

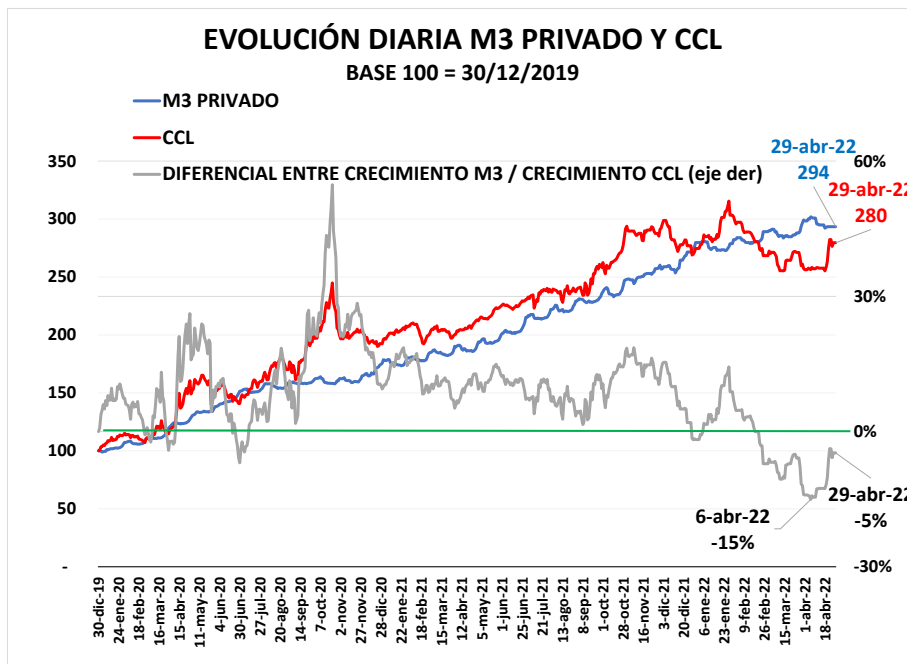
CCL y M3: Correlación y proyecciones

En general desde fin de 2019, la evolución que mostró el CCL fue de la mano del crecimiento de los agregados monetarios más amplios (M3 en pesos).

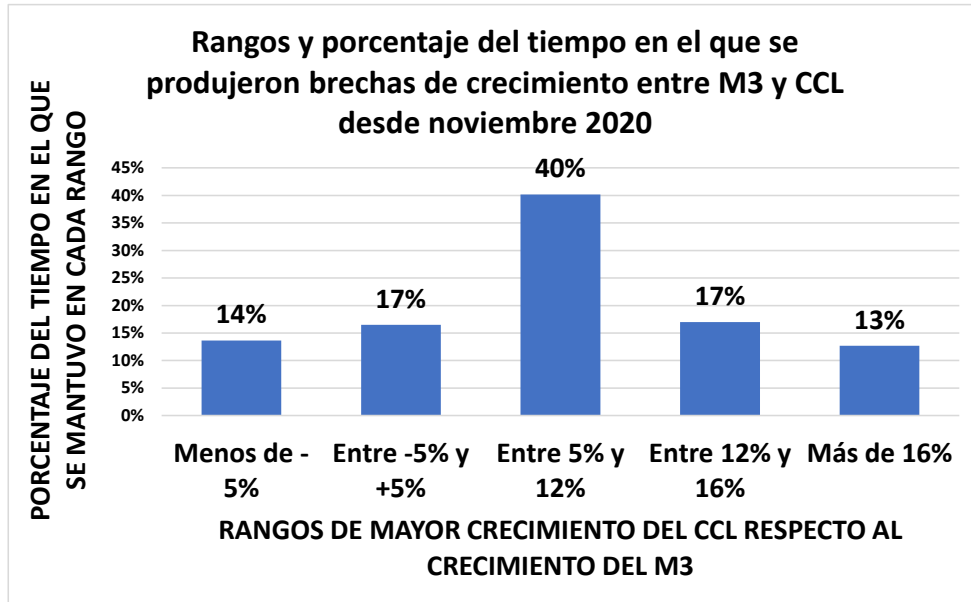
En el siguiente gráfico mostramos en base 100 a fin de 2019 la evolución del M3 y el CCL.

En él puede observarse que han sido mucho más los períodos en los que el CCL mostró un ritmo de crecimiento mayor que el M3 y que son extraordinariamente raros los momentos en el que el M3 evoluciona a un ritmo mayor que el CCL (actualmente estamos en uno de esos momentos).

El gráfico también muestra el diferencial entre el crecimiento de ambos, siendo el diferencial positivo cuando el CCL crece más que el M3 y negativo cuando ocurre lo contrario.



Dejando de lado el período más crítico, posterior al canje de deuda en octubre, y tomando los datos diarios desde noviembre de 2020, analizamos la distribución de 5 períodos en los que el diferencial de crecimiento estuvo en determinados rangos.



El gráfico muestra lo siguiente:

1. El 14% del tiempo el diferencial de crecimiento estuvo siendo favorable al M3 con este creciendo más del 5% respecto al CCL (diferencial negativo menor a -5%)
2. El 17% del tiempo el diferencial se ubicó entre +5% / -5% (positivo CCL creciendo más que el M3; negativo a la inversa)
3. El 40% del tiempo (la mayor parte del tiempo), el diferencial de crecimiento del CCL estuvo por encima del crecimiento del M3 en un rango que fue entre 5% y 12%
4. Otro 17% del tiempo estuvo creciendo entre 12% y 16% más que el CCL
5. Un 13% del tiempo el CCL creció a un ritmo de más del 16% que el M3.

En promedio desde noviembre de 2020 el ritmo de crecimiento del CCL fue 8% mayor que el del M3.

Proyectando M3 y CCL hasta fin de año preferimos tomar como referencia un diferencial de crecimiento que vaya entre el 0% y el 8%.

Ese rango implicaría, considerando la proyección que hacemos del M3 en base a nuestro modelo de proyecciones monetarias, fiscales y de balanza de pagos, que el CCL crezca a un ritmo acumulado de entre el 0% y el 8% más que el M3.

En números implicaría un CCL a fin de año entre \$280 y \$300.

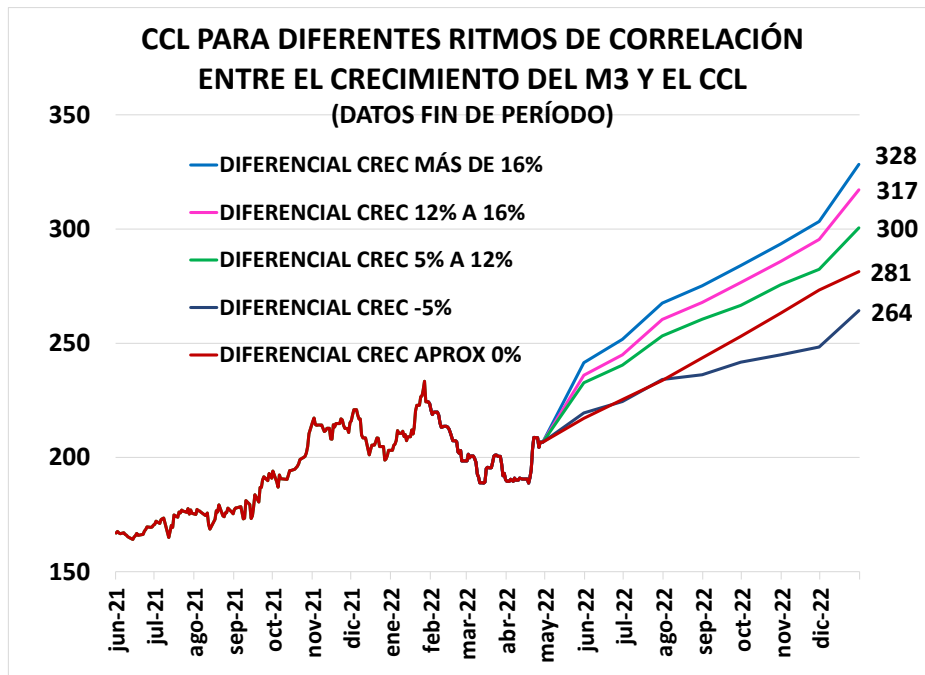
Estas proyecciones de CCL y M3 están en base a un escenario de alta inflación, incumplimiento de metas con el FMI (pero sin crisis ni default).

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA



Otros escenarios más complejos, llevarían el diferencial de crecimiento por encima de esos porcentajes. No sería raro en ese caso ver al CCL arriba de los \$300 o más en caso de una devaluación desordenada con mayores riesgos de escenarios de tipo hiperinflacionarios.



Por ahora, nos manejamos dentro de un escenario en el que no detona una crisis (aunque hay varios focos de riesgo no menores), proyectando un CCL entre 280 y 300 para fin de 2022 (entre 33% y 43% más alto que el CCL de hoy).