

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Abril 2024



NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- Los datos de IPC y empleo en Estados Unidos pusieron en duda que la Reserva Federal baje la tasa 75 puntos este año, como venían proyectando los mercados y la propia Fed. Ahora los futuros están divididos entre una o dos bajas de 25 bps, y recién a partir de septiembre.
- Las guerras en Europa y Medio Oriente, las elecciones presidenciales en EEUU de este año, con la posibilidad de que regrese Donald Trump y aplique un programa económico proteccionista, y la tensión entre China y Taiwán pesan sobre el comercio internacional y pueden redundar en mayor inflación y menor crecimiento.
- Con buenos datos de actividad y recaudación fiscal, el crecimiento proyectado para Brasil en 2024 subió encima de 2%. Sin embargo, la decisión del gobierno de bajar la meta fiscal para 2025 desestabilizó al mercado brasileño, y el Banco Central avisa que la baja de tasas puede ir más lento de lo esperado, también con un ojo en el mundo.

Escenario local

- Da la impresión de que el gobierno no tiene pensado levantar el cepo en el corto plazo. También luce menos probable que haya un plan de estabilización de shock tal como fue el Austral o la Convertibilidad. La unificación cambiaría que teníamos prevista para julio la pasamos para diciembre. Para los próximos meses pensamos que va a seguir el crawling al 2% hasta que termine la cosecha y después habrá una leve aceleración. Para fin de año vemos un dólar de 1,600 pesos con el mercado unificado. La magnitud de la brecha va a depender de si el gobierno va relajando las restricciones sobre el CCL o no. En el primer caso puede subir más que en el segundo.
- Mantener el cepo y el impuesto PAIS va a ayudar por el lado fiscal. Creemos que de acá en adelante el gobierno necesitará mejorar la calidad del ajuste (vuelta de Ganancias y recorte de subsidios). Pensamos que el año terminará con un superávit primario del 0.5% del PBI y un déficit fiscal del 1%.
- Una de las consecuencias negativas de no levantar el cepo es que la recuperación de la actividad será más floja que sin restricciones. Para todo el año estimamos una caída del 3.3%. Si tomamos el PBI sin agro, la contracción sería de más de 6%. Pensando en el 2025, menos crecimiento en la segunda mitad de este año, implica un menor efecto arrastre. Por eso también bajamos la proyección para el próximo año.
- Creemos que la inflación va a estabilizarse en torno del 6% mensual los próximos meses. Esto significa que seguirá bajando, pero encontrará un piso difícil de quebrar debido a la inercia. También jugarán un papel las subas de precios regulados que se postergaron y deberán hacerse más adelante. Para todo el año estimamos 175%. Una vez que se levante el cepo proyectamos que la tasa de interés volverá a subir.

Escenario Base

	2022	2023 E	2024 F	2025 F	2026 F
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	94.8%	211.4%	175.0%	59.0%	30.0%
Inflación (variación anual, promedio)	72.4%	133.5%	248.8%	88.7%	38.9%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	177	808	1,608	2,293	2,936
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	134	317	988	1,959	2,689
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	72.4%	356.4%	98.9%	42.6%	28.0%
Tipo de cambio libre (CCL - fin dic)	341	973	1,608	2,293	2,936
Brecha con oficial	92.4%	20.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	130	196	148	136	138
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-5.6%	51.3%	-26.0%	-8.1%	1.0%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	135	210	151	139	141
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.07	1.10	1.10	1.15	1.08
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	5.29	4.85	4.98	5.07	5.12
Tasa política monetaria (fin dic.)	75.0%	100.0%	80.0%	45.0%	25.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	58.7%	101.0%	64.2%	54.2%	30.0%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	69.4%	109.8%	68.0%	38.3%	21.3%
Actividad y empleo					
PBI real (variación anual)	5.0%	-1.6%	-3.3%	5.5%	5.0%
Consumo privado (variación anual)	9.7%	1.1%	-6.0%	5.4%	5.1%
Inversión (variación anual)	11.1%	-1.9%	-4.6%	6.7%	6.6%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	17.9%	19.1%	18.8%	19.0%	19.3%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	5.8%	-6.7%	16.6%	7.4%	3.8%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	17.9%	2.2%	-9.6%	5.5%	5.0%
PBI (en miles de millones de AR\$)	82,436	189,780	612,251	1,216,724	1,766,363
PBI (en miles de millones de US\$)	630	643	641	630	664
Desempleo (en %)	9.2%	9.8%	11.5%	8.8%	6.8%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	0.3%	-1.2%	-6.0%	2.0%	7.5%
Variables monetarias					
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	5,204	9,608	26,326	46,070	64,496
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	42.4%	84.6%	174.0%	75.0%	40.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	4.9%	3.3%	2.8%	2.8%	2.9%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	3,720	6,629	18,165	31,790	44,508
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	54.0%	78.2%	174.0%	75.0%	40.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.3%	2.3%	1.8%	1.9%	2.0%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	11,576	31,224	65,940	117,801	160,600
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	69.1%	169.7%	111.2%	78.6%	36.3%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	9.6%	8.4%	6.9%	7.4%	7.6%



	2022	2023 E	2024 F	2025 F	2026 F
Depósitos y préstamos					
Depósitos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	18,278	39,746	114,260	205,777	277,768
<i>Como % del PBI</i>	16.2%	14.9%	12.5%	13.5%	13.9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	91.1%	117.5%	187.5%	80.1%	35.0%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	15,179	32,697	85,010	153,059	206,606
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	96.9%	115.4%	160.0%	80.0%	35.0%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.7	14.5	20.4	24.0	27.6
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	7,403	17,907	58,648	122,088	185,391
<i>Como % del PBI</i>	7.1%	6.1%	5.6%	7.5%	8.7%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	64.9%	141.9%	227.5%	108.2%	51.9%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	6,704	15,389	46,383	93,555	137,991
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	67.6%	129.5%	201.4%	101.7%	47.5%
Comerciales (miles de millones, dic.)	2,490	6,369	19,759	39,496	57,240
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	77.6%	155.8%	210.2%	99.9%	44.9%
Consumo (miles de millones, dic.)	3,053	6,760	20,278	40,576	58,866
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	63.9%	121.4%	200.0%	100.1%	45.1%
Garantía real (miles de millones dic.)	831	1,536	4,187	9,168	15,630
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	63.2%	84.8%	172.6%	118.9%	70.5%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	3.5	3.5	8.6	12.2	15.8
Recaudación tributaria (% del PBI)	24.2%	22.6%	23.0%	23.5%	23.5%
Gasto primario (% del PBI) ¹	20.4%	19.8%	16.9%	16.5%	16.0%
Ingresos fiscales (% del PBI) ¹	17.7%	17.0%	17.4%	17.5%	18.0%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-2.7%	-2.7%	0.5%	1.0%	2.0%
Intereses (% del PBI)	1.8%	3.3%	1.5%	2.0%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ¹	-4.5%	-6.0%	-1.0%	-1.0%	0.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	2196	1907	800	600	500
Deuda pública bruta (% del PBI)	62.1%	58.8%	65.3%	66.8%	64.8%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	33.6%	32.5%	36.1%	36.9%	35.8%
Cuentas externas					
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	570	520	468	421	400
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	88.4	66.8	79.6	85.9	91.0
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	81.5	73.7	61.9	68.0	73.2
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	6.9	-6.9	17.7	18.0	17.8
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-4.3	-21.5	8.0	8.0	8.0
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.7%	-3.3%	1.2%	1.3%	1.2%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.9	23.1	36.4	44.0	52.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	7.7	-8.6	4.4	12.0	20.0

1. Según metodología actual (PIPs debajo de la línea); excluye rentas por colocaciones primarias e ingresos por licitación 5G

2. Excluye deuda intra-sector público.

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.-23	187	203	1.09	5.07	6.0%	98.8%	75.0%	69.4%	4.8%
feb.-23	197	209	1.06	5.24	6.6%	102.5%	75.0%	69.4%	4.2%
mar.-23	209	227	1.08	5.06	7.7%	104.3%	78.0%	72.4%	3.9%
abr.-23	223	245	1.10	4.99	8.4%	108.8%	91.0%	87.5%	3.0%
may.-23	239	256	1.07	5.06	7.8%	114.2%	97.0%	91.9%	1.8%
jun.-23	257	280	1.09	4.79	6.0%	115.6%	97.0%	92.3%	0.7%
jul.-23	275	303	1.10	4.72	6.3%	113.4%	97.0%	92.9%	0.1%
ago.-23	350	379	1.08	4.95	12.4%	124.4%	118.0%	113.4%	-0.4%
sep.-23	350	370	1.06	5.03	12.7%	138.3%	118.0%	113.9%	-0.8%
oct.-23	350	370	1.06	5.04	8.3%	142.7%	133.0%	128.6%	-1.1%
nov.-23	361	392	1.09	4.92	12.8%	160.9%	133.0%	129.9%	-1.3%
dic.-23	808	892	1.10	4.85	25.5%	211.4%	100.0%	109.8%	-1.6%
ene.-24	826	894	1.08	4.95	20.6%	254.2%	100.0%	109.7%	-2.1%
feb.-24	842	910	1.08	4.97	13.2%	276.2%	100.0%	108.9%	-2.3%
mar.-24	857	925	1.08	5.02	11.0%	287.9%	80.0%	70.9%	-3.1%
abr.-24	877	935	1.07	5.19	9.0%	290.0%	60.0%	50.8%	-2.9%
may.-24	894	955	1.07	5.22	7.0%	287.2%	50.0%	42.5%	-2.0%
jun.-24	912	990	1.09	5.10	6.5%	289.2%	50.0%	42.5%	-1.8%
jul.-24	930	1,011	1.09	5.06	6.0%	288.0%	50.0%	42.5%	-2.0%
ago.-24	958	1,043	1.09	5.01	6.0%	265.7%	50.0%	42.5%	-2.6%
sep.-24	997	1,086	1.09	4.97	6.0%	243.8%	50.0%	42.5%	-3.0%
oct.-24	1,046	1,142	1.09	4.97	6.0%	236.5%	50.0%	42.5%	-3.5%
nov.-24	1,109	1,213	1.09	4.98	6.0%	216.2%	50.0%	42.5%	-3.7%
dic.-24	1,608	1,761	1.10	4.98	9.1%	175.0%	80.0%	68.0%	-3.3%
ene.-25	1,657	1,821	1.10	5.00	7.0%	143.9%	80.0%	68.0%	-2.8%
feb.-25	1,706	1,884	1.10	5.00	5.0%	126.2%	60.0%	51.0%	-2.3%
mar.-25	1,758	1,948	1.11	5.00	5.0%	113.9%	60.0%	51.0%	-1.3%
abr.-25	1,810	2,014	1.11	5.02	4.0%	104.1%	60.0%	51.0%	-0.7%
may.-25	1,865	2,083	1.12	5.02	3.8%	98.0%	60.0%	51.0%	-0.5%
jun.-25	1,921	2,154	1.12	5.04	3.6%	92.5%	50.0%	42.5%	0.1%
jul.-25	1,978	2,227	1.13	5.05	3.4%	87.8%	50.0%	42.5%	1.0%
ago.-25	2,038	2,303	1.13	5.05	3.4%	83.2%	50.0%	42.5%	2.1%
sep.-25	2,099	2,381	1.13	5.05	3.2%	78.4%	45.0%	38.3%	3.1%
oct.-25	2,162	2,462	1.14	5.06	3.0%	73.3%	45.0%	38.3%	4.1%
nov.-25	2,226	2,546	1.14	5.03	3.0%	68.4%	45.0%	38.3%	4.9%
dic.-25	2,293	2,633	1.15	5.07	3.0%	59.0%	45.0%	38.3%	5.5%

Escenario Base Largo Plazo

	2022	2023 E	2024 F	2025 F	2026 F	2027 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	94.8%	211.4%	175.0%	59.0%	30%	20%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	177	808	1,608	2,293	2,936	3,465
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	72.4%	356.4%	98.9%	42.6%	28.0%	18.0%
Brecha con oficial	92.4%	20.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	130	196	148	136	138	139
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-5.6%	51.3%	-24.4%	-8.1%	1.0%	0.8%
Tasa de política monetaria (dic.)	75.0%	100.0%	80.0%	45.0%	25.0%	20.0%
PBI real (variación anual)	5.0%	-1.6%	-3.3%	5.5%	5.0%	2.6%
Consumo privado (variación anual)	9.7%	1.1%	-6.0%	5.4%	5.1%	2.6%
Inversión (variación anual)	11.1%	-1.9%	-4.6%	6.7%	6.6%	4.6%
PBI (en miles de millones de US\$)	630.2	642.9	640.9	630.2	663.6	694.3
Desempleo (en %)	9.2%	9.8%	11.5%	8.8%	6.8%	6.0%
Balance primario (% PBI)	-2.7%	-2.7%	0.5%	1.0%	2.0%	0.5%
Riesgo país	2,196	1,907	800	600	500	400
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	88.4	66.8	79.6	85.9	91.0	96.4
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	6.9	-6.9	17.7	18.0	17.8	19.0
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	-4.3	-21.5	8.0	8.0	8.0	9.0

	2028 F	2029 F	2030 F	2031 F	2032 F	2033 F
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	15.0%	12.0%	10.0%	10.0%	8%	8%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	3,881	4,269	4,567	4,887	5,131	5,388
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	12.0%	10.0%	7.0%	7.0%	5.0%	5.0%
Brecha con oficial	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	139	140	139	139	138	138
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-0.2%	0.7%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
Tasa de política monetaria (dic.)	18.0%	15.0%	12.0%	12.0%	10.0%	10.0%
PBI real (variación anual)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Consumo privado (variación anual)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Inversión (variación anual)	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
PBI (en miles de millones de US\$)	727.1	762.4	800.0	843.9	889.4	940.4
Desempleo (en %)	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Balance primario (% PBI)	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Riesgo país	400	350	350	300	300	300
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	99.2	102.1	104.0	105.9	107.9	118.0
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	19.7	20.5	20.3	20.2	20.0	20.0
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	9.7	10.5	10.3	10.2	10.0	10.0

(+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

Andrés Borenstein

Director Asociado

aborenstein@econviews.com

Alejandro Giacoia

Economista

agiacoia@econviews.com

Delfina Colacilli

Economista

dcolacilli@econviews.com

Pamela Morales

Economista

pmorales@econviews.com

Rafael Aguilar

Economista

raguilar@econviews.com