

The logo for Quinquela Asset Management features the word "Quinquela" in a stylized, orange, cursive script. A solid orange horizontal line is positioned directly beneath the word, extending slightly beyond its left and right edges.

ASSET MANAGEMENT

Perspectivas Mensuales

Marzo 2021

Principales Contenidos

- El Gobierno revisa su **“Estrategia de Corto Plazo”**
- BCRA compra dólares y evita devaluar
- Nuevo enfoque para la política cambiaria
- La inflación en el centro de la atención oficial
- ¿El TCRM deja margen para el anclaje nominal?
- Una buena recuperación en “V”
- Buen punto de partida fiscal
- Hacia una política monetaria más neutral
- Preparando un Escenario sin acuerdo con el FMI
- Escenario Base 2021-2022
- Principales Riesgos

El Gobierno revisa su "Estrategia de Corto Plazo"

La inflación y la devaluación llegaron a ritmos mensuales del 4%, con la tasa de interés por debajo del 3%. Como no había señales de desaceleración inflacionaria, el equipo económico decidió un cambio de estrategia.

El nuevo enfoque busca llevar el ritmo de devaluación por debajo de la tasa de interés, de manera de acomodar los incentivos para el mercado interno y que el tipo de cambio pase a funcionar como ancla nominal.

Esa estrategia se complementa con políticas de precios que busquen bajar el ritmo inflacionario de corto plazo. Es una manera de contener la nominalidad. Se pueden lograr algunos resultados de corto plazo.

El resto de la agenda económica parece más difusa, no se ven señales de acuerdo con el FMI. Por ahora el objetivo está puesto en llegar de la mejor manera posible al proceso electoral y un acuerdo que implique objetivos fiscales y monetarios no parece estar entre las prioridades.

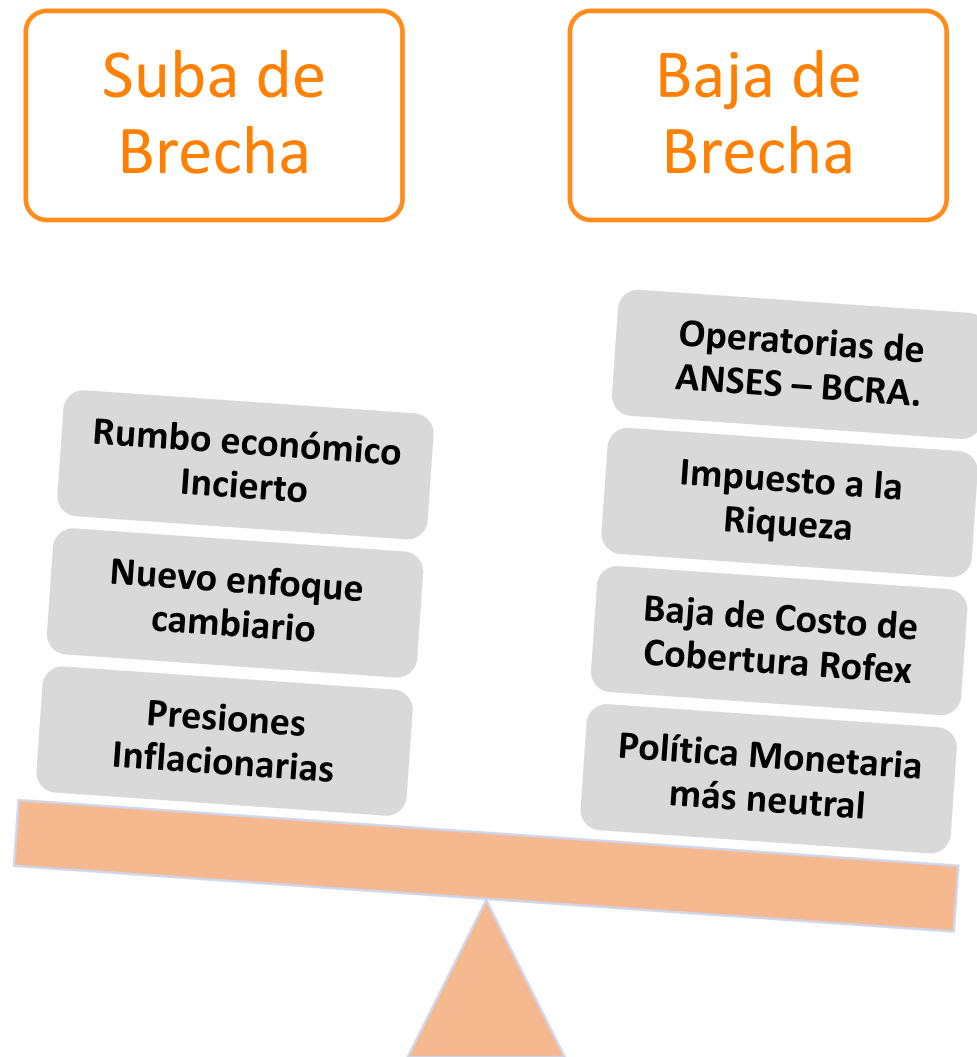
BCRA compra dólares y evita devaluar

- El primer bimestre está cerrando con compras promedio de USD 27 millones, inclusive acelerándose en las dos últimas semanas, con un promedio diario de Usd 51 millones.
- El costo de esta calma en el MULC se vio con el proceso de renegociación de pasivos de YPF. La economía local se ha quedado sin crédito externo (tanto pública como privada). Estos meses de calma (dic – feb), sirvieron para recomponer levemente el nivel de reservas. Subieron algo más de USD 1,000 millones desde el 1/12/2020.
- Para el primer semestre se necesita un promedio de exportaciones liquidadas de USD 4,650 millones para mantener el equilibrio.

FACTORES DE OFERTA Y DEMANDA DE DIVISAS
(valores promedio por mes)

(+ = Compra / - = Venta)	I-20	II-20	III-20	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21 p
INTERVENCIÓN BCRA	234	-202	-1.172	-1.079	-282	606	159	650
ENTIDADES FINANCIERAS	-270	-147	-104	-99	164	110	-42	275
CLIENTES DE ENTIDADES	504	-55	-1.068	-980	-446	496	200	375
Sector Privado	741	-40	-1.058	-919	-371	320	279	455
<i>Exportaciones</i>	4.127	4.039	4.343	3.979	4.196	4.654	4.877	4.800
<i>Importaciones</i>	-3.085	-3.138	-3.848	-3.919	-3.731	-3.719	-3.794	-3.600
<i>Saldo Neto de Servicios</i>	-4	-42	-201	-270	-168	-151	-155	-145
<i>Intereses y Dividendos</i>	-331	-224	-212	-186	-189	-221	-361	-200
<i>Préstamos Financieros</i>	-496	-551	-610	-564	-677	-413	-343	-300
<i>Atesoramiento y Otros</i>	530	-124	-529	41	198	170	54	-100
<i>Minoristas</i>	57	-372	-675	-196	-154	-81	-138	-93
<i>Otras Operaciones</i>	473	247	146	237	352	252	192	180
Sector Público	-237	-15	-10	-61	-75	176	-79	-80

BCRA compra dólares y evita devaluar



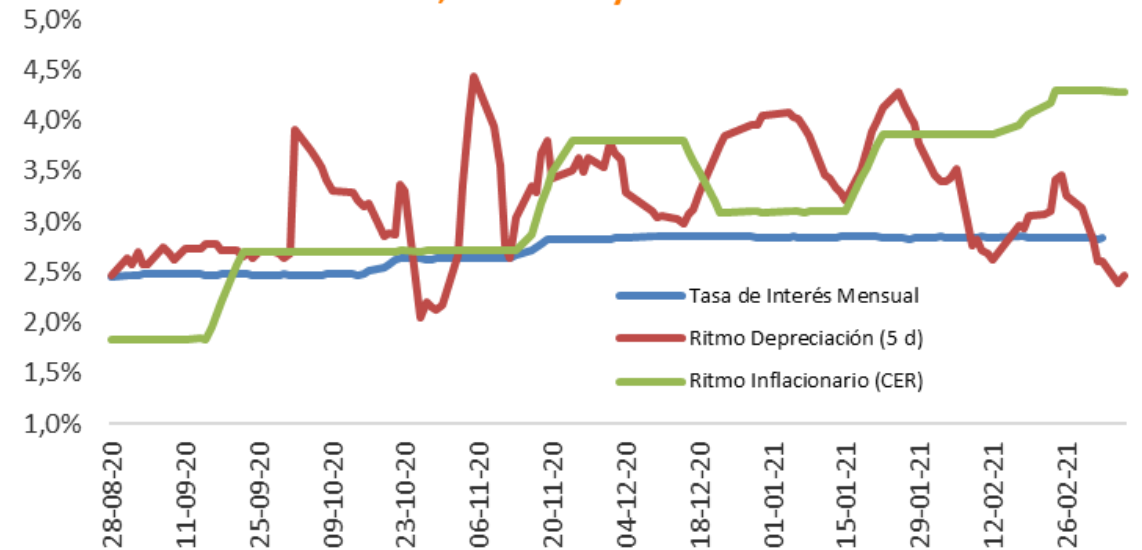
- Si bien el nuevo enfoque cambiario, que busca generar un ancla nominal a través del tipo de cambio oficial podría favorecer al aumento de la brecha. Y lo mismo sucede con las señales cambiantes que se van enviando al mercado, generando incertidumbre sobre la política de tarifas o regulaciones de precios. La dinámica de la última semana ha sido diferente.
- Entendemos que han existido operaciones de liquidaciones de títulos públicos para hacer frente a los vencimientos impositivos. Además tanto ANSES como BCRA han estado activos vendiendo bonos en dólares contra pesos y generando de esta manera una mayor oferta de CCL – MEP que por ahora no se condice con la demanda.
- El último factor que entra en juego es la reducción en el costo de cobertura que se ha producido a partir de la reducción de las tasas implícitas en los mercados de futuros.

Nuevo Enfoque Cambiario

El mercado esperaba una suba de tasas, que no llegó

- Las expectativas del REM daban cuenta de un aumento en la tasa de interés. El mercado esperaba que el desequilibrio entre tasas de interés, ritmo de devaluación e inflación se corrigiera subiendo la tasa.
- La decisión oficial fue diferente, bajó el ritmo de depreciación y espera que la inflación vaya convergiendo hacia niveles inferiores al 3%. Para eso apuesta a:
 - Menor expansión monetaria.
 - Acuerdos de precios y salarios.
 - Limitación de suba de tarifas.
 - Anclaje del tipo de cambio.
- En ese marco, no esperamos que la tasa de interés suba en el corto plazo. Eso solamente sería necesario si se desequilibra el mercado cambiario oficial o aumenta significativamente la brecha. Hasta las elecciones eso luce con altas probabilidades de ser controlado.

Devaluación, Inflación y Tasas de Interés



EL BCRA MODIFICA SU ENFOQUE CAMBIARIO

Tasa % Mensual	I-20	II-20	III-20	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21
Inflación (CER)	2,5%	1,8%	2,5%	3,8%	3,2%	4,0%	4,0%	¿3,5%?
Devaluación	1,8%	3,3%	2,6%	3,2%	3,0%	3,4%	4,0%	2,8%
Tasa Badlar	2,8%	2,1%	2,5%	2,6%	2,8%	2,9%	2,8%	2,8%
Badlar - Inflación	0,2%	0,3%	0,0%	-1,2%	-0,4%	-1,2%	-1,2%	-0,7%
Badlar - Devaluación	1,0%	-1,2%	-0,2%	-0,6%	-0,3%	-0,5%	-1,2%	0,0%

La inflación en el centro de la atención oficial.

Empezó la corrección de Precios Relativos

- Los últimos meses del año mostraron una fuerte tendencia a la aceleración inflacionaria en aquellos rubros que estuvieron más postergados durante la crisis sanitaria.
- Además se ha sumado un ritmo de devaluación alto que genera presión sobre varios sectores.
- Las expectativas de inflación se mantienen altas para los próximos meses, similares al último trimestre 2020.

AVANZA LA CORRECCIÓN DE PRECIOS RELATIVOS

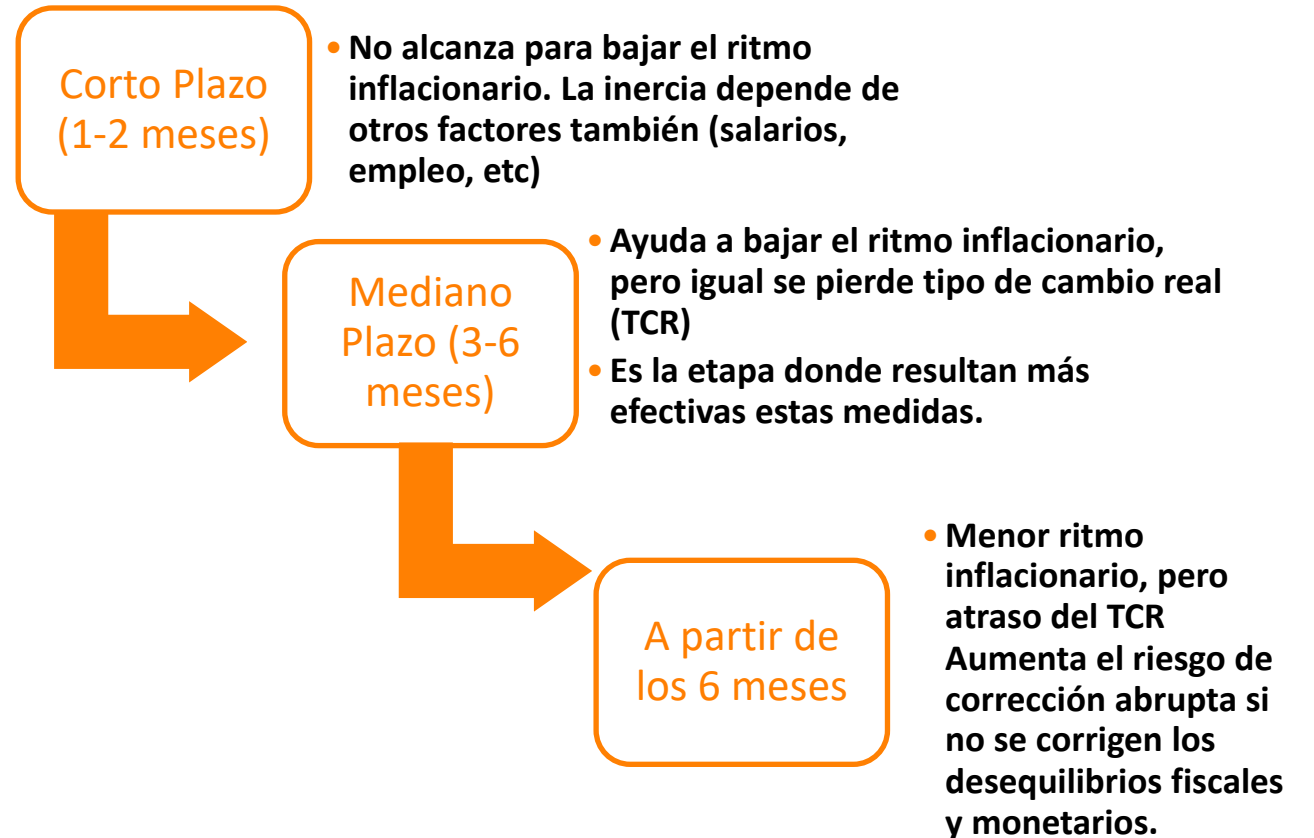
Ritmos Anualizados TOTAL PAIS	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	ene-21	Acum Feb-Ene
Precios NO regulados CON Actividad	68,6%	59,9%	39,6%	31,4%	41,7%	57,0%	48,9%	45,5%
Precios No regulados con BAJA Actividad	55,1%	43,6%	44,8%	16,8%	21,1%	58,5%	81,1%	35,1%
Precios Regulados	39,0%	60,5%	13,1%	0,5%	13,8%	33,0%	70,4%	20,3%
PRECIOS MINORISTAS	60,1%	55,8%	35,0%	23,3%	34,3%	53,6%	61,0%	39,6%
Salarios	47,2%	38,4%	65,5%	2,8%	28,2%	56,4%	60,1%	31,4%
Tipo de Cambio	177,2%	26,2%	23,5%	47,3%	36,7%	45,8%	60,7%	44,5%

Precios No regulados con BAJA Actividad	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21
	37,4%	64,4%	76,3%	81,1%

La inflación en el centro de la atención oficial.

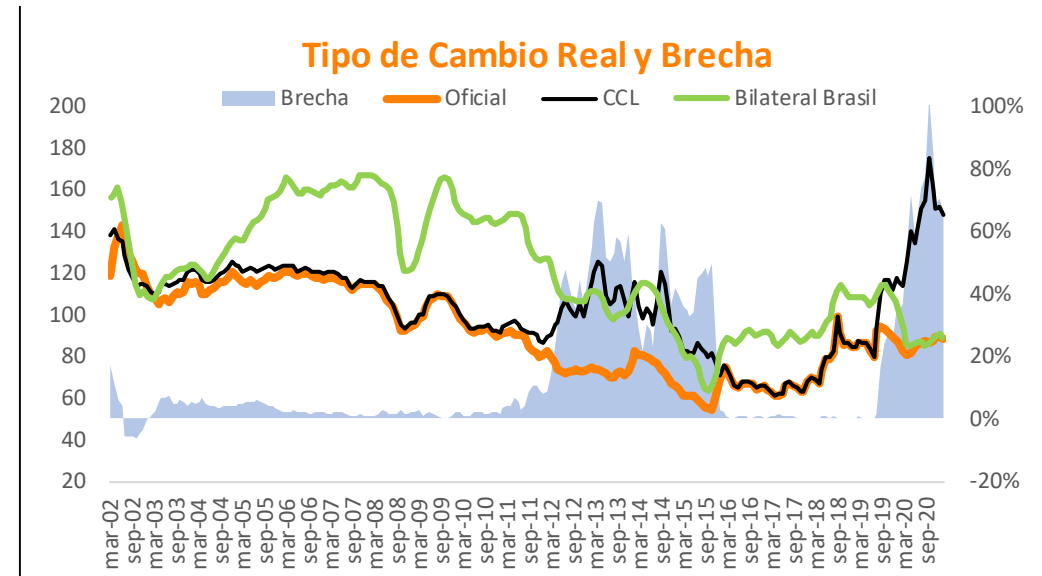
¿Puede funcionar el Anclaje del Tipo de Cambio?

- El objetivo está claro, usar al tipo de cambio para anclar las expectativas inflacionarias y alinearlas con los acuerdos que se están buscando cerrar de precios y salarios.
- Con un ritmo de depreciación tan alto era difícil lograr ese objetivo. Por lo tanto, tiene lógica la decisión tomada, pero genera riesgos.
- El principal riesgo es que se genere un atraso del tipo de cambio real.
- Si eso se produce va a aumentar la expectativa de devaluación e inclusive puede darse un aumento de la brecha entre el tipo de cambio libre y el oficial.
- Aún en caso de que ese riesgo se concrete, los efectos pueden tardar algunos meses en aparecer.



¿El TCRM deja margen para el anclaje nominal?

- El tipo de cambio oficial está 4% por debajo del promedio histórico. Es decir que ya no tiene margen para atrasarse sin generar un impacto negativo sobre la competitividad externa.
- En el caso del dólar libre (MEP), el TCRM implícito sigue siendo alto, aunque ya no tan desfasado con respecto a los promedios históricos. Está 26% por arriba, pero llegó a estar 50% por arriba de los promedios.
- El ajuste de la brecha ha hecho que el TCRM implícito en el paralelo ya no sea tan alto.
- El problema es BRASIL y la debilidad reciente del Real. EL TCRB actual es 27% inferior al promedio histórico. Y dado el ritmo de depreciación y las diferencias de inflación, no hay señales de que pueda mejorar en el corto plazo. Esto afecta al comercio bilateral.



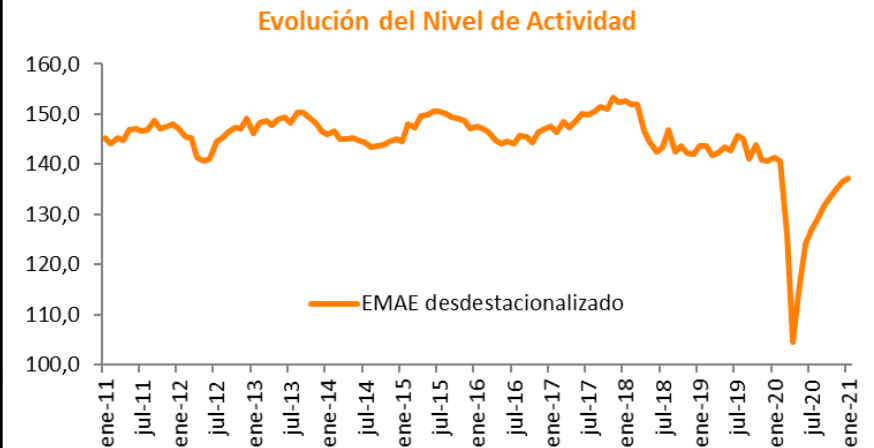
Período	2002-2020	II-2002	2015	2017	IS 2019	feb-21
TCN Prom	12,7	3,3	9,0	16,6	41,7	88,7
CCL Prom	16,0	3,3	12,7	16,7	41,8	147,7
Brecha	26,6%	1,5%	41,1%	0,7%	0,3%	66,6%
TCRM Oficial	92,4	137,8	60,2	63,8	84,4	88,7
TCRM CCL	117,0	139,9	84,7	64,2	84,6	147,7
TCRB Brasil	121,6	157,8	75,5	89,0	107,5	88,7
Expo a Brasil	11.196	5.250	10.099	9.326	10.281	8.068
En % Total	19,2%	19,4%	17,8%	15,9%	16,4%	14,6%

Una buena recuperación en "V"

La dinámica del Nivel de Actividad es superior a lo esperado y dejó buen arrastre para 2021

- El nivel de actividad se viene recuperando a un ritmo razonable. En diciembre el EMAE aumentó 0,9% desestacionalizado.
- Industria (+4,4%) y construcción (+23,3%) en enero con un nivel superior al pre crisis (enero '21 vs. febrero 2020) y continuando en alza.
- Buenos indicadores de recaudación y todavía malos de empleo.

	Unidad	I-20	II-20	III-20	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21
Industria Manufacturera	Var % a/a	-5,8	-21,9	-3,3	-3,1	4,3	4,9	4,4	n.d.
Ind. Manufacturera Desest.	Var % m/m	-11,2	-8,2	2,0	-1,3	4,3	0,9	1,7	n.d.
Actividad de la Construcción	Var % a/a	-48,5	-57,3	-11,5	-0,9	6,2	27,4	23,3	n.d.
Act de la Const. Desest.	Var % m/m	-29,4	9,9	3,9	4,1	6,3	4,3	4,4	n.d.
Despachos de Cemento	Var % a/a	-42,4	-44,8	-5,3	12,8	25,2	33,3	20,1	n.d.
Producción de Autos	Var % a/a	-51,5	-72,8	-0,5	-9,8	20,2	107,7	-17,5	-16,5
Exportaciones de Autos	Var % a/a	-41,2	-67,3	-32,2	-23,2	-35,8	-9,3	37,2	-16,9
Venta de Autos	Var % a/a	-42,7	-48,6	-12,5	22,5	37,3	25,2	6,1	-1,9
EMAE (Mes desest.)	Var % m/m	-9,4	-6,0	2,0	2,1	1,4	0,9	n.d.	n.d.
EMAE Interanual	Var % 3m A.	-12,9	-18,8	-10,2	-7,3	-3,7	-2,2	n.d.	n.d.
Recaudación Deflactada	Var % a/a	-14,1	-19,5	-13,2	-5,5	-1,5	1,5	3,8	7,7
Seguridad Social Deflactada	Var % a/a	-11,3	-15,5	-4,5	-0,4	-5,6	-6,3	-3,9	3,7



Buen punto de partida fiscal para 2021 pero con incertidumbres.

Por ahora el mercado de pesos responde a las necesidades

- El Tesoro necesita acceder al mercado para captar al menos \$915.000 millones en 2021. Esos fondos junto a las transferencias del BCRA le permitirían cubrir todas sus necesidades financieras en el escenario base de 4,5% del PBI de déficit primario.
- Eso implica acceder a un promedio de \$75.000 millones mensuales de nuevo financiamiento (por arriba de vencimientos de capital e intereses). Si bien en enero no tenían necesidades fiscales altas, la captación neta fue de solamente \$33.000 millones (renovación del 117%).
- Aprovechando la liquidez y el bajo rendimiento de Leliqs y Pases (IIBB). El Tesoro logró colocar a bajas tasas en los tramos más cortos y ofreció solamente instrumentos indexados en los tramos más largos. Busca no sobrecargar los vencimientos en el período pre electoral.

Captación Neta 2020

En \$ Miles de Millones	I-20	II-20	III-20	IV-20	2020
Vencimientos de Deuda Arg\$	79	154	182	297	2.133
Captación Neta	-31	4	54	102	387
Ratio de Renovación	61%	103%	130%	134%	118%

Necesidades Netas 2021

En \$ Miles de Millones	I-21	II-21	III-21	IV-21	2021
Vencimientos de Deuda Arg\$	201	184	262	89	2.209
Captación Neta Necesaria	83	76	108	37	915
Ratio de Renovación	141%	141%	141%	141%	141%

En \$ Miles de Millones	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	ACUM 21
Vencimientos corto plazo	191	254	86	272	446
Captación Neta	33	44			77
Ratio de Renovación	117%	117%			17%

Hacia una Política Monetaria más neutral

Primer bimestre de baja expansión monetaria

- La menor necesidad de asistencia del Tesoro permitió al BCRA aplicar una política monetaria menos expansiva. En febrero no hubo emisión fiscal, el BCRA reabsorbe lo que emite por pago de intereses.
- A la absorción tradicional ha sumado las operaciones de mercado abierto con Bonos del Tesoro y las ganancias del mercado de futuros.

FACTORES DE EXPANSIÓN DE LA BASE MONETARIA

Variaciones mensuales en \$ Millones	I-20	II-20	III-20	IV-20	ene-21	feb-21
BASE MONETARIA	68.992	69.358	54.685	37.282	156.497	-4.932
Compras al Sector Privado	22.507	-14.073	-66.645	-47.646	56.289	26.571
Sector Público	107.066	272.673	162.208	74.203	101.936	-62.694
Compra Divisas	-3.141	-3.166	-16.357	-30.836	-8.146	-32.500
Adelantos Transitorios	108.032	37.151	66.728	-34.821	0	0
Transferencia de Utilidades	4.946	274.609	78.944	153.132	72.087	0
Resto	-2.772	-35.921	32.893	-13.272	37.996	-30.194
Intereses Leliqs	49.295	47.857	64.658	73.494	84.014	80.664
Esterilización	-109.875	-237.099	-105.536	-62.768	-85.742	-49.473
Pases	138.326	-190.353	-40.611	-110.016	15.137	69.858
LELIQ	-247.826	-47.180	-63.116	65.796	-66.891	-86.548
Otros Movimientos	-375	435	-1.809	-18.548	-33.989	-32.783

Hacia una Política Monetaria más neutral

Dejó de crecer la liquidez de la banca

- La menor emisión fiscal le quita dinamismo a depósitos y achica levemente el excedente de liquidez de los bancos. Hasta ahora esos excedentes se canalizaban hacia Leliqs y Pases. El nuevo esquema impositivo de CABA disminuyó la demanda de Leliqs y acrecentó la tenencia de títulos públicos de mayor rendimiento.
- Fuerte demanda de letras en pesos de corto plazo que puedan calzarse con depósitos.

AUMENTO DE LA LIQUIDEZ Y CAPACIDAD PRESTABLE DE LOS BANCOS

Datos en \$ Millones	I-20	II-20	III-20	IV-20	ene-21	feb-21
Aumento Depósitos	239.511	349.103	199.481	162.041	251.670	94.936
Variación de Encajes Efectivo	30.085	-43.359	2.912	-2.671	85.472	22.561
Aplicación a Encajes en Leliqs	10.062	57.317	51.000	1.147	41.510	35.415
Capacidad Prestable	199.364	335.145	145.569	163.566	124.688	36.960
Aumento del Crédito	28.884	102.041	76.923	90.395	77.451	40.315
% Uso Capa. Prestable	14%	30%	53%	55%	62%	109%
Préstamos / Depósitos	49,9%	45,8%	43,4%	44,7%	44,0%	44,0%
Depósitos Totales en Pesos	3.715.605	4.622.754	5.424.737	5.854.549	6.321.051	6.415.987
Excedente de Liquidez Bancos	1.257.559	1.577.104	1.973.507	2.026.482	2.122.738	2.112.926
Leliqs (No Encajadas)	1.087.731	1.064.948	1.284.474	1.108.782	1.118.303	1.161.417
Pases	169.829	512.156	689.033	917.700	1.004.434	951.510
Pases / Exceso de Liquidez	14%	32%	35%	45%	47%	45%
(Leliqs + Pases) / Dep Tot	34%	34%	36%	35%	34%	33%

Preparando un Escenario sin Acuerdo con FMI

Cada vez luca más factible una postergación hasta después de las elecciones

El discurso de Apertura de Año Legislativo dejó claro que las expectativas de lograr un acuerdo con el FMI son muy bajas. ¿Qué demora el acuerdo?

- **Señales Fiscales Oscilantes:** buenos datos del mes a mes, pero proyectos que pueden tener alto impacto como la suba de mínimo no imponible o la postergación de aumentos de tarifas.
- **Suba del Riesgo País:** En parte consecuencia de las operaciones de mercado abierto. Pero a los niveles actuales de RP, ningún plan que contemple acceso al mercado para renovar vencimientos puede ser creíble. Y el esfuerzo fiscal de planes sin acceso al mercado no es tolerable.
- **Búsqueda de Correr los Límites:** A partir de las dificultades que impone la falta de acceso al financiamiento, la decisión oficial es buscar extender los plazos más allá de los 10 años que por Estatuto permite el FMI. Eso implica modificar dichos estatutos y no parece realizable.
- **No asumir compromisos de encuadramiento antes de las elecciones:** La interna partidaria hace muy difícil lograr el consenso para aprobar medidas de convergencia fiscal, ortodoxia monetaria o menor presión tributaria.

Distribución de DEGs
por USD 3.350 millones



Pago en DEGs del vencimiento de
Sep-21. Eventualmente Dic-21.



Necesidad de Acuerdo a principios
de 2022. Vencimientos en el año
por USD 18.000 millones

¿Por qué luce muy difícil el Acuerdo con el FMI?

- La principal dificultad radica en generar un flujo de fondos que pueda hacer frente al perfil de vencimientos. Habitualmente se generan las condiciones para acceder al mercado de capitales y renovar los vencimientos. Hoy eso luce imposible por el nivel de paridad al que operan los bonos recientemente reestructurados.
- La última alternativa es lograr un acuerdo con el FMI lo suficientemente convincente como para que disminuya el Riesgo País. Aunque dada la dinámica reciente, para ello será necesario confirmar lo acordado que resultados iniciales que muestren un sendero claro de convergencia.
- Sin acceso al mercado, los vencimientos requieren un ahorro fiscal y exceso de dólares que son difíciles de imaginar.

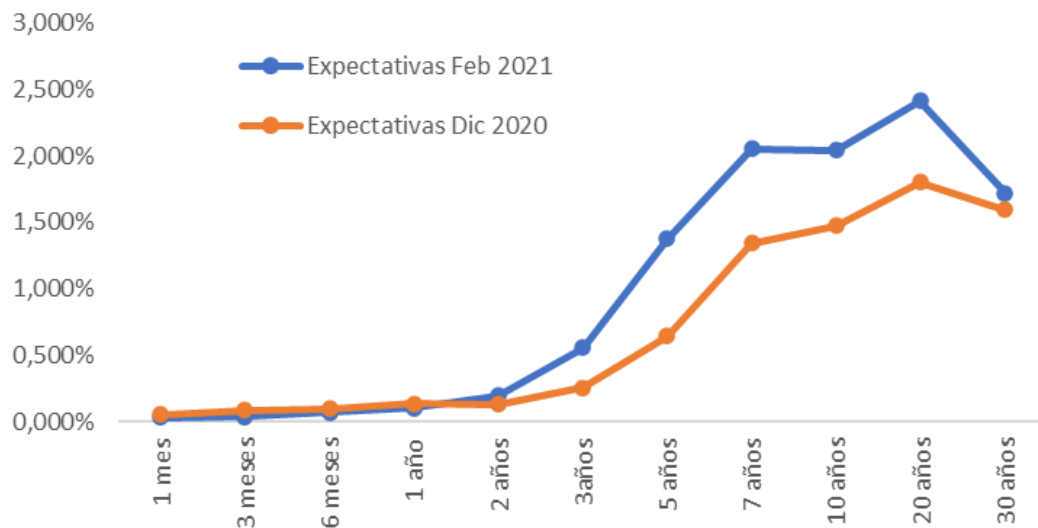
DEUDA EN MONEDA EXTRANJERA: ESTRUCTURA DE VENCIMIENTOS REPROGRAMANDO FMI A 10 AÑOS

En USD Millones	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027-2031	2032-2035	2036-2040	2041-2045
Vencimientos en Moneda Extranjera	5.453	2.754	2.910	9.334	13.903	13.720	16.063	12.111	2.872	533
Bonos Reestructurados 2005	0	0	0	292	292	292	338	238	64	0
Bonos Reestructurados 2020	0	0	0	1.201	5.901	5.901	8.508	10.737	1.984	306
Resto de Bonos	554	223	507	58	2	0	85	107	107	21
FMI	0	0	0	5.615	5.615	5.615	5.615	0	0	0
Resto de Organismos	1.845	1.689	1.606	1.691	1.623	1.452	1.278	891	505	206
Resto de Vencimientos	3.054	842	797	475	471	460	239	139	212	0
Vtos Moneda Extranjera / PBI	1,2%	0,6%	0,6%	2,0%	2,9%	2,8%	3,3%	2,2%	0,5%	0,1%

Contexto Internacional

- La evolución dispar de las campañas de vacunación está teniendo impacto sobre las expectativas económicas y sobre las monedas. Destacable aceleración en últimos 10 días.
- En Estados Unidos, la cotización de los bonos deja entrever un adelantamiento del momento esperado de suba de tasas de interés.
- La vacunación en Europa va más lenta que en Estados Unidos.
- En América Latina se destaca el ritmo de avance de Chile.

¿Cuándo suben las Tasas de Interés?



En % de la Población Total	Población en Mill	Población Vacunada en %			Ritmo Diario 10d	70% Vacun. a Ritmo Actual
		30/1/2021	25/2/2021	7/3/2021		
Israel	8,7	35,1	53,7	100,0	4,63	Feb-21
Reino Unido	67,9	13,2	28,3	34,7	0,64	May-21
Bahrein	1,7	10,0	17,1	30,0	1,29	Apr-21
Serbia	6,8	6,4	12,9	24,3	1,14	Apr-21
Estados Unidos	331,0	7,2	13,8	27,0	1,32	Apr-21
Total Mundial	7.795	0,7	1,8	3,9	0,22	Jan-22
Unión Europea	444,9	2,3	4,4	9,3	0,49	Jul-21
Francia	65,3	2,2	4,1	8,6	0,44	Jul-21
Alemania	83,8	2,3	4,5	9,2	0,47	Jul-21
Italia	60,5	2,3	4,3	9,0	0,47	Jul-21
Chile	19,1	0,3	16,8	24,2	0,74	May-21
Brasil	212,6	0,9	2,9	5,1	0,22	Dec-21
Argentina	45,2	0,6	1,2	3,4	0,21	Jan-22
Mexico	128,9	0,5	1,2	2,2	0,10	Feb-23

Escenario Base 2021-2022

- El escenario base se caracteriza por la recuperación del nivel de actividad, un demorado acuerdo con el FMI post electoral y un descenso gradual del ritmo inflacionario en relación a los últimos 6 meses.
- No se producen crisis sistémicas, pero se genera un deterioro de varios aspectos importantes para el crecimiento a largo plazo que deberán ser revisados en el futuro.
- Se trata de un escenario particularmente desafiante para el Sistema Financiero, que por primera vez puede llegar a enfrentar fuertes tasas reales negativas y ajuste por inflación

	ESCENARIO BASE						
	2020	Ritmos/Promedios Mensuales				2021	2022
		I-21	II-21	III-21	IV-21		
PBI Real	-10,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	7,6%	2,0%
Inflación	36,1%	3,8%	2,8%	2,6%	3,4%	45,0%	47,6%
Tipo de Cambio Oficial	82,6	90,9	96,5	102,0	111,2	111,2	166,3
Devaluación Anual	38%	3,2%	2,0%	1,9%	2,9%	35%	50%
Tipo de Cambio CCL	142,5	0,7%	2,0%	2,9%	2,9%	183,5	274,4
Devaluación Anual	90,6%	0,7%	2,0%	2,9%	2,9%	28,8%	49,5%
Brecha vs Oficial	72%	60%	60%	65%	65%	65%	65%
Tipo de Cambio Real (TCRM)	124,0	-0,5%	-0,6%	-0,5%	-0,2%	117,3	121,5
Salarios	34,4%	3,6%	2,8%	3,0%	2,9%	44,0%	44,7%

	ESCENARIO BASE							
	2020	Ritmos/Promedios Mensuales				2021	2022	
		I-21	II-21	III-21	IV-21			
Inflación	36,1%	3,8%	2,8%	2,6%	3,4%	45,0%	47,6%	
Tasa Badlar	34,2%	2,8%	2,8%	2,7%	2,9%	35,0%	35,0%	
Tasa de Política Monetaria	38,0%	3,2%	3,2%	3,0%	3,1%	38,0%	38,0%	
Circulante (Demanda de Dinero)	65,8%	2,3%	3,5%	3,1%	3,9%	45,8%	40,0%	
Medios de Pago (M2)	87,4%	2,5%	3,1%	2,8%	3,2%	41,3%	40,0%	
Préstamos en Pesos	49,5%	3,1%	3,0%	2,7%	2,6%	40,2%	39,4%	
Depósitos	Depósitos Totales en Pesos	88,4%	3,7%	3,2%	2,9%	2,5%	43,5%	42,2%
	Depósitos Privados \$	85,2%	2,8%	2,8%	2,5%	3,7%	41,8%	29,5%
	Depósitos Privados USD	-25,3%	-3,8%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-14,9%	12,7%

Escenario Base 2021-2022: Principales Riesgos

Riesgo Sanitario

- El fuerte impacto de 2ndas y 3eras olas de COVID en otros países hacen temer por el efecto que puede tener en Argentina si no se logran avances rápidos con respecto a la vacunación de los grupos de riesgo. Un rebrote que sature al sistema de salud puede implicar mayor esfuerzo fiscal y caída del nivel de actividad.

Riesgo Inflacionario

- Si el ancla cambiaria no funciona y la inflación se mantiene alta, se produce un atraso cambiario que puede disparar varias inconsistencias adicionales.
- Si no se corrige rápido, aumenta el riesgo de ajuste cambiario abrupto y eso puede implicar mayor necesidad de tasa de interés y en consecuencia mayor brecha entre tipo de cambio oficial y libre.

Riesgo Cambiario

- El riesgo cambiario puede iniciarse por el efecto inflacionario, por pérdida de tipo de cambio real o por problemas con las exportaciones. Hoy las expo son las que alimentan al mercado cambiario.
- La suba de importaciones también alienta este riesgo, pero el BCRA la controlaría vía nuevas restricciones.

Riesgo Fiscal

- En un año electoral, el frente fiscal que luce más ordenado que en 2020 puede complicarse. En especial si las cifras de las encuestas arrojan resultados negativos para el oficialismo. Si eso sucede y aumenta el gasto, puede acrecentarse la presión sobre el BCRA y de esta manera complicarse el frente monetario vía mayor emisión.

Nuestro arte, saber invertir

