

# Escenario BASE

**ECONVIEWS**  
ECONOMÍA Y FINANZAS

Marzo 2022



## NUESTRAS PREMISAS

### Escenario internacional

- El conflicto entre Rusia y Ucrania sigue dando letra y las consecuencias económicas comienzan a efectivizarse, por ejemplo, en la inflación de muchos países. En Europa, el aumento de marzo fue de 7.5% interanual, experimentando un salto mensual de 2.5%. Hay países, como España u Holanda, que ya registran inflaciones interanuales de dos dígitos. En el viejo continente la energía observó una suba del 12.5% entre febrero y marzo (+44.7% interanual). A esta cuestión se le suma la escasez de gasoil, per se, que está afectando a varios países del mundo con impactos en las cadenas productivas. Pese a que hay algún intento de resolución, el shock negativo sobre los precios continuará durante varios meses más.
- Con los precios en alzas, la política monetaria de los países se posiciona en el centro de la escena y muchos países se encuentran adoptando medidas contracíclicas, que se efectivizan en la suba de tasas. Estados Unidos no se queda atrás y, a partir de mayo, la FED anunció que iniciará un ciclo de *quantitative tightening* con el objetivo de ajustar su balance. En marzo ya anunció una suba de su tasa en 25p.b. pero se esperan al menos 4 aumentos más en los próximos meses. La preocupación empieza a ser que podría ser "demasiado poco, demasiado tarde".

### Escenario local

- Los primeros dos meses del año presentaron una inflación mayor a la esperada, y la de marzo no se quedaría atrás (6% m/m). Si bien la emisión estuvo controlada el primer trimestre, la inflación del mismo periodo será de las más altas de los últimos años. La preocupación es que las presiones del contexto internacional comenzarían a sentirse plenamente recién a partir de abril, a las que se sumarán una devaluación más rápida y algún reajuste tarifario. Por ello es que proyectamos que la inflación continúe su tendencia alcista y para diciembre del 2022 termine en el 61% a/a.
- Las cotizaciones paralelas continúan a la baja mientras que el tipo de cambio oficial acelera su ritmo de aumento. La brecha con el CCL, que fue de 115.6% en enero, en marzo ya se encontraba en 75.9%, y esperamos que cierre el año cerca del 70%. El BCRA anunció el 22 de Marzo una nueva suba en sus tasas, esperamos que esta tendencia alcista se mantenga y que la tasa de política monetaria en diciembre sea de 48% mientras que la tasa badlar de bancos privados sea de 43.1%.
- Pese a que la actividad fue floja en enero, los datos de febrero se esperan con mejoras. Para marzo las expectativas son más cautelosas, pero no de empeoramiento. En definitiva, la economía experimentaría una variación trimestral positiva del 0.8% en el primer trimestre. Para el segundo, la aceleración de los precios de los bienes esenciales, junto a los ajustes tarifarios y cambiarios que se aproximan suman riesgos, por lo que proyectamos una caída de 0.6%. El año terminará creciendo 3.5% a/a, es decir puro arrastre estadístico.



## Escenario Base

	2018	2019	2020	2021	2022 E	2023 E
Inflación Nacional <sup>1</sup> (variación anual, dic.)	47.6%	53.8%	36.1%	50.9%	61.0%	50.0%
Inflación <sup>1</sup> (variación anual, promedio)	34.3%	53.5%	42.0%	48.4%	56.5%	54.4%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	37.8	59.9	84.1	102.8	160.3	232.4
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	28.1	48.3	70.6	94.9	127.6	195.1
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	101.4%	58.4%	40.5%	22.1%	56.0%	45.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	37.8	74.6	140.3	203.1	272.5	360.2
Brecha con oficial	0.0%	24.6%	66.8%	97.7%	70.0%	55.0%
Tipo de cambio real bilateral <sup>1</sup> \$/US\$ (dic-2001=100)	143.5	150.8	158.3	137.1	142.0	144.9
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	39.6%	5.1%	5.0%	-13.4%	3.6%	2.0%
Tipo de cambio real <sup>1</sup> multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	169.1	176.9	179.1	147.0	153.7	150.4
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.15	1.12	1.22	1.14	1.07	1.06
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	3.88	4.02	5.19	5.57	4.90	5.20
Tasa política monetaria (fin dic.)	59.3%	55.0%	38.0%	38.0%	48.0%	44.0%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	48.6%	42.1%	34.2%	34.2%	43.1%	39.5%
<b>Actividad y empleo</b>						
PBI real (variación anual)	-2.6%	-2.0%	-9.9%	10.3%	3.5%	2.5%
Consumo privado (variación anual)	-2.2%	-7.3%	-13.8%	10.2%	3.6%	2.9%
Inversión (variación anual)	-5.7%	-15.9%	-12.9%	32.9%	6.6%	5.0%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	15.3%	14.0%	13.9%	17.0%	17.4%	17.9%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	0.6%	9.1%	-17.3%	9.0%	9.5%	4.5%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-4.5%	-19.0%	-17.9%	21.5%	6.3%	7.0%
PBI (en miles de millones de AR\$)	14,745	21,802	27,481	46,687	74,352	117,185
PBI (en miles de millones de US\$)	524.6	451.8	389.1	491.9	582.8	600.7
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%	-2.5%	0.9%
<b>Variables monetarias</b>						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,409	1,895	2,470	3,654	5,529	7,795
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.7%	34.5%	30.3%	47.9%	51.3%	41.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	7.7%	6.4%	7.9%	6.6%	6.2%	5.7%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	683	921	1,540	2,231	3,492	5,393
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	3.9%	34.9%	67.1%	44.9%	56.5%	54.4%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	4.5%	3.5%	4.7%	4.0%	3.8%	3.8%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	1,595	2,232	4,099	6,340	9,509	13,174
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	14.7%	40.0%	83.6%	54.7%	50.0%	38.5%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	9.8%	8.3%	12.3%	11.2%	10.7%	9.7%



	2018	2019	2020	2021	2022 E	2023 E
<b>Depósitos y préstamos</b>						
Depósitos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,668	3,203	6,055	9,586	15,290	23,858
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	15.2%	13.3%	17.8%	16.8%	16.7%	16.7%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	53.0%	20.1%	89.0%	58.3%	59.5%	56.0%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,941	2,616	4,862	7,726	12,402	19,307
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	41.2%	34.7%	85.8%	58.9%	60.5%	55.7%
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	7,203	11,552
<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%	60.3%	60.4%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,540	1,808	2,705	4,001	6,498	10,381
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	19.1%	17.4%	49.6%	47.9%	62.4%	59.8%
Comerciales (miles de millones, dic.)	406	517	925	1,402	2,311	3,750
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-0.8%	27.5%	78.8%	51.7%	64.8%	62.3%
Consumo (miles de millones, dic.)	779	932	1,289	1,863	3,016	4,795
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	24.7%	19.7%	38.3%	44.5%	61.9%	59.0%
Garantía real (miles de millones dic.)	308	294	317	509	810	1,267
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	46.8%	-4.5%	7.8%	60.7%	59.0%	56.5%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.5	10.7	5.3	4.4	4.5	5.1
<b>Cuentas fiscales</b>						
Recaudación tributaria (% del PBI)	22.9%	23.0%	24.1%	24.2%	23.6%	25.6%
Gasto primario (% del PBI) <sup>3</sup>	19.9%	18.5%	24.0%	21.2%	20.4%	20.6%
Ingresos fiscales (% del PBI)	17.6%	18.1%	17.5%	18.2%	17.7%	18.6%
Superávit primario (% del PBI) <sup>3</sup>	-2.3%	-0.4%	-6.5%	-3.0%	-2.7%	-2.0%
Intereses (% del PBI)	2.7%	3.4%	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%
Superávit fiscal (% del PBI) <sup>3</sup>	-5.0%	-3.8%	-8.5%	-4.5%	-4.2%	-3.5%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	817	1,744	1,350	1,750	1,400	1,000
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	64.2%	72.7%	87.8%	69.9%	61.4%	59.5%
Deuda pública neta <sup>2</sup> (% del PBI)	39.8%	43.6%	53.3%	41.5%	39.3%	41.8%
<b>Cuentas externas</b>						
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	49.1	51.5

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%	10.9%
feb.-22	107.44	120.54	1.12	5.16	4.7%	52.3%	42.5%	38.3%	11.7%
mar.-22	110.98	122.80	1.11	4.74	6.0%	54.0%	44.5%	40.5%	11.0%
abr.-22	115.69	127.37	1.10	4.68	4.0%	53.9%	46.5%	41.7%	9.3%
may.-22	120.79	132.30	1.10	4.63	3.6%	54.3%	46.5%	41.7%	8.7%
jun.-22	125.62	136.90	1.09	4.57	3.6%	55.0%	48.0%	43.1%	8.0%
jul.-22	130.69	141.70	1.08	4.51	3.7%	56.0%	48.0%	43.1%	7.3%
ago.-22	135.92	146.61	1.08	4.46	3.7%	57.9%	48.0%	43.1%	6.4%
sep.-22	141.36	151.69	1.07	4.40	3.9%	58.4%	48.0%	43.1%	5.5%
oct.-22	147.72	157.69	1.07	4.35	4.1%	59.3%	48.0%	43.1%	5.1%
nov.-22	154.11	163.66	1.06	4.29	3.6%	60.9%	48.0%	43.1%	4.4%
dic.-22	160.28	171.50	1.07	4.90	3.9%	61.0%	48.0%	43.1%	3.5%

(+54 11) 5252-1035  
 Carlos Pellegrini 1149  
 Buenos Aires  
[www.econviews.com](http://www.econviews.com)  
[www.facebook.com/econviews](https://www.facebook.com/econviews)  
 Twitter: @econviews

**Miguel A. Kiguel**  
 Director  
[mkiguel@econviews.com](mailto:mkiguel@econviews.com)

**Andrés Borenstein**  
 Director Asociado  
[aborenstein@econviews.com](mailto:aborenstein@econviews.com)

**Victor Ruilova**  
 Economista Invitado  
[vruilova@econviews.com](mailto:vruilova@econviews.com)

**Isaías Marini**  
 Economista  
[imarini@econviews.com](mailto:imarini@econviews.com)

**Alejandro Giacoia**  
 Economista  
[agiacoia@econviews.com](mailto:agiacoia@econviews.com)

**Melina Sommer**  
 Economista  
[msommer@econviews.com](mailto:msommer@econviews.com)

**Rafael Aguilar**  
 Analista  
[raguilar@econviews.com](mailto:raguilar@econviews.com)