

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Enero 2024

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- Poco a poco, la inflación internacional va volviendo a registros prepandemia. La economía sigue creciendo a buen ritmo en EE. UU. y se desacelera en la Eurozona. La Fed volvió a mantener la tasa en 5.50% en diciembre y proyecta tres recortes de 75 bps en 2024, de manera que terminaría en 4.75%.
- Se espera que el crecimiento de Brasil desacelere de 2.9% en 2023 a 1.5% este año, aunque la inflación también bajaría de 4.5% a 3.9%.
- El FMI proyecta que el crecimiento mundial se mantenga este año en 3.1%. EE. UU. pasaría de un ritmo de 2.5% a 2.1%, pero la Eurozona rebotaría de 0.5% a 0.9%. Los países emergentes crecerían 4.1%, lo mismo que en el 2023, aunque China desaceleraría de 5.2% a 4.6%. El conflicto en Medio Oriente, que ahora paraliza el comercio a través del Mar Rojo, es un riesgo serio a la desinflación en 2024.

Escenario local

- El programa presentado por las nuevas autoridades tiene como centro lograr el equilibrio fiscal este año. Creemos que el gobierno dará la batalla, pero probablemente no logre llegar. Recientemente dio de baja la parte fiscal de la Ley Ómnibus, por lo que tendrá que reducir aún más los gastos. Pensamos en un superávit primario del 1% y un déficit fiscal también del 1% del PBI. De todas maneras, un resultado como este sería más que positivo. Sin ajuste fiscal es difícil pensar que el programa pueda tener éxito.
- La corrección de precios relativos empezó con la devaluación de diciembre, a la que se sumaron aumentos en naftas y se descongelaron precios de alimentos. Todo esto sigue con correcciones en las tarifas de servicios públicos y transporte. Esperamos tasas de inflación de dos dígitos los primeros meses de 2024. Una vez que pase el ajuste de precios relativos creemos que la inflación mensual se estacionará en torno del 8% y para bajar de ese número hará falta un plan de estabilización. Para fin de este año proyectamos una inflación del 262%.
- Pensamos que el Banco Central tendrá que acelerar el ritmo de devaluación para evitar que el tipo de cambio real se siga atrasando. Nuestra visión es que es necesario que se mantenga alto para poder recomponer el stock de reservas. Creemos que este esquema de devaluación fiscal (dólar 80/20 e impuesto PAIS) desaparecerá hacia fin de año, pasando a un mercado unificado.
- Esperamos que la economía real se resienta en la primera mitad del año producto del aumento de la inflación, con su consecuente caída del salario real. El agro, gas y petróleo jugarán a favor, aunque no serán suficientes para que la economía crezca. El arrastre estadístico negativo también es un factor en contra, por lo que esperamos que PBI se contraiga 2% en 2024.

Escenario Base

	2021	2022	2023 E	2024 F	2025 F
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	50.9%	94.8%	211.4%	262.5%	85.0%
Inflación (variación anual, promedio)	48.4%	72.4%	133.5%	321.8%	128.7%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	103	177	808	2,803	4,484
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	96	134	317	1,681	3,822
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	22.1%	72.4%	356.4%	246.6%	60.0%
Tipo de cambio libre (CCL - fin dic)	203	341	973	2,803	4,484
Brecha con oficial	97.7%	92.4%	20.3%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	138	130	196	194	172
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-13.3%	-5.6%	51.4%	-1.2%	-11.4%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	147	135	210	194	173
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.14	1.07	1.10	1.09	1.10
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	5.57	5.29	4.85	5.02	5.11
Tasa política monetaria (fin dic.)	38.0%	75.0%	100.0%	120.0%	50.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	38.0%	58.7%	101.0%	121.7%	85.8%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	34.1%	69.4%	109.8%	114.0%	47.9%
Actividad y empleo					
PBI real (variación anual)	10.7%	5.0%	-0.9%	-2.0%	8.0%
Consumo privado (variación anual)	10.4%	9.7%	1.7%	-1.6%	8.2%
Inversión (variación anual)	33.8%	11.1%	-1.2%	-6.4%	8.7%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	17.6%	17.9%	19.2%	19.5%	19.4%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	8.5%	5.8%	-5.1%	23.6%	7.4%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	20.4%	17.9%	0.9%	-9.4%	8.0%
PBI (en miles de millones de AR\$)	46,346	82,436	190,062	796,602	1,938,523
PBI (en miles de millones de US\$)	487.0	630.2	641.0	498.6	516.7
Desempleo (en %)	8.8%	6.8%	6.6%	8.7%	7.6%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	0.4%	0.3%	-2.0%	-2.5%	2.0%
VARIABLES MONETARIAS					
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	3,654	5,204	9,608	33,628	79,025
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.9%	42.4%	84.6%	250.0%	135.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.1%	4.9%	3.3%	2.5%	2.8%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	2,415	3,720	6,603	19,480	38,959
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.5%	54.0%	77.5%	195.0%	100.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.9%	3.3%	2.3%	1.5%	1.4%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	6,843	11,576	31,129	88,776	191,401
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	56.5%	69.1%	168.9%	185.2%	115.6%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	10.6%	9.6%	8.4%	7.0%	7.1%



	2021	2022	2023 E	2024 F	2025 F
Depósitos y préstamos					
Depósitos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	9,566	18,278	39,768	135,711	289,620
<i>Como % del PBI</i>	16.8%	16.2%	14.8%	11.0%	11.3%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	58.0%	91.1%	117.6%	241.3%	113.4%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	7,711	15,179	32,709	110,084	242,176
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	58.6%	96.9%	115.5%	236.6%	120.0%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.3	15.7	14.5	18.9	21.3
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	4,490	7,403	17,895	67,430	160,267
<i>Como % del PBI</i>	8.0%	7.1%	6.1%	4.9%	5.9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.1%	64.9%	141.7%	276.8%	137.7%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	4,001	6,704	15,379	55,160	129,464
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.9%	67.6%	129.4%	258.7%	134.7%
Comerciales (miles de millones, dic.)	1,402	2,490	6,370	23,091	54,253
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	51.6%	77.6%	155.8%	262.5%	135.0%
Consumo (miles de millones, dic.)	1,862	3,053	6,750	24,466	57,472
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	44.4%	63.9%	121.1%	262.5%	134.9%
Garantía real (miles de millones dic.)	509	831	1,536	5,130	11,928
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	60.7%	63.2%	84.8%	234.0%	132.5%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	4.1	3.5	3.5	4.3	6.7
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.8%	24.2%	22.6%	23.0%	23.0%
Gasto primario (% del PBI) ¹	21.3%	20.4%	19.7%	16.9%	16.0%
Ingresos fiscales (% del PBI) ¹	17.9%	17.7%	16.8%	17.9%	18.0%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-3.3%	-2.7%	-2.9%	1.0%	2.0%
Intereses (% del PBI)	1.5%	1.8%	3.3%	2.0%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ¹	-4.8%	-4.5%	-6.1%	-1.0%	0.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1703	2196	1907	1200	800
Deuda pública bruta (% del PBI)	80.5%	85.2%	89.4%	90.4%	90.4%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	45.5%	46.1%	47.2%	48.2%	48.2%
Cuentas externas					
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	505	570	520	460	450
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	77.9	88.4	66.8	86.8	91.2
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	63.2	81.5	73.7	69.3	74.8
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	14.8	6.9	-6.9	17.5	16.3
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	14.6	18.7	-24.0	10.0	10.0
Cuenta corriente (% del PBI)	3.0%	3.0%	-3.7%	2.0%	1.9%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	39.7	44.9	23.1	33.1	40.7
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	2.3	7.7	-8.6	1.4	9.0

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%	-0.9%
ene.-24	826	894	1.08	4.95	25.0%	267.1%	100.0%	110.0%	-1.6%
feb.-24	884	955	1.08	4.97	15.0%	296.0%	100.0%	110.0%	-2.1%
mar.-24	1,008	1,077	1.07	4.91	12.0%	311.9%	120.0%	132.0%	-2.8%
abr.-24	1,149	1,246	1.08	4.91	12.0%	325.5%	120.0%	132.0%	-2.5%
may.-24	1,310	1,441	1.10	4.92	11.0%	338.3%	135.0%	148.5%	-1.6%
jun.-24	1,493	1,666	1.12	4.92	10.0%	355.0%	135.0%	148.5%	-1.2%
jul.-24	1,702	1,880	1.10	4.94	9.5%	368.5%	135.0%	148.5%	-1.3%
ago.-24	1,941	2,122	1.09	4.95	9.0%	354.2%	135.0%	135.0%	-1.7%
sep.-24	2,135	2,310	1.08	4.97	9.0%	339.1%	120.0%	120.0%	-1.9%
oct.-24	2,348	2,545	1.08	4.99	8.5%	339.9%	120.0%	120.0%	-2.0%
nov.-24	2,571	2,792	1.09	5.00	8.0%	321.1%	120.0%	114.0%	-1.7%
dic.-24	2,803	3,049	1.09	5.02	8.0%	262.5%	120.0%	114.0%	-2.0%
ene.-25	2,971	3,235	1.09	5.00	7.0%	210.3%	120.0%	116.0%	-0.9%
feb.-25	3,149	3,433	1.09	5.00	7.0%	188.7%	120.0%	114.7%	0.2%
mar.-25	3,306	3,608	1.09	5.00	7.5%	177.1%	100.0%	95.7%	1.7%
abr.-25	3,472	3,792	1.09	5.02	6.5%	163.5%	100.0%	96.0%	2.7%
may.-25	3,645	3,986	1.09	5.02	6.0%	151.6%	100.0%	95.8%	3.3%
jun.-25	3,828	4,189	1.09	5.04	6.0%	142.5%	100.0%	95.8%	4.2%
jul.-25	3,981	4,361	1.10	5.05	5.0%	132.5%	80.0%	76.7%	5.1%
ago.-25	4,100	4,496	1.10	5.05	4.5%	122.9%	80.0%	76.7%	6.2%
sep.-25	4,223	4,636	1.10	5.05	4.0%	112.7%	80.0%	76.7%	7.0%
oct.-25	4,310	4,736	1.10	5.06	3.7%	103.3%	50.0%	47.9%	7.6%
nov.-25	4,396	4,835	1.10	5.03	3.1%	94.0%	50.0%	47.9%	7.8%
dic.-25	4,484	4,937	1.10	5.11	3.0%	85.0%	50.0%	47.9%	8.0%

Escenario Base Largo Plazo

	2021	2022	2023 E	2024 F	2025 F	2026 F
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	50.9%	94.8%	211.4%	262.5%	85.0%	18%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	103	177	808	2,803	4,484	5,067
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	22.1%	72.4%	356.4%	246.6%	60.0%	13.0%
Brecha con oficial	97.7%	92.4%	20.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	138	130	196	194	172	168
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-13.3%	-5.6%	51.4%	-1.5%	-11.4%	-1.9%
Tasa de política monetaria (dic.)	38.0%	75.0%	100.0%	120.0%	50.0%	20.0%
PBI real (variación anual)	10.7%	5.0%	-0.9%	-2.0%	8.0%	2.5%
Consumo privado (variación anual)	10.4%	9.7%	1.7%	-1.6%	8.2%	2.6%
Inversión (variación anual)	33.8%	11.1%	-1.2%	-6.4%	8.7%	4.6%
PBI (en miles de millones de US\$)	487.0	630.2	641.0	498.6	516.7	561.8
Desempleo (en %)	8.8%	6.8%	6.6%	8.7%	7.6%	6.8%
Balance primario (% PBI)	-3.3%	-2.7%	-2.9%	1.0%	2.0%	1.0%
Riesgo país	1,703	2,196	1,907	1,200	800	500
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	77.9	88.4	66.8	86.8	91.2	96.6
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	14.8	6.9	-6.9	17.5	16.3	16.6
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	14.6	18.7	-24.0	10.0	10.0	6.6

	2027 F	2028 F	2029 F	2030 F	2031 F	2032 F
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	15.0%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%	8%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	5,675	6,129	6,497	6,887	7,300	7,592
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	12.0%	8.0%	6.0%	6.0%	6.0%	4.0%
Brecha con oficial	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	168	166	164	162	160	158
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-0.2%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.3%
Tasa de política monetaria (dic.)	20.0%	18.0%	15.0%	12.0%	12.0%	10.0%
PBI real (variación anual)	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Consumo privado (variación anual)	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Inversión (variación anual)	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
PBI (en miles de millones de US\$)	589.8	623.1	661.6	703.2	747.5	794.0
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	400	350	350	350	350
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	102.4	105.5	108.7	110.8	113.1	115.3
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	17.6	18.1	18.6	18.1	17.5	16.9
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	7.6	8.1	8.6	8.1	7.5	6.9

(+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