

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Octubre 2021

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- En un mundo que todavía está digiriendo la post-pandemia, la mayor dificultad pasa por la escasez de energía. Respecto a diciembre de 2019, el gas natural (272%) y el carbón (114%) han aumentado por encima de la media de los commodities (35%), ajustados por la inflación en dólares, y ambos se encuentran cerca de su pico histórico en julio de 2008. Esta dinámica se mantendría durante el invierno en el hemisferio norte.
- Las reacciones de los Bancos Centrales más importantes del mundo ante la aceleración en la inflación internacional son cautas. La FED, de acuerdo a lo pre-establecido, empezó a retirar los estímulos monetarios, aunque lo hizo reafirmando que no ve la necesidad de adelantar una suba de tasas, mientras que el BCE va todavía más lento en el sendero del tapering.

Escenario local

- Las reaperturas que se aceleraron a partir de las PASO, incluido el libre uso del transporte público, dinamizaron sectores de servicios que hasta ahora no habían funcionado a plena capacidad. Sin una aceleración de los contagios y/o fallecimientos, la movilidad sólo irá en aumento. Por lo anterior, nuestra proyección de crecimiento pasó de 8% a 9% y deja un arrastre de 1.5% para el año que viene. Mantenemos perspectivas de 2.5% para 2022, donde contemplamos una reconfiguración macroeconómica de la mano de un acuerdo con el FMI en el primer trimestre, que le restará a la economía cierto empuje.
- Luego de un repunte de la inflación en septiembre, se impuso un congelamiento a mediados de octubre, cuyo impacto en la dinámica general es exiguo, aunque tendrá incidencia en la canasta del IPC. De todas maneras, esperamos que el promedio del último trimestre del año no sea menor al 3.4% mensual, terminando con un 51.2% a/a en diciembre. Las correcciones cambiaria y tarifaria que prevemos para el primer trimestre del 2022 llevarán a que la inflación se mantenga en los niveles actuales y termine en 54% a/a en dic-22.
- La incertidumbre que provoca que la brecha cambiaria se mantenga entorno al 115% continuará luego de las elecciones, al menos hasta la resolución del acuerdo con el FMI. El BCRA deberá financiarle al Tesoro AR\$ 700 mil millones en el bimestre nov-dic (el déficit primario del año será de 3.2% del PBI). Si bien la demanda de dinero aumenta sobre el cierre del año, cae inmediatamente después. Es en el verano que esperamos una corrección cambiaria. El tipo de cambio cerraría en AR\$ 106 en diciembre próximo, mientras que terminaría en AR\$ 175 en dic-22 (+65% a/a).

Escenario Base

	2018	2019	2020	2021 E	2022 E	2023 E
Inflación Nacional ¹ (variación anual, dic.)	47.6%	53.8%	36.1%	51.2%	54.0%	38.0%
Inflación ¹ (variación anual, promedio)	34.3%	53.5%	42.0%	48.5%	56.6%	40.3%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	37.8	59.9	84.1	106.0	174.9	239.6
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	28.1	48.3	70.6	95.2	143.0	206.4
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	101.4%	58.4%	40.5%	26.0%	65.0%	37.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	37.8	74.6	140.3	212.0	244.9	335.5
Brecha con oficial	0.0%	24.6%	66.8%	100.0%	40.0%	40.0%
Tipo de cambio real bilateral ¹ \$/US\$ (dic-2001=100)	143.5	150.8	158.3	139.4	155.3	159.1
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	39.6%	5.1%	5.0%	-11.9%	11.4%	2.4%
Tipo de cambio real ¹ multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	167.3	175.5	178.9	153.8	165.9	167.1
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%	40.0%	44.0%	33.0%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	48.6%	42.1%	34.2%	35.9%	39.5%	29.6%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.6%	-2.0%	-9.9%	9.0%	2.5%	3.0%
Consumo privado (variación anual)	-2.2%	-7.3%	-13.8%	9.6%	3.0%	3.5%
Inversión (variación anual)	-5.7%	-15.9%	-12.9%	32.8%	5.9%	5.0%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	15.3%	14.0%	13.9%	16.6%	17.5%	18.0%
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%	26.0%	5.2%	7.0%
PBI (en miles de millones de AR\$)	14,745	21,802	27,481	45,747	72,782	104,461
PBI (en miles de millones de US\$)	524.6	451.8	389.1	480.4	508.9	506.1
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%	-0.5%	-1.5%	2.0%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,409	1,895	2,470	3,705	5,803	8,141
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.7%	34.5%	30.3%	50.0%	56.6%	40.3%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	7.7%	6.4%	7.9%	6.7%	6.5%	6.7%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	683	921	1,540	2,328	3,585	4,948
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	3.9%	34.9%	67.1%	51.2%	54.0%	38.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	4.5%	3.5%	4.7%	4.2%	4.1%	4.1%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	1,595	2,232	4,099	6,114	9,285	12,618
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	14.7%	40.0%	83.6%	49.2%	51.9%	35.9%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	9.8%	8.3%	12.3%	11.2%	10.6%	10.5%



	2018	2019	2020	2021 E	2022 E	2023 E
Depósitos y préstamos						
Depósitos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,668	3,203	6,055	9,810	16,013	22,688
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	15.2%	13.3%	17.8%	17.3%	17.7%	18.5%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	53.0%	20.1%	89.0%	62.0%	63.2%	41.7%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,941	2,616	4,862	8,062	13,303	18,798
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	41.2%	34.7%	85.8%	65.8%	65.0%	41.3%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	28.5	18.3	14.8	13.3	12.3	11.3
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,155	2,514	3,212	4,553	7,295	10,457
<i>Como % del PBI</i>	14.6%	11.5%	11.7%	10.0%	10.0%	10.0%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	16.7%	27.8%	41.8%	60.2%	43.3%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,540	1,808	2,705	3,944	6,349	9,222
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	19.1%	17.4%	49.6%	45.8%	61.0%	45.2%
Comerciales (miles de millones, dic.)	406	517	925	1,342	2,189	3,236
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-0.8%	27.5%	78.8%	45.1%	63.1%	47.8%
Consumo (miles de millones, dic.)	779	932	1,289	1,878	3,015	4,356
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	24.7%	19.7%	38.3%	45.7%	60.5%	44.5%
Garantía real (miles de millones dic.)	308	294	317	435	685	969
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	46.8%	-4.5%	7.8%	37.1%	57.7%	41.4%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.5	10.7	5.3	4.9	4.6	4.3
Cuentas fiscales						
Recaudación tributaria (% del PBI)	22.9%	23.0%	24.1%	24.2%	23.6%	25.6%
Gasto primario (% del PBI) ³	19.9%	18.5%	24.0%	21.0%	19.7%	20.6%
Ingresos fiscales (% del PBI)	17.6%	18.1%	17.5%	17.8%	17.2%	18.6%
Superávit primario (% del PBI) ³	-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) ³	-5.0%	-3.8%	-8.5%	-4.7%	-4.0%	-3.5%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	817	1,744	1,350	1,550	950	750
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	64.2%	72.7%	87.8%	74.3%	73.7%	75.0%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	39.8%	43.6%	53.3%	44.3%	44.8%	46.0%
Cuentas externas						
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	62.8	67.8	73.2
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	-3.7	16.0	12.5	14.9	14.6	13.7
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-27.1	-3.7	3.3	3.6	3.4	2.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-5.2%	-0.8%	0.9%	0.8%	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%	6.4%
oct.-21	99.72	115.29	1.16	5.64	3.4%	51.9%	38.0%	34.1%	7.7%
nov.-21	101.87	118.67	1.17	5.59	3.4%	52.1%	38.0%	34.1%	8.4%
dic.-21	106.00	123.81	1.17	5.65	3.4%	51.2%	40.0%	35.9%	9.0%
ene.-22	112.36	131.16	1.17	5.64	4.0%	51.1%	44.0%	39.5%	9.3%
feb.-22	122.47	142.89	1.17	5.64	7.0%	56.1%	44.0%	39.5%	9.7%
mar.-22	129.21	150.66	1.17	5.63	6.0%	57.9%	44.0%	39.5%	8.5%
abr.-22	134.38	156.60	1.17	5.63	4.0%	57.8%	44.0%	39.5%	6.5%
may.-22	139.48	162.45	1.16	5.62	3.5%	58.0%	44.0%	39.5%	5.8%
jun.-22	144.37	168.04	1.16	5.62	3.1%	57.9%	44.0%	39.5%	5.2%
jul.-22	149.13	173.49	1.16	5.61	3.2%	58.2%	44.0%	39.5%	4.4%
ago.-22	154.05	179.11	1.16	5.61	2.9%	58.9%	44.0%	39.5%	3.5%
sep.-22	159.14	184.92	1.16	5.60	2.6%	57.4%	44.0%	39.5%	3.2%
oct.-22	164.23	190.72	1.16	5.60	2.7%	56.5%	44.0%	39.5%	2.8%
nov.-22	169.48	196.71	1.16	5.59	2.5%	55.2%	44.0%	39.5%	2.6%
dic.-22	174.91	202.89	1.16	5.59	2.6%	54.0%	44.0%	39.5%	2.5%

(+54 11) 5252-1035
Carlos Pellegrini 1149
Buenos Aires

www.econviews.com
www.facebook.com/econviews
Twitter: @econviews

Miguel A. Kiguel
Director
mkiguel@econviews.com

Isaías Marini
Economista
imarini@econviews.com

Andrés Borenstein
Director Asociado
aborenstein@econviews.com

Alejandro Giacoia
Economista
agiacoia@econviews.com

Victor Ruilova
Economista Senior
vruilova@econviews.com

Rafael Aguilar
Analista
raguilar@econviews.com