados Unidos y de China implicarán menos crecimiento en el mundo, y por ende, menos demanda externa para Argentina.

Escenario local

- La profundización del cepo con las restricciones a las importaciones, la inestabilidad del mercado cambiario y la propia inercia darán un elevado piso a la inflación de los próximos meses, con un julio que será para el olvido. Nuestro escenario base, que es la visión optimista, arroja una base de 90% para 2022 y esperamos una aceleración para 2023.
- La suba de tasas a nivel internacional implicará una suba de los intereses pagaderos a organismos internacionales; mientras que la suba de tasas a nivel local implicará mayores servicios de la deuda en pesos. Esperamos un mayor peso de los intereses en años venideros.
- La deuda en pesos dio que hablar en el último tiempo, pero desde Econviews sostenemos que no habría reperfilamiento. Por su parte el riesgo país continúa alto superando los 2,700 puntos, y esperamos que se mantenga cerca de los 2,000 puntos hacia fin de año.
- El ajuste tarifario se queda corto y en 2023 el atraso tarifario probablemente se profundice. Las correcciones de tipo de cambio y de tarifas que se deberán implementar en 2024 nos hacen revisar al alza nuestra proyección de inflación, pero creemos que un plan de estabilización exitoso puede ser efectivo en reducirla fuertemente hacia 2025.

Escenario Base

	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Inflación Nacional ¹ (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	90.0%	105.0%	80.0%
Inflación ¹ (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	70.2%	99.6%	106.4%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	179.8	350.7	701.5
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	132.0	258.2	566.6
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 ¹ \$/US\$ (dic-2001=100)	151.5	158.3	137.1	138.5	137.8	157.8
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	41.6%	4.5%	-13.4%	1.0%	-0.6%	14.5%
Tipo de cambio real ¹ multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	177.9	180.0	147.8	140.6	135.9	151.4
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.12	1.22	1.14	0.98	0.90	1.07
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	4.02	5.19	5.57	5.16	5.14	5.13
Tasa política monetaria (fin dic.)	55.0%	38.0%	38.0%	62.0%	70.0%	60.0%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	39.4%	34.3%	34.1%	59.3%	66.9%	57.3%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.4%	3.5%	1.5%	0.0%
Consumo privado (variación anual)	-6.1%	-13.7%	10.0%	4.5%	1.4%	0.0%
Inversión (variación anual)	-16.0%	-13.0%	33.4%	7.9%	-5.1%	3.7%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	16.6%	17.2%	15.9%	16.3%	16.0%	15.6%
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%	18.2%	-4.8%	4.3%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,558	27,196	46,282	80,195	161,332	331,869
PBI (en miles de millones de US\$)	446.8	385.0	487.7	607.6	624.9	585.8
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%	-2.5%	-0.5%	-2.0%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,895	2,470	3,654	6,212	12,400	21,477
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.5%	30.3%	47.9%	70.0%	99.6%	73.2%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.5%	8.0%	6.6%	6.2%	5.8%	5.1%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	921	1,540	2,229	3,795	7,576	13,121
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.9%	67.1%	44.8%	70.2%	99.6%	73.2%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.6%	4.8%	4.1%	3.8%	3.5%	3.1%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	2,232	4,098	6,315	11,492	22,321	39,732
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	39.9%	83.6%	54.1%	82.0%	94.2%	78.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.4%	12.4%	11.2%	11.1%	10.5%	9.3%



	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	17,202	34,984	66,948
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.5%	18.0%	16.9%	16.7%	16.2%	15.4%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.0%	89.0%	58.0%	79.8%	103.4%	91.4%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,861	7,710	14,062	28,667	53,954
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.6%	82.4%	103.9%	88.2%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	18.3	15.1	15.3	15.0	15.0	15.5
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,514	3,204	4,490	7,719	15,190	32,713
<i>Como % del PBI</i>	11.7%	11.8%	9.7%	9.6%	9.4%	9.9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.6%	27.4%	40.1%	71.9%	96.8%	115.4%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	6,931	13,777	29,522
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	73.3%	98.8%	114.3%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,466	4,932	10,547
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.6%	75.8%	100.0%	113.9%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,862	3,217	6,386	13,703
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.4%	72.8%	98.5%	114.6%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	863	1,700	3,649
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	69.5%	96.9%	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%	23.0%	24.9%
Gasto primario (% del PBI) ³	18.3%	24.0%	21.1%	21.1%	20.7%	19.9%
Ingresos fiscales (% del PBI)	18.1%	17.6%	17.8%	17.8%	17.7%	18.9%
Superávit primario (% del PBI) ³	-0.2%	-6.4%	-3.3%	-3.3%	-3.0%	-1.0%
Intereses (% del PBI)	3.4%	2.0%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%
Superávit fiscal (% del PBI) ³	-3.6%	-8.4%	-4.8%	-4.8%	-4.6%	-2.7%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1,744	1,350	1,750	2,200	1,500	900
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	72.7%	87.8%	62.7%	64.3%	73.1%	64.6%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	43.6%	52.7%	35.4%	38.1%	44.2%	39.2%
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	86.9	88.9	97.0
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	85.6	77.7	83.8
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	1.3	11.2	13.1
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-3.5	3.1	6.7	-6.7	3.5	5.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.8%	0.8%	1.4%	-1.1%	0.6%	0.9%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.8	39.4	39.5	41.7	40.5	45.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	12.6	3.8	2.3	5.2	5.2	8.0

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%	-9.9%
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%	6.9%
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	132.76	1.06	5.05	5.3%	64.0%	52.0%	50.6%	8.1%
jul.-22	131.73	137.94	1.05	5.09	7.0%	70.4%	52.0%	49.4%	7.5%
ago.-22	139.37	144.12	1.03	5.13	5.7%	75.7%	56.0%	53.4%	6.6%
sep.-22	149.06	152.19	1.02	5.17	5.4%	78.8%	58.0%	55.6%	5.7%
oct.-22	159.49	160.76	1.01	5.17	5.7%	82.5%	60.0%	57.3%	5.2%
nov.-22	169.62	168.75	0.99	5.16	5.1%	87.0%	62.0%	59.2%	4.5%
dic.-22	179.79	176.20	0.98	5.16	5.6%	90.0%	62.0%	59.3%	3.5%
ene.-23	190.58	185.53	0.97	5.15	5.5%	93.0%	62.0%	59.2%	3.2%
feb.-23	202.02	195.35	0.97	5.13	6.0%	95.4%	64.0%	61.2%	2.5%
mar.-23	214.14	205.68	0.96	5.12	8.0%	97.7%	64.0%	61.2%	2.1%
abr.-23	226.99	216.54	0.95	5.12	6.2%	98.0%	66.0%	63.1%	1.6%
may.-23	240.60	227.97	0.95	5.12	6.0%	99.8%	66.0%	63.1%	1.0%
jun.-23	254.08	239.09	0.94	5.12	5.9%	101.0%	68.0%	65.0%	0.6%
jul.-23	268.31	250.73	0.93	5.12	5.5%	98.2%	68.0%	65.0%	0.4%
ago.-23	283.06	262.68	0.93	5.11	5.5%	97.8%	70.0%	66.9%	0.5%
sep.-23	298.63	275.19	0.92	5.11	6.2%	99.4%	70.0%	66.9%	0.7%
oct.-23	315.06	288.28	0.92	5.12	6.6%	101.2%	70.0%	66.9%	0.9%
nov.-23	332.39	301.97	0.91	5.13	6.0%	103.0%	70.0%	66.9%	1.1%
dic.-23	350.67	316.30	0.90	5.14	6.6%	105.0%	70.0%	66.9%	1.5%

(+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