

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Mayo 2022

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- La inflación internacional continúa elevada y en Europa y Estados Unidos alcanzó nuevos máximos. Al efecto de la fuerte emisión monetaria por la pandemia y las disrupciones en la cadena global de suministro se le sumó la presión de los *commodities* por la guerra en Ucrania. Esperamos una moderación en los problemas de oferta, pero la propia inercia inflacionaria y el posible desanclaje de expectativas llevará a una posición aún más agresiva por parte de los bancos centrales, en particular la FED.
- El ajuste monetario de la FED repercutirá en los mercados globales y en la propia economía estadounidense, y la probabilidad de una recesión se encuentra en aumento. Por su parte, tras la estricta cuarentena en Shanghái, la economía China se ralentizó, y la normalización del comercio internacional impactará en las cadenas de suministro y el costo de los fletes a nivel internacional. En este contexto, esperamos una menor demanda global.
- Rusia bloqueó el comercio marítimo ucraniano y el abastecimiento de alimentos en varios lugares del mundo corre riesgo; el embargo parcial por parte de Europa sobre el petróleo ruso restringirá su oferta. En este sentido, los precios de los *commodities* se mantendrán elevados el resto del año.

Escenario local

- La inflación continúa siendo el principal problema del contexto local. Los registros de los primeros meses del año superaron las expectativas y dejan una fuerte inercia para el resto del año. El ajuste tarifario será insuficiente y profundiza el problema a futuro; el tipo de cambio real se atrasó fuertemente en mayo y el Central deberá acelerar el ritmo de depreciación. En este contexto, esperamos una inflación de 75% en 2022 y una aceleración hasta 80% en 2023.
- Aún con revisiones más frecuentes, el salario real caerá en 2022 y el consumo se verá resentido en la segunda mitad del año, aunque en promedio será positivo por efecto arrastre. Revisamos a la baja la proyección de crecimiento para 2023 a 1.5%, pero mantenemos el 3.5% de este año.
- El gobierno no logrará cumplir las metas del FMI. No vemos probable un ajuste del tipo de cambio que permita una mayor acumulación de reservas y un salto luce improbable ante la fuerte indexación de la economía. El déficit fiscal cerrará por arriba de 2021, con subsidios económicos que se dispararon y tarifas insuficientes. Eliminando el efecto contable de las "rentas de la propiedad", ajustamos el déficit de 2021 a 3.3% y proyectamos que llegará a 3.5% este año bajo esta metodología.

Escenario Base

	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Inflación Nacional ¹ (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	75.0%	80.0%	50.0%
Inflación ¹ (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	64.5%	75.4%	74.5%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	164.4	269.6	424.6
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	128.6	213.3	368.5
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	58.4%	40.5%	22.1%	60.0%	64.0%	57.5%
Tipo de cambio libre (CCL)	74.6	140.3	203.1	295.9	485.2	552.0
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	133.4	127.8	140.9
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.6%	4.5%	-13.4%	-2.7%	-4.2%	10.2%
Tipo de cambio real ¹ multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	176.9	179.1	147.0	141.9	129.1	133.7
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.12	1.22	1.14	0.97	0.96	1.02
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	4.02	5.19	5.57	5.00	5.20	5.20
Tasa política monetaria (fin dic.)	55.0%	38.0%	38.0%	60.0%	60.0%	35.0%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	39.4%	34.3%	34.1%	53.8%	53.8%	31.4%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.3%	3.5%	1.5%	0.0%
Consumo privado (variación anual)	-7.3%	-13.8%	10.2%	3.6%	1.5%	0.0%
Inversión (variación anual)	-15.9%	-12.9%	32.9%	6.5%	3.7%	3.7%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	14.0%	13.9%	17.0%	17.3%	17.7%	18.5%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	9.1%	-17.3%	9.0%	9.5%	4.5%	4.5%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-19.0%	-17.9%	21.5%	6.2%	5.5%	4.3%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,802	27,481	46,687	77,727	136,595	235,409
PBI (en miles de millones de US\$)	451.8	389.1	491.9	604.6	640.5	638.8
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%	-2.0%	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>	6.4%	7.9%	6.6%	6.1%	5.9%	6.0%
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>	3.5%	4.7%	4.0%	3.8%	3.7%	3.8%
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>	8.3%	12.3%	11.2%	10.6%	10.1%	10.0%

	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>	13.3%	17.8%	16.8%	16.6%	16.5%	15.9%
<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>	11.5%	11.7%	9.6%	9.7%	9.7%	9.8%
<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%	-4.2%	-4.6%	-2.7%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1,744	1,350	1,750	1,400	1,200	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	84.0	88.9	93.7
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	70.0	73.6	79.2
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	14.0	15.4	14.6
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-3.7	3.3	3.5	2.8	4.1	3.3
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.8%	0.9%	0.7%	0.5%	0.6%	0.5%
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); neto de "rentas de la propiedad"

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	125.98	1.09	4.69	6.0%	58.0%	47.0%	42.2%	9.4%
may.-22	120.17	129.60	1.08	4.64	4.9%	60.5%	49.0%	44.0%	8.9%
jun.-22	125.51	133.61	1.06	4.60	5.3%	63.8%	49.0%	44.0%	8.3%
jul.-22	131.29	137.91	1.05	4.55	4.3%	65.8%	53.0%	47.5%	7.6%
ago.-22	137.33	142.33	1.04	4.50	4.0%	68.3%	53.0%	47.5%	6.6%
sep.-22	143.64	146.87	1.02	4.45	4.2%	69.4%	53.0%	47.5%	5.7%
oct.-22	150.25	151.52	1.01	4.41	4.5%	71.0%	60.0%	53.8%	5.2%
nov.-22	157.16	156.29	0.99	4.36	4.1%	73.6%	60.0%	53.8%	4.5%
dic.-22	164.39	159.25	0.97	5.00	4.7%	75.0%	60.0%	53.8%	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

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