

# Escenario BASE

**ECONVIEWS**  
ECONOMÍA Y FINANZAS

Febrero 2024

## **NUESTRAS PREMISAS**

### **Escenario internacional**

- A pesar de que la inflación internacional se ha moderado, no regresará de inmediato al nivel prepandemia. Esto hace que los bancos centrales de EEUU y la Eurozona tengan cautela en bajar las tasas en 2024. En su última reunión, la Reserva Federal señaló que recién bajaría la tasa, que hoy está en 5.25-5.50%, en el segundo semestre.
- 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.
- Aunque no se repita la cosecha récord de 2023, Brasil crecerá a buen ritmo este año, en torno a 1.8%. América Latina crecería en torno a 1.9% en 2024, 0.6 puntos menos que el año pasado.

### **Escenario local**

- Uno de los ejes principales del programa económico es lograr el equilibrio fiscal este año. Creemos que el gobierno dará la batalla, pero probablemente no logre llegar. Ya vimos complicaciones en el Congreso cuando intentó subir impuestos. Ahora tratará de volver a hacer reformas fiscales dentro del "Pacto de Mayo". Pensamos que el año terminará con equilibrio primario y un déficit fiscal del 2% del PBI. Un resultado como este sería más que positivo.
- En los próximos meses seguirá la corrección de precios relativos. El énfasis estará puesto en reducir subsidios vía suba de tarifas de servicios públicos y transporte. También se buscarán más recursos fiscales con la suba del impuesto al combustible, lo cual pega en el precio final. Esperamos tasas de inflación de dos dígitos al menos hasta abril. Una vez que pase el ajuste de precios relativos creemos que la inflación mensual se estacionará en torno del 7-8% y para bajar de ese número hará falta un plan de estabilización. Para fin de este año proyectamos una inflación del 235%.
- 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 incentivar exportaciones, hacer lo contrario con las importaciones y recomponer el stock de reservas. Creemos que este esquema de devaluación fiscal (dólar 80/20 e impuesto PAIS) desaparecerá hacia mediados de año con la unificación del mercado.
- Esperamos que la actividad se resienta en la primera mitad del año producto del aumento de la inflación, con su consecuente caída del salario real. El agro, gas, petróleo y minería 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 el PBI se contraiga 3% en 2024.



## Escenario Base

	2022	2023 E	2024 F	2025 F	2026 F
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	94.8%	211.4%	235.0%	85.0%	20.0%
Inflación (variación anual, promedio)	72.4%	133.5%	296.7%	124.7%	38.8%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	177	808	2,354	4,002	4,523
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	134	317	1,426	3,372	4,307
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	72.4%	356.4%	191.1%	70.0%	13.0%
Tipo de cambio libre (CCL - fin dic)	341	973	2,354	4,002	4,523
Brecha con oficial	92.4%	20.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	130	196	176	166	160
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-5.6%	51.3%	-10.6%	-5.8%	-3.5%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	135	210	186	176	171
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.07	1.10	1.09	1.11	1.08
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	5.29	4.85	4.97	5.09	5.11
Tasa política monetaria (fin dic.)	75.0%	100.0%	100.0%	60.0%	25.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	58.7%	101.0%	105.0%	85.0%	33.8%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	69.4%	109.8%	95.0%	57.5%	24.0%
<b>Actividad y empleo</b>					
PBI real (variación anual)	5.0%	-1.6%	-3.0%	8.0%	3.0%
Consumo privado (variación anual)	9.7%	1.1%	-2.5%	8.1%	3.1%
Inversión (variación anual)	11.1%	-1.4%	-7.1%	8.8%	5.0%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	17.9%	19.4%	19.3%	19.3%	19.4%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	5.8%	-5.1%	23.6%	7.4%	3.8%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	17.9%	0.7%	-10.3%	8.0%	3.0%
PBI (en miles de millones de AR\$)	82,436	188,257	723,397	1,760,346	2,478,615
PBI (en miles de millones de US\$)	630	635	531	533	578
Desempleo (en %)	6.8%	6.6%	8.7%	7.6%	6.8%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	0.3%	-2.0%	-3.0%	4.0%	3.0%
<b>Variables monetarias</b>					
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	5,204	9,608	27,385	60,238	81,304
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	42.4%	84.6%	185.0%	120.0%	35.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	4.9%	3.3%	2.3%	2.4%	2.7%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	3,720	6,621	16,903	33,809	43,957
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	54.0%	78.0%	155.3%	100.0%	30.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.3%	2.3%	1.5%	1.4%	1.5%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	11,576	31,222	74,261	159,989	195,383
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	69.1%	169.7%	137.8%	115.4%	22.1%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	9.6%	8.4%	6.6%	6.5%	6.9%



	2022	2023 E	2024 F	2025 F	2026 F
<b>Depósitos y préstamos</b>					
Depósitos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	18,278	39,777	123,762	262,667	315,211
<i>Como % del PBI</i>	16.2%	15.0%	11.3%	11.3%	11.8%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	91.1%	117.6%	211.1%	112.2%	20.0%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	15,179	32,714	96,185	211,594	253,900
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	96.9%	115.5%	194.0%	120.0%	20.0%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.7	14.5	18.8	22.4	26.0
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	7,403	17,908	59,420	142,358	224,405
<i>Como % del PBI</i>	7.1%	6.2%	5.0%	5.8%	7.3%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	64.9%	141.9%	231.8%	139.6%	57.6%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	6,704	15,390	47,998	112,786	179,871
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	67.6%	129.6%	211.9%	135.0%	59.5%
Comerciales (miles de millones, dic.)	2,490	6,369	19,108	44,908	69,612
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	77.6%	155.8%	200.0%	135.0%	55.0%
Consumo (miles de millones, dic.)	3,053	6,762	22,409	52,656	81,626
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	63.9%	121.5%	231.4%	135.0%	55.0%
Garantía real (miles de millones dic.)	831	1,536	4,284	10,062	20,636
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	63.2%	84.8%	178.9%	134.8%	105.1%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	3.5	3.5	4.7	7.1	9.5
Recaudación tributaria (% del PBI)	24.2%	22.6%	23.0%	23.5%	23.5%
Gasto primario (% del PBI) <sup>1</sup>	20.4%	19.8%	17.3%	17.0%	16.5%
Ingresos fiscales (% del PBI) <sup>1</sup>	17.7%	17.0%	17.3%	18.0%	18.5%
Superávit primario (% del PBI) <sup>1</sup>	-2.7%	-2.7%	0.0%	1.0%	2.0%
Intereses (% del PBI)	1.8%	3.3%	2.0%	2.0%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) <sup>1</sup>	-4.5%	-6.0%	-2.0%	-1.0%	0.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	2196	1907	800	600	500
Deuda pública bruta (% del PBI)	85.2%	89.4%	90.4%	88.9%	87.4%
Deuda pública neta <sup>2</sup> (% del PBI)	46.1%	47.2%	48.2%	46.7%	45.2%
<b>Cuentas externas</b>					
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	570	520	440	460	460
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	88.4	66.8	84.8	91.6	97.1
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	81.5	73.7	68.1	72.2	77.2
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	6.9	-6.9	16.7	19.4	19.9
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	18.7	-24.0	8.0	10.0	10.0
Cuenta corriente (% del PBI)	3.0%	-3.8%	1.5%	1.9%	1.7%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.9	23.1	36.9	45.0	53.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	7.7	-8.6	3.7	11.8	19.8

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%	-2.4%
feb.-24	843	910	1.08	4.97	15.0%	282.1%	100.0%	108.9%	-2.9%
mar.-24	860	939	1.09	4.91	12.0%	297.4%	100.0%	110.0%	-3.6%
abr.-24	928	1,009	1.09	4.91	10.0%	303.3%	100.0%	110.0%	-3.4%
may.-24	1,003	1,084	1.08	4.91	9.0%	307.9%	100.0%	110.0%	-2.6%
jun.-24	1,083	1,164	1.08	4.91	9.0%	319.6%	100.0%	110.0%	-2.3%
jul.-24	1,516	1,654	1.09	4.92	12.0%	341.9%	120.0%	120.0%	-2.6%
ago.-24	1,668	1,846	1.11	4.94	9.0%	328.4%	120.0%	120.0%	-3.1%
sep.-24	1,834	2,060	1.12	4.95	9.0%	314.1%	120.0%	120.0%	-3.5%
oct.-24	2,018	2,243	1.11	4.96	8.3%	314.1%	100.0%	100.0%	-3.8%
nov.-24	2,179	2,398	1.10	4.96	7.0%	292.8%	100.0%	95.0%	-3.8%
dic.-24	2,354	2,563	1.09	4.97	7.0%	235.0%	100.0%	95.0%	-3.0%
ene.-25	2,518	2,746	1.09	5.00	7.0%	197.2%	100.0%	96.7%	-1.9%
feb.-25	2,695	2,942	1.09	5.00	7.0%	176.5%	100.0%	95.6%	-0.8%
mar.-25	2,856	3,123	1.09	5.00	7.5%	165.4%	100.0%	95.7%	0.7%
abr.-25	3,028	3,315	1.10	5.02	6.5%	156.9%	100.0%	96.0%	1.6%
may.-25	3,209	3,519	1.10	5.02	6.0%	149.9%	100.0%	95.8%	2.2%
jun.-25	3,402	3,735	1.10	5.04	6.0%	143.0%	100.0%	95.8%	3.1%
jul.-25	3,553	3,906	1.10	5.05	5.0%	127.8%	80.0%	76.7%	4.3%
ago.-25	3,659	4,029	1.10	5.05	4.5%	118.4%	80.0%	76.7%	5.6%
sep.-25	3,769	4,156	1.10	5.05	4.0%	108.4%	80.0%	76.7%	6.7%
oct.-25	3,847	4,247	1.10	5.06	3.7%	99.5%	60.0%	57.5%	7.5%
nov.-25	3,923	4,337	1.11	5.03	3.1%	92.2%	60.0%	57.5%	8.1%
dic.-25	4,002	4,430	1.11	5.09	3.0%	85.0%	60.0%	57.5%	8.0%

## Escenario Base Largo Plazo

	2022	2023 E	2024 F	2025 F	2026 F	2027 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	94.8%	211.4%	235.0%	85.0%	20%	15%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	177	808	2,354	4,002	4,523	5,066
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	72.4%	356.4%	191.1%	70.0%	13.0%	12.0%
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	176	166	160	160
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-5.6%	51.3%	-10.2%	-5.8%	-3.5%	-0.2%
Tasa de política monetaria (dic.)	75.0%	100.0%	100.0%	60.0%	25.0%	20.0%
PBI real (variación anual)	5.0%	-1.6%	-3.0%	8.0%	3.0%	2.5%
Consumo privado (variación anual)	9.7%	1.1%	-2.5%	8.1%	3.1%	2.5%
Inversión (variación anual)	11.1%	-1.4%	-7.1%	8.8%	5.0%	4.6%
PBI (en miles de millones de US\$)	630.2	634.9	531.3	532.9	578.3	612.1
Desempleo (en %)	6.8%	6.6%	8.7%	7.6%	6.8%	6.0%
Balance primario (% PBI)	-2.7%	-2.7%	0.0%	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	84.8	91.6	97.1	102.9
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	6.9	-6.9	16.7	19.4	19.9	21.0
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	18.7	-24.0	8.0	10.0	10.0	11.0

	2028 F	2029 F	2030 F	2031 F	2032 F	2033 F
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%	8%	8%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	5,471	5,799	6,147	6,516	6,776	7,047
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	8.0%	6.0%	6.0%	6.0%	4.0%	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)	158	156	154	152	150	149
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.3%	-1.3%
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\$)	646.8	686.8	730.0	776.0	824.3	880.3
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.)	106.0	109.1	111.3	113.6	115.8	118.0
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	21.7	22.3	21.9	21.4	21.0	20.0
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	11.7	12.3	11.9	11.4	11.0	10.0

(+54 11) 5252-1035

La Pampa 1534  
Buenos Aires

[www.econviews.com](http://www.econviews.com)

[www.facebook.com/econviews](https://www.facebook.com/econviews)

Twitter: @econviews

**Miguel A. Kiguel**

Director

[mkiguel@econviews.com](mailto:mkiguel@econviews.com)

**Andrés Borenstein**

Director Asociado

[aborenstein@econviews.com](mailto:aborenstein@econviews.com)

**Alejandro Giacoia**

Economista

[agiacoia@econviews.com](mailto:agiacoia@econviews.com)

**Delfina Colacilli**

Economista

[dcolacilli@econviews.com](mailto:dcolacilli@econviews.com)

**Pamela Morales**

Economista

[pmorales@econviews.com](mailto:pmorales@econviews.com)

**Rafael Aguilar**

Economista

[raguilar@econviews.com](mailto:raguilar@econviews.com)