

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Junio 2022



NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- El contexto externo se torna cada vez más desafiante. La inflación internacional continúa subiendo y no da indicios de disminuir este año. La política monetaria deberá tornarse más contractiva y el riesgo de un proceso de estanflación a nivel global se incrementa. La economía de EE.UU. ya se contrajo 0.36% en el 1T-2022 y las próximas subas de la tasa llevarán a una mayor desaceleración de la actividad económica. Si bien se podría evitar la recesión técnica en el 2022, no deja un panorama alentador para el 2023. Para Argentina, todo ello representa mayor riesgo país y menor ingreso de dólares.
- El conflicto entre Rusia-Ucrania sigue al pie del cañón, y las restricciones al Kremlin y asociados no ceden. En línea con esto, siguen los inconvenientes con el gas ruso, y se prevé que la empresa de gas rusa, Gazprom, aplique un corte total al suministro para el próximo invierno europeo, lo que impactará en la inflación del viejo continente y el precio del gas a nivel mundial. A nivel local, las importaciones de combustible se mantendrán elevadas.

Escenario local

- Se viene un segundo semestre complicado, y las metas del acuerdo con el Fondo difícilmente se cumplan. El principal desafío pasará por la acumulación de reservas, y el gobierno ya mostró que está dispuesto a apretar el cepo, pero a costa de menor actividad y mayor inflación. También necesitará acelerar la devaluación si se pretende sumar reservas. El gasto continúa creciendo por encima de los ingresos, y esperamos un déficit primario de 3.52% para fin de año (excluyendo completamente las rentas por emisión primaria).
- La combinación de una alta inercia, ajuste parcial de las tarifas y una esperable aceleración del tipo de cambio apuntan a que la inflación se mantenga en el orden del 4.5%-5% en los próximos meses. Proyectamos una inflación anual del 80% para finales del 2022, que se aceleraría al 85% a fin de 2023. Frente a esto esperamos que el Banco Central continúe aumentando las tasas, y estimamos una tasa de política monetaria en 60% en diciembre.
- Esperamos un enfriamiento de la economía para el segundo semestre a raíz de la falta de dólares, el endurecimiento del cepo y la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores, aunque sostenemos que en promedio 2021 crecerá un 3.5% por arrastre estadístico.



Escenario Base

	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Inflación Nacional ¹ (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	80.0%	85.0%	50.0%
Inflación ¹ (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	66.1%	81.9%	76.3%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	174.7	297.0	504.8
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	131.1	232.4	437.5
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	58.4%	40.5%	22.1%	70.0%	70.0%	70.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	74.6	140.3	203.1	314.5	534.5	656.2
Brecha con oficial	24.6%	66.8%	97.7%	80.0%	80.0%	30.0%
Tipo de cambio real bilateral ¹ \$/US\$ (dic-2001=100)	151.5	158.3	137.1	137.8	132.9	157.2
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.6%	4.5%	-13.4%	0.5%	-3.5%	18.3%
Tipo de cambio real ¹ multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	177.9	180.0	147.8	148.7	137.2	154.9
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%	60.0%	62.0%	35.0%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	39.4%	34.3%	34.1%	56.4%	58.3%	31.4%

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%	4.4%	1.5%	0.0%
Inversión (variación anual)	-16.0%	-13.0%	33.4%	7.6%	-4.9%	3.7%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	14.2%	14.0%	17.1%	17.5%	16.5%	17.3%
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%	17.9%	-4.7%	4.3%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,558	27,196	46,282	78,300	143,214	251,827
PBI (en miles de millones de US\$)	446.8	385.0	487.7	597.3	616.2	575.6
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%	-2.0%	0.5%	-1.0%

Variables monetarias

Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,895	2,470	3,654	5,879	10,312	17,996
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.5%	30.3%	47.9%	60.9%	75.4%	74.5%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.5%	8.0%	6.6%	6.1%	5.7%	5.6%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	921	1,540	2,231	3,671	6,438	11,235
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.9%	67.1%	44.9%	64.5%	75.4%	74.5%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.6%	4.8%	4.1%	3.8%	3.5%	3.5%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	2,232	4,099	6,340	10,112	17,427	29,874
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.0%	83.6%	54.7%	59.5%	72.3%	71.4%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.4%	12.4%	11.3%	10.5%	9.6%	9.4%



	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	6,055	9,586	16,239	28,822	46,032
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.5%	18.0%	16.9%	16.5%	15.7%	14.9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.1%	89.0%	58.3%	69.4%	77.5%	59.7%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,862	7,726	13,217	23,511	36,880
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.9%	71.1%	77.9%	56.9%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	18.3	14.8	15.1	15.4	15.4	15.9
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,514	3,212	4,494	7,540	13,228	23,035
<i>Como % del PBI</i>	11.7%	11.8%	9.7%	9.6%	9.2%	9.1%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.7%	27.8%	39.9%	67.8%	75.4%	74.1%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	6,815	12,120	21,035
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	70.3%	77.8%	73.6%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,416	4,310	7,424
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.7%	72.3%	78.4%	72.3%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,863	3,170	5,644	9,846
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.5%	70.2%	78.0%	74.4%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	851	1,503	2,622
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	67.1%	76.6%	74.5%
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%	21.2%	20.7%	19.9%
Ingresos fiscales (% del PBI)	18.1%	17.6%	17.8%	17.7%	17.7%	18.9%
Superávit primario (% del PBI) ³	-0.2%	-6.4%	-3.3%	-3.5%	-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%	-5.0%	-4.6%	-2.7%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1,744	1,350	1,750	1,800	1,800	900
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	72.7%	87.8%	73.8%	66.8%	69.2%	73.3%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	43.6%	52.7%	41.7%	39.6%	41.8%	44.5%
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	86.0	87.7	95.3
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	77.1	74.1	79.8
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	8.8	13.6	15.6
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-3.5	3.1	6.7	0.8	3.5	5.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.8%	0.8%	1.4%	0.1%	0.6%	1.0%
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.-20	60.33	66.93	1.11	4.28	2.3%	52.9%	50.0%	34.0%	-1.7%
feb.-20	62.21	68.58	1.10	4.47	2.0%	50.3%	40.0%	31.8%	-1.5%
mar.-20	64.47	71.10	1.10	5.20	3.3%	48.4%	38.0%	27.6%	-1.8%
abr.-20	66.84	73.22	1.10	5.49	1.5%	45.6%	38.0%	18.4%	-3.9%
may.-20	68.54	76.06	1.11	5.34	1.5%	43.4%	38.0%	26.6%	-6.0%
jun.-20	70.46	79.13	1.12	5.47	2.2%	42.8%	38.0%	29.7%	-7.0%
jul.-20	72.32	85.14	1.18	5.22	1.9%	42.4%	38.0%	29.2%	-8.1%
ago.-20	74.18	88.54	1.19	5.49	2.7%	40.7%	38.0%	29.6%	-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%	31.8%	-9.6%
nov.-20	81.30	96.97	1.19	5.33	3.2%	35.8%	38.0%	33.8%	-9.7%
dic.-20	84.15	102.77	1.22	5.19	4.0%	36.1%	38.0%	34.3%	-9.9%
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%	1.1%
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%	34.1%	9.2%
dic.-21	102.75	116.81	1.14	5.57	3.8%	50.9%	38.0%	34.1%	10.3%
ene.-22	105.02	117.96	1.12	5.30	3.9%	50.7%	40.0%	37.6%	10.9%
feb.-22	107.44	120.54	1.12	5.16	4.7%	52.3%	42.5%	39.9%	11.8%
mar.-22	110.98	122.80	1.11	4.74	6.7%	55.1%	44.5%	41.8%	11.0%
abr.-22	115.31	121.55	1.05	4.97	6.0%	58.0%	47.0%	44.4%	9.4%
may.-22	120.16	128.97	1.07	4.73	5.1%	60.7%	49.0%	45.8%	8.9%
jun.-22	125.57	133.13	1.06	5.05	5.2%	63.8%	52.0%	48.9%	8.3%
jul.-22	132.54	138.79	1.05	5.09	4.6%	66.4%	54.0%	50.7%	7.6%
ago.-22	139.96	144.73	1.03	5.13	4.4%	69.5%	56.0%	52.6%	6.6%
sep.-22	147.94	151.05	1.02	5.17	4.8%	71.6%	56.0%	52.6%	5.7%
oct.-22	156.37	157.62	1.01	5.17	5.1%	74.2%	58.0%	54.5%	5.2%
nov.-22	165.28	164.44	0.99	5.16	4.6%	77.7%	60.0%	56.4%	4.5%
dic.-22	174.70	171.21	0.98	5.16	5.2%	80.0%	60.0%	56.4%	3.5%

(+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

Andrés Borenstein

Director Asociado

aborenstein@econviews.com

Isaías Marini

Economista

imarini@econviews.com

Alejandro Giacoina

Economista

agiacoia@econviews.com

Melina Sommer

Economista

msommer@econviews.com

Rafael Aguilar

Analista

raguilar@econviews.com