

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Septiembre 2022

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- Las presiones inflacionarias continúan en el mundo. En Estados Unidos, la FED volvió a subir las tasas como se esperaba, pero la sorpresa es que se proyectan dos subas más para lo que queda del año. Con este cambio de expectativas, también se revisaron a la baja las estimaciones de crecimiento y desempleo. Ante la desaceleración de su economía, China continúa con la política de reducción de tasas, impactando negativamente en el yuan y por tanto en nuestras reservas brutas por el swap con el Banco Central chino.
- Brasil, nuestro principal socio comercial, registró un crecimiento mensual de 1.17% (s.e.) en julio y se encamina a un crecimiento superior al 3% anual, cuando a principio de año se esperaba una economía más bien estancada, y acumuló dos meses de caída de precios. La mejora de la economía brasilera compensará el impacto en las exportaciones de la desaceleración china.
- La volatilidad en mercados emergentes volvió a subir, impactando bonos argentinos y en nuestro riesgo país, por lo que junto a los propios factores locales se mantendrá en niveles de default para lo que queda del año.

Escenario local

- Las presiones inflacionarias no ceden y las expectativas se deterioraron significativamente en los últimos meses. La suba de tasas por parte del Central no impactará en los precios en el corto plazo, y su esperable efecto de contención en la brecha se vio diezmado por las nuevas restricciones para productores de soja y beneficiarios de subsidios energéticos. En este contexto, no esperamos que en los próximos meses baje del 6% mensual, con lo que revisamos nuestra proyección de este año a 100%, pero no esperamos una nueva suba de tasas. Nada indica una inflación menor en el 2023, y el gobierno estará dispuesto a convalidar fuertes aumentos salariales para evitar una pérdida real en año electoral, lo que nos lleva a incrementar nuestra proyección a 110% en 2023.
- En cuanto a la actividad económica, la industria se enfrenta a faltantes de insumos y los números de agosto no son esperanzadores. Pero en la primera mitad de año, las cuentas nacionales mostraron una performance mejor de la esperada, particularmente el consumo, dejando un fuerte arrastre estadístico para el resto del año, por lo que revisamos nuestra proyección de PBI a 4%.
- Las reservas aumentaron fuertemente en septiembre gracias al régimen de "dólar soja", lo que traerá a su vez mayores recursos financieros para el Tesoro por derechos de exportación. Pero la liquidación anticipada de dólares implicará menor disponibilidad en próximos meses, y la suba en derechos de exportación no compensará la suba en gastos de capital, por lo que mantenemos constantes nuestras proyecciones de reservas y de déficit primario.



Escenario Base

	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	100.0%	110.0%	80.0%
Inflación (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	73.2%	109.5%	108.4%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	179.8	350.7	701.5
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	131.5	258.2	566.6
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	58.4%	40.5%	22.1%	75.0%	95.0%	100.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	74.6	140.3	203.1	395.5	596.1	911.9
Brecha con oficial	24.6%	66.8%	97.7%	120.0%	70.0%	30.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	151.5	158.3	137.1	129.6	125.8	144.1
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.6%	4.5%	-13.4%	-5.5%	-2.9%	14.5%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	177.9	180.0	147.8	131.7	124.4	138.6
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.12	1.22	1.14	0.99	0.92	0.99
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	4.02	5.19	5.57	5.20	5.17	5.18
Tasa política monetaria (fin dic.)	55.0%	38.0%	38.0%	75.0%	85.0%	60.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	65.6%	39.0%	38.0%	58.7%	77.5%	67.9%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	39.4%	34.3%	34.1%	69.0%	78.2%	55.2%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.4%	4.0%	1.0%	0.0%
Consumo privado (variación anual)	-6.1%	-13.7%	10.0%	6.5%	0.9%	0.2%
Inversión (variación anual)	-16.0%	-13.0%	33.4%	9.1%	-4.6%	6.5%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	21.3%	19.1%	16.4%	21.6%	22.5%	18.2%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	9.8%	-17.7%	9.2%	5.2%	2.1%	4.4%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-18.7%	-18.5%	22.0%	17.2%	-4.2%	4.4%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,558	27,196	46,282	82,251	173,358	359,521
PBI (en miles de millones de US\$)	446.8	385.0	487.7	625.4	671.5	634.6
Desempleo (en %)	9.8%	11.5%	8.8%	7.0%	7.5%	8.0%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	-6.0%	-1.9%	0.4%	-1.5%	0.0%	-2.0%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,895	2,470	3,654	6,395	12,974	23,350
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.5%	30.3%	47.9%	75.0%	102.9%	80.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.5%	8.0%	6.6%	6.1%	5.6%	5.1%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	921	1,540	2,229	3,831	7,772	13,988
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.9%	67.1%	44.8%	71.8%	102.9%	80.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.6%	4.8%	4.1%	3.7%	3.3%	3.0%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	2,232	4,098	6,315	11,830	23,353	43,198
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	39.9%	83.6%	54.1%	87.3%	97.4%	85.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.4%	12.4%	11.2%	11.0%	10.1%	9.3%



	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	6,054	9,566	18,475	36,217	68,991
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.5%	18.0%	16.9%	17.0%	15.8%	14.6%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.0%	89.0%	58.0%	93.1%	96.0%	90.5%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,861	7,711	15,170	29,485	55,153
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.6%	96.7%	94.4%	87.1%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	18.3	15.1	15.3	14.3	14.3	16.8
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,514	3,204	4,490	7,839	15,583	33,552
<i>Como % del PBI</i>	11.7%	11.8%	9.7%	9.5%	9.0%	9.3%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.6%	27.4%	40.1%	74.6%	98.8%	115.3%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	7,048	14,160	30,341
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	76.2%	100.9%	114.3%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,534	5,109	10,921
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.6%	80.7%	101.6%	113.8%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,862	3,247	6,521	13,995
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.4%	74.4%	100.8%	114.6%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	871	1,741	3,736
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	71.1%	99.7%	114.6%
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%	23.2%	24.0%
Gasto primario (% del PBI) ¹	18.3%	24.0%	21.1%	21.0%	20.9%	19.9%
Ingresos fiscales (% del PBI)	18.1%	17.6%	17.8%	17.9%	17.9%	18.9%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-0.2%	-6.4%	-3.3%	-3.1%	-3.0%	-1.0%
Intereses (% del PBI)	3.4%	2.0%	1.5%	1.5%	1.8%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ¹	-3.6%	-8.4%	-4.8%	-4.6%	-4.8%	-3.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1,744	1,350	1,750	2,400	1,500	750
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	72.7%	87.8%	74.5%	64.8%	66.7%	71.6%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	43.6%	52.7%	42.1%	38.4%	40.3%	43.5%
Cuentas externas						
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	327	350	510	570	500	460
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	65.1	54.9	77.9	87.8	83.3	94.4
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	85.0	78.5	76.0
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	2.7	4.8	18.3
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-3.5	3.1	6.7	-4.8	0.0	5.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.8%	0.8%	1.4%	-0.8%	0.0%	0.9%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.8	39.4	39.7	40.0	40.5	45.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	12.6	3.8	2.3	4.3	5.1	8.8

1. Según metodología actual (PIPs debajo de la línea); excluye rentas por colocaciones primarias

2. Excluye deuda intra-sector público y cupones, incluye holdouts.

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.-21	87.30	105.95	1.21	5.46	4.0%	38.5%	38.0%	34.2%	-10.0%
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%	1.2%
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%	5.4%
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%	9.3%
dic.-21	102.75	116.81	1.14	5.57	3.8%	50.9%	38.0%	34.1%	10.4%
ene.-22	105.02	117.96	1.12	5.30	3.9%	50.7%	40.0%	37.6%	11.0%
feb.-22	107.44	120.54	1.12	5.16	4.7%	52.3%	42.5%	39.9%	11.9%
mar.-22	110.98	122.80	1.11	4.74	6.7%	55.1%	44.5%	41.8%	11.1%
abr.-22	115.31	121.55	1.05	4.97	6.0%	58.0%	47.0%	44.4%	9.3%
may.-22	120.16	128.97	1.07	4.73	5.1%	60.7%	49.0%	45.8%	8.8%
jun.-22	125.22	131.25	1.05	5.26	5.3%	64.0%	52.0%	50.6%	8.3%
jul.-22	131.23	134.09	1.02	5.17	7.4%	71.0%	60.0%	55.6%	7.8%
ago.-22	138.71	138.67	1.00	5.03	7.0%	78.5%	69.5%	63.9%	7.2%
sep.-22	147.17	145.33	0.99	5.20	6.2%	83.1%	75.0%	69.0%	6.4%
oct.-22	157.48	153.58	0.98	5.20	6.5%	88.4%	75.0%	69.0%	5.9%
nov.-22	168.50	162.27	0.96	5.20	6.0%	94.7%	75.0%	69.0%	5.1%
dic.-22	179.79	177.99	0.99	5.20	6.7%	100.0%	75.0%	69.0%	4.0%
ene.-23	190.58	187.53	0.98	5.20	6.0%	104.1%	75.0%	69.0%	3.5%
feb.-23	202.01	197.57	0.98	5.19	6.0%	106.6%	77.0%	70.8%	2.7%
mar.-23	214.13	208.14	0.97	5.19	8.0%	109.1%	77.0%	70.8%	2.2%
abr.-23	226.98	219.26	0.97	5.18	6.6%	110.2%	77.0%	70.8%	1.6%
may.-23	240.60	230.98	0.96	5.17	6.0%	112.1%	77.0%	70.8%	0.9%
jun.-23	254.07	242.39	0.95	5.16	6.0%	113.5%	77.0%	70.8%	0.2%
jul.-23	268.30	254.35	0.95	5.16	5.9%	110.5%	77.0%	70.8%	-0.2%
ago.-23	283.06	266.64	0.94	5.16	5.8%	108.2%	77.0%	70.8%	-0.5%
sep.-23	298.63	279.51	0.94	5.16	6.5%	108.8%	77.0%	70.8%	-0.3%
oct.-23	315.05	293.00	0.93	5.16	6.7%	109.2%	77.0%	70.8%	-0.1%
nov.-23	332.38	307.12	0.92	5.17	6.2%	109.6%	77.0%	70.8%	0.4%
dic.-23	350.66	321.90	0.92	5.17	6.9%	110.0%	85.0%	78.2%	1.0%

(+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