

# Escenario BASE

**ECONVIEWS**  
ECONOMÍA Y FINANZAS

Noviembre 2021



## **NUESTRAS PREMISAS**

### **Escenario internacional**

- Durante buena parte del 2021 se mantuvo un relativo optimismo respecto al cambio que significaría para la economía mundial pasar de un estado de pandemia, a uno de endemia. Sin embargo, la nueva variante proveniente del continente africano recuerda que el acceso desigual a la vacunación es una amenaza latente a considerar y que probablemente se mantenga durante 2022. En varios países, luego de muchos meses, se reforzaron algunos controles a la libre circulación, especialmente aquellos relacionados al pase sanitario.
- De la misma manera, las perspectivas respecto a la transitoriedad de la inflación fueron alentadas desde los bancos centrales del mundo desarrollado. Sin embargo, la FED inició discursivamente un cambio de postura y adelantó que podría ser necesario retirar los estímulos de manera más acelerada. Para los mercados emergentes, de concretarse, podría provocar cierta inestabilidad cambiaria-financiera.

### **Escenario local**

- La actividad económica sorprendió positivamente y 2021 dejará una expansión promedio superior al 10%. La re-incorporación de buena parte de los servicios al funcionamiento pleno está propiciando el impulso observado en el último trimestre del año. De todas maneras, esperamos que las correcciones cambiaria y tarifaria que se produzcan en el primer trimestre frenen parcialmente este ritmo de crecimiento. El arrastre estadístico para el 2022 es de 2.8%, pero proyectamos que el crecimiento terminará siendo del 2.5%, siempre tomando en cuenta que el arreglo con el FMI se concrete en los primeros meses del 2022.
- La inercia está dificultando cualquier medida que implemente el gobierno para que la inflación en el corto plazo ceda. El congelamiento que se impuso a mediados de octubre tendrá una incidencia limitada y esperamos que la inflación tanto de noviembre como de diciembre termine cerca del 3.5%, marcando una inflación de 52% a/a en diciembre. Las correcciones cambiaria y tarifaria que prevemos para el primer trimestre del 2022 llevarán a que la inflación se acelere hasta el 58% a/a en dic-22.
- El mercado está reflejando el escepticismo respecto a que la renegociación con el fondo le permita a la economía argentina volver a un sendero de estabilidad y crecimiento. Las señales desde la coalición de gobierno apuntan a hacer lo mínimo y necesario como para poder atravesar el 2022, por lo que la brecha cambiaria se mantiene en torno al 115%. Es una situación difícil de sostener. Luego de un déficit primario de 3.2% del PBI en 2021 (financiado enteramente por emisión) para 2022 el inercial (sin ingresos extraordinarios y sin ajuste tarifario) estaría en torno al 5%. Esperamos que las correcciones permitan que el déficit termine siendo del 2.5%. El tipo de cambio cerraría en AR\$ 105 en diciembre próximo, mientras que terminaría en AR\$ 178 en dic-22 (+70% a/a).



## Escenario Base

	2018	2019	2020	2021 E	2022 E	2023 E
Inflación Nacional <sup>1</sup> (variación anual, dic.)	47.6%	53.8%	36.1%	52.0%	58.0%	38.0%
Inflación <sup>1</sup> (variación anual, promedio)	34.3%	53.5%	42.0%	48.7%	61.0%	40.5%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	37.8	59.9	84.1	104.8	178.1	244.0
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	28.1	48.3	70.6	95.0	147.8	210.2
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	101.4%	58.4%	40.5%	24.5%	70.0%	37.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	37.8	74.6	140.3	209.5	276.1	378.3
Brecha con oficial	0.0%	24.6%	66.8%	100.0%	55.0%	55.0%
Tipo de cambio real bilateral <sup>1</sup> \$/US\$ (dic-2001=100)	143.5	150.8	158.3	137.0	153.3	157.1
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	39.6%	5.1%	5.0%	-13.5%	11.9%	2.5%
Tipo de cambio real <sup>1</sup> multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	167.3	175.5	178.9	147.0	144.7	132.7
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.15	1.12	1.22	1.17	1.16	1.19
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	3.88	4.02	5.19	5.65	5.59	6.56
Tasa política monetaria (fin dic.)	59.3%	55.0%	38.0%	38.0%	44.0%	33.0%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	48.6%	42.1%	34.2%	34.1%	39.5%	29.6%
<b>Actividad y empleo</b>						
PBI real (variación anual)	-2.6%	-2.0%	-9.9%	10.0%	2.5%	2.5%
Consumo privado (variación anual)	-2.2%	-7.3%	-13.8%	10.5%	3.0%	3.0%
Inversión (variación anual)	-5.7%	-15.9%	-12.9%	33.3%	5.6%	4.5%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	15.3%	14.0%	13.9%	16.5%	17.4%	17.9%
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%	26.9%	4.7%	6.5%
PBI (en miles de millones de AR\$)	14,745	21,802	27,481	46,225	75,638	107,957
PBI (en miles de millones de US\$)	524.6	451.8	389.1	486.3	511.7	513.6
Desempleo (en %)	9.2%	9.8%	11.5%	10.5%	10.0%	9.5%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	-5.1%	-5.6%	-2.0%	-0.6%	-2.5%	1.5%
<b>Variables monetarias</b>						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,409	1,895	2,470	3,705	5,967	8,383
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.7%	34.5%	30.3%	50.0%	61.0%	40.5%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	7.7%	6.4%	7.9%	6.7%	6.4%	6.6%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	683	921	1,540	2,340	3,696	5,101
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	3.9%	34.9%	67.1%	52.0%	58.0%	38.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	4.5%	3.5%	4.7%	4.2%	4.0%	4.1%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	1,595	2,232	4,099	6,114	9,547	12,994
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	14.7%	40.0%	83.6%	49.2%	56.2%	36.1%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	9.8%	8.3%	12.3%	11.0%	10.4%	10.4%



	2018	2019	2020	2021 E	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	9,986	16,739	23,517
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	15.2%	13.3%	17.8%	17.4%	17.7%	18.6%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	53.0%	20.1%	89.0%	64.9%	67.6%	40.5%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,941	2,616	4,862	8,217	13,916	19,488
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	41.2%	34.7%	85.8%	69.0%	69.4%	40.0%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	28.5	18.3	14.8	15.5	14.5	13.5
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,155	2,514	3,212	4,683	7,725	11,013
<i>Como % del PBI</i>	14.6%	11.5%	11.7%	10.1%	10.2%	10.2%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	16.7%	27.8%	45.8%	64.9%	42.6%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,540	1,808	2,705	3,994	6,611	9,548
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	19.1%	17.4%	49.6%	47.7%	65.5%	44.4%
Comerciales (miles de millones, dic.)	406	517	925	1,369	2,295	3,357
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-0.8%	27.5%	78.8%	48.0%	67.7%	46.3%
Consumo (miles de millones, dic.)	779	932	1,289	1,897	3,131	4,508
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	24.7%	19.7%	38.3%	47.1%	65.0%	44.0%
Garantía real (miles de millones dic.)	308	294	317	436	707	1,000
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	46.8%	-4.5%	7.8%	37.6%	62.1%	41.4%
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%	24.4%	23.6%	25.6%
Gasto primario (% del PBI) <sup>3</sup>	19.9%	18.5%	24.0%	21.3%	19.7%	20.6%
Ingresos fiscales (% del PBI)	17.6%	18.1%	17.5%	18.1%	17.2%	18.7%
Superávit primario (% del PBI) <sup>3</sup>	-2.3%	-0.4%	-6.5%	-3.2%	-2.5%	-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%	-4.7%	-4.0%	-3.5%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	817	1,744	1,350	1,750	950	750
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	64.2%	72.7%	87.8%	70.4%	69.1%	69.8%
Deuda pública neta <sup>2</sup> (% del PBI)	39.8%	43.6%	53.3%	42.0%	42.0%	42.9%
<b>Cuentas externas</b>						
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	343	327	350	510	460	460
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	61.8	65.1	54.9	77.7	82.4	86.9
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	65.5	49.1	42.4	64.0	67.8	73.2
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	-3.7	16.0	12.5	13.6	14.6	13.7
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-27.1	-3.7	3.3	2.4	3.4	2.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-5.2%	-0.8%	0.9%	0.5%	0.7%	0.5%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	65.8	44.8	39.4	40.6	46.6	49.6

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%	8.3%
nov.-21	100.77	117.40	1.17	5.59	3.5%	52.7%	38.0%	34.1%	9.2%
dic.-21	104.76	122.36	1.17	5.65	3.5%	52.0%	38.0%	34.1%	10.0%
ene.-22	113.14	132.07	1.17	5.64	6.0%	54.8%	38.0%	34.1%	10.5%
feb.-22	125.59	146.52	1.17	5.64	7.5%	60.7%	44.0%	39.5%	11.0%
mar.-22	135.63	158.15	1.17	5.63	6.0%	62.5%	46.0%	41.3%	10.0%
abr.-22	142.42	165.96	1.17	5.63	4.0%	62.4%	46.0%	41.3%	8.1%
may.-22	146.89	171.07	1.16	5.62	3.5%	62.7%	46.0%	41.3%	7.4%
jun.-22	151.50	176.35	1.16	5.62	3.1%	62.6%	46.0%	41.3%	6.7%
jul.-22	155.80	181.25	1.16	5.61	3.2%	62.9%	46.0%	41.3%	6.0%
ago.-22	160.23	186.29	1.16	5.61	2.9%	63.6%	46.0%	41.3%	5.1%
sep.-22	164.78	191.47	1.16	5.60	2.6%	62.1%	44.0%	39.5%	4.1%
oct.-22	169.11	196.39	1.16	5.60	2.7%	60.8%	44.0%	39.5%	3.4%
nov.-22	173.56	201.44	1.16	5.59	2.6%	59.3%	44.0%	39.5%	2.9%
dic.-22	178.12	206.62	1.16	5.59	2.6%	58.0%	44.0%	39.5%	2.5%

(+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)

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

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

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

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

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