

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Marzo 2024



NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- En su última reunión, la Reserva Federal reafirmó que bajaría la tasa 75 puntos básicos este año, pero subió la tasa proyectada para 2025 y 2026, en base a supuestos de una economía más fuerte y menor desempleo en EEUU.
- 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 1.9%. 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. Pensamos que el año terminará con equilibrio primario y un déficit fiscal del 2% del PBI. De todas maneras, un resultado como este sería muy bien recibido por el mercado.
- Las cifras de inflación mensuales seguirán a la baja, aunque en valores altos debido a la suba de precios regulados. El énfasis estará puesto en reducir subsidios vía ajuste de tarifas de servicios públicos y transporte. Esperamos tasas de inflación de dos dígitos hasta abril. Una vez que pase el ajuste de precios relativos creemos que la inflación mensual se estacionará en torno del 6%. Para bajar de ese número hará falta un plan de estabilización que puede ser similar al Austral, el plan de Israel, el plan Real, la convertibilidad o la dolarización. Esperamos que sea lanzado a comienzos de 2025.
- Vemos inconsistencias en la política cambiaria. Pensamos que el Banco Central tendrá que acelerar el ritmo de devaluación para evitar que el tipo de cambio real se siga atrasando. Esperamos la unificación del mercado hacia mediados de año. En ese momento, el Banco Central tendrá un stock de reservas más alto.
- La salida del cepo llevará a un cambio en la política monetaria. No podrá seguir habiendo represión financiera. La tasa de interés real deberá ser más alta que la actual para sostener la demanda de pesos y evitar presiones sobre el mercado cambiario.
- Esperamos que la actividad se resienta en la primera mitad del año producto de las correcciones macroeconómicas. 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 3.3% en 2024.

Escenario Base

	2022	2023 E	2024 F	2025 F	2026 F
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	94.8%	211.4%	215.0%	35.0%	20.0%
Inflación (variación anual, promedio)	72.4%	133.5%	282.6%	75.4%	26.5%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	177	808	2,021	2,368	2,842
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	134	317	1,291	2,148	2,654
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	72.4%	356.4%	150.0%	17.2%	20.0%
Tipo de cambio libre (CCL - fin dic)	341	973	2,021	2,368	2,842
Brecha con oficial	92.4%	20.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	130	196	161	143	147
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-5.6%	51.3%	-15.8%	-11.0%	2.5%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	135	210	176	157	162
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	4.98	5.07	5.10
Tasa política monetaria (fin dic.)	75.0%	100.0%	80.0%	35.0%	20.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	58.7%	101.0%	89.6%	40.4%	28.8%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	69.4%	109.8%	72.0%	31.5%	18.0%
Actividad y empleo					
PBI real (variación anual)	5.0%	-1.6%	-3.3%	8.0%	2.5%
Consumo privado (variación anual)	9.7%	1.1%	-6.0%	8.1%	2.5%
Inversión (variación anual)	11.1%	-1.9%	-7.0%	8.8%	4.5%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	17.9%	19.1%	18.8%	18.6%	18.9%
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%	-9.7%	8.0%	2.5%
PBI (en miles de millones de AR\$)	82,436	189,780	682,299	1,272,026	1,643,982
PBI (en miles de millones de US\$)	630	640	550	596	624
Desempleo (en %)	6.8%	6.1%	7.7%	6.6%	5.8%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	0.3%	-1.2%	-8.0%	14.0%	10.0%
Variables monetarias					
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	5,204	9,608	26,426	39,635	49,556
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	42.4%	84.6%	175.0%	50.0%	25.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	4.9%	3.3%	2.4%	2.4%	2.5%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	3,720	6,629	18,563	27,843	34,802
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	54.0%	78.2%	180.0%	50.0%	25.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.3%	2.3%	1.6%	1.7%	1.8%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	11,576	31,248	74,934	112,397	136,270
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	69.1%	169.9%	139.8%	50.0%	21.2%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	9.6%	8.4%	6.9%	7.1%	7.3%



	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	39,747	122,882	180,390	216,460
<i>Como % del PBI</i>	16.2%	14.9%	11.9%	12.0%	12.2%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	91.1%	117.5%	209.2%	46.8%	20.0%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	15,179	32,700	96,451	144,683	173,594
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	96.9%	115.4%	195.0%	50.0%	20.0%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.7	14.5	19.5	23.1	26.7
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	7,403	17,910	70,481	109,969	157,415
<i>Como % del PBI</i>	7.1%	6.1%	5.7%	7.0%	8.1%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	64.9%	141.9%	293.5%	56.0%	43.1%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	6,704	15,391	55,412	86,180	121,870
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	67.6%	129.6%	260.0%	55.5%	41.4%
Comerciales (miles de millones, dic.)	2,490	6,369	23,565	36,521	49,312
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	77.6%	155.8%	270.0%	55.0%	35.0%
Consumo (miles de millones, dic.)	3,053	6,762	23,666	36,666	49,491
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	63.9%	121.5%	250.0%	54.9%	35.0%
Garantía real (miles de millones dic.)	831	1,536	5,222	8,407	16,873
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	63.2%	84.8%	239.9%	61.0%	100.7%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	3.5	3.5	7.3	9.7	12.1
Recaudación tributaria (% del PBI)	24.2%	22.6%	23.0%	23.5%	23.5%
Gasto primario (% del PBI) ¹	20.4%	19.8%	17.0%	16.5%	16.0%
Ingresos fiscales (% del PBI) ¹	17.7%	17.0%	17.0%	17.5%	18.0%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-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) ¹	-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)	62.9%	57.7%	70.2%	62.6%	59.8%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	34.0%	27.3%	33.2%	29.7%	28.4%
Cuentas externas					
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	84.2	90.8	96.1
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	81.5	73.7	66.6	70.4	75.1
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	6.9	-6.9	17.6	20.4	21.0
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	18.7	-24.0	8.0	10.0	10.0
Cuenta corriente (% del PBI)	3.0%	-3.7%	1.5%	1.7%	1.6%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.9	23.1	37.1	45.0	53.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	7.7	-8.6	5.9	14.0	22.0

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%	-2.7%
mar.-24	857	925	1.08	5.02	12.0%	291.3%	80.0%	70.9%	-3.4%
abr.-24	875	943	1.08	4.98	10.0%	297.1%	80.0%	72.0%	-3.2%
may.-24	927	998	1.08	4.95	9.0%	301.6%	80.0%	72.0%	-2.5%
jun.-24	983	1,056	1.08	4.92	7.0%	305.6%	80.0%	72.0%	-2.2%
jul.-24	1,376	1,481	1.08	4.93	12.0%	327.2%	100.0%	90.0%	-2.5%
ago.-24	1,500	1,616	1.08	4.94	8.8%	313.3%	100.0%	90.0%	-3.1%
sep.-24	1,634	1,764	1.08	4.95	8.0%	295.9%	100.0%	90.0%	-3.5%
oct.-24	1,765	1,911	1.08	4.96	8.0%	294.8%	90.0%	81.0%	-3.9%
nov.-24	1,889	2,051	1.09	4.97	6.5%	272.9%	85.0%	76.5%	-4.0%
dic.-24	2,021	2,201	1.09	4.98	6.0%	215.0%	80.0%	72.0%	-3.3%
ene.-25	2,021	2,204	1.09	5.00	3.2%	169.5%	50.0%	45.0%	-2.4%
feb.-25	2,021	2,207	1.09	5.00	3.1%	145.4%	50.0%	45.0%	-1.3%
mar.-25	2,021	2,210	1.09	5.00	3.5%	126.8%	50.0%	45.0%	0.1%
abr.-25	2,021	2,213	1.10	5.02	2.2%	110.7%	50.0%	45.0%	1.1%
may.-25	2,061	2,260	1.10	5.02	2.2%	97.6%	40.0%	36.0%	1.7%
jun.-25	2,103	2,309	1.10	5.04	2.2%	88.7%	35.0%	31.5%	2.6%
jul.-25	2,145	2,358	1.10	5.05	2.5%	72.7%	35.0%	31.5%	3.8%
ago.-25	2,188	2,409	1.10	5.05	2.1%	62.0%	35.0%	31.5%	5.2%
sep.-25	2,231	2,460	1.10	5.05	2.1%	53.2%	35.0%	31.5%	6.3%
oct.-25	2,276	2,513	1.10	5.06	2.5%	45.4%	35.0%	31.5%	7.3%
nov.-25	2,322	2,566	1.11	5.03	2.2%	39.5%	35.0%	31.5%	8.0%
dic.-25	2,368	2,621	1.11	5.07	2.6%	35.0%	35.0%	31.5%	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%	215.0%	35.0%	20%	15%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	177	808	2,021	2,368	2,842	3,212
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	72.4%	356.4%	150.0%	17.2%	20.0%	13.0%
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	161	143	147	148
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-5.6%	51.3%	-17.9%	-11.0%	2.5%	0.7%
Tasa de política monetaria (dic.)	75.0%	100.0%	80.0%	35.0%	20.0%	20.0%
PBI real (variación anual)	5.0%	-1.6%	-3.3%	8.0%	2.5%	2.5%
Consumo privado (variación anual)	9.7%	1.1%	-6.0%	8.1%	2.5%	2.5%
Inversión (variación anual)	11.1%	-1.9%	-7.0%	8.8%	4.5%	4.6%
PBI (en miles de millones de US\$)	630.2	640.0	549.8	596.2	624.1	645.3
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	84.2	90.8	96.1	101.7
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	6.9	-6.9	17.6	20.4	21.0	22.4
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	18.7	-24.0	8.0	10.0	10.0	12.4

	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)	3,533	3,780	4,045	4,328	4,544	4,771
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	10.0%	7.0%	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)	149	149	148	148	147	147
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	0.7%	-0.3%	-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\$)	674.2	707.5	746.3	787.2	829.7	877.2
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.)	104.5	107.3	109.2	111.0	112.8	118.0
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	23.2	24.0	23.8	23.6	23.4	20.0
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	13.2	14.0	13.8	13.6	13.4	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