

# Escenario BASE

**ECONVIEWS**  
ECONOMÍA Y FINANZAS

Mayo 2024



## **NUESTRAS PREMISAS**

### **Escenario internacional**

- Los datos de IPC y empleo de abril en Estados Unidos salieron más alineados a la narrativa de la Reserva Federal de que la inflación baja lentamente y la economía no está sobrecalentada. Se proyecta con mayor probabilidad una baja de tasas de 25 bps este año, aunque también hay chances de que sean dos.
- 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.
- El crecimiento proyectado para Brasil se afirma encima de 2%, pero también aumentaron las expectativas de inflación y el mercado espera que el Banco Central mantenga las tasas en dos dígitos este año, para contener la volatilidad del real y contrarrestar una política fiscal más laxa.

### **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. Pensamos que la unificación cambiaria puede darse en diciembre. Para los próximos meses estimamos que va a seguir el crawling al 2%. Para fin de año vemos un dólar de 1,560 pesos con el mercado unificado. La alternativa que vemos a este escenario es que si el BCRA no logra acumular reservas o la situación se vuelve más tensa, tenga que dejar flotar el tipo de cambio antes de diciembre.
- 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). Eso está incluido dentro del paquete fiscal, pero al oficialismo no le está resultando fácil que el Congreso lo apruebe. 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 3.6%. Si tomamos el PBI sin agro, la contracción sería de más de 6%. Pensando en el 2025, vemos una recuperación siempre y cuando se establezca la macro y se logre controlar la inflación. Hay que tener en cuenta que es un año electoral y eso genera ruido adicional.
- Creemos que la inflación va a estabilizarse entre el 5.5 y 6% mensual los próximos meses. Esto significa que seguirá bajando, pero encontrará un piso difícil de quebrar debido a la inercia. Para todo el año estimamos 1.65%. Una vez que se levante el cepo proyectamos que la tasa de interés volverá a subir.



## Escenario Base

	2022	2023	2024 F	2025 F	2026 F
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	94.8%	211.4%	165.0%	59.0%	30.0%
Inflación (variación anual, promedio)	72.4%	133.5%	241.5%	85.7%	38.9%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	177	808	1,563	2,294	2,937
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	134	317	968	1,956	2,689
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	72.4%	356.4%	93.3%	46.8%	28.0%
Tipo de cambio libre (CCL - fin dic)	341	973	1,563	2,294	2,937
Brecha con oficial	92.4%	20.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	130	196	150	142	143
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-5.6%	51.3%	-25.4%	-5.4%	1.0%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	135	210	152	145	147
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.07	1.10	1.08	1.11	1.05
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	5.29	4.85	5.05	5.09	5.15
Tasa política monetaria (fin dic.)	75.0%	100.0%	80.0%	45.0%	25.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	58.7%	101.0%	58.3%	54.2%	30.0%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	69.4%	109.8%	64.0%	36.0%	20.0%
<b>Actividad y empleo</b>					
PBI real (variación anual)	5.0%	-1.6%	-3.6%	5.0%	5.0%
Consumo privado (variación anual)	9.7%	1.1%	-6.3%	5.0%	5.1%
Inversión (variación anual)	11.1%	-1.9%	-4.8%	6.3%	6.6%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	17.9%	19.1%	18.9%	19.1%	19.4%
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%	-9.9%	5.0%	5.0%
PBI (en miles de millones de AR\$)	82,436	189,780	597,940	1,169,584	1,697,655
PBI (en miles de millones de US\$)	630	643	638	608	638
Desempleo (en %)	6.8%	6.1%	7.7%	6.6%	5.8%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	0.3%	-1.2%	-5.0%	3.4%	6.5%
<b>Variables monetarias</b>					
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	4,822	9,144	26,151	44,978	62,067
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	42.5%	89.6%	186.0%	72.0%	38.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	4.9%	3.3%	2.8%	3.0%	3.0%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	3,385	6,024	16,868	29,015	40,036
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	51.9%	77.9%	180.0%	72.0%	38.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.3%	2.3%	1.7%	1.9%	2.0%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	10,699	25,132	67,501	120,161	163,043
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	69.4%	134.9%	168.6%	78.0%	35.7%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	9.6%	8.4%	7.0%	7.8%	8.0%



	2022	2023	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	39,746	114,085	205,433	277,311
<i>Como % del PBI</i>	16.2%	14.9%	12.7%	13.7%	14.1%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	91.1%	117.5%	187.0%	80.1%	35.0%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	15,179	32,697	86,636	155,965	210,536
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	96.9%	115.4%	165.0%	80.0%	35.0%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.7	14.5	20.3	23.9	27.5
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	7,403	17,907	58,259	120,785	182,346
<i>Como % del PBI</i>	7.1%	6.1%	5.7%	7.6%	8.8%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	64.9%	141.9%	225.3%	107.3%	51.0%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	6,704	15,389	45,395	91,248	133,638
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	67.6%	129.6%	195.0%	101.0%	46.5%
Comerciales (miles de millones, dic.)	2,490	6,369	19,743	39,486	57,262
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	77.6%	155.8%	210.0%	100.0%	45.0%
Consumo (miles de millones, dic.)	3,053	6,760	20,283	40,564	58,816
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	63.9%	121.4%	200.0%	100.0%	45.0%
Garantía real (miles de millones dic.)	831	1,536	3,072	6,605	10,899
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	63.2%	84.8%	100.0%	115.0%	65.0%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	3.5	3.5	9.0	12.6	16.2
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%	16.9%	16.5%	16.0%
Ingresos fiscales (% del PBI) <sup>1</sup>	17.7%	17.0%	17.4%	17.5%	18.0%
Superávit primario (% del PBI) <sup>1</sup>	-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) <sup>1</sup>	-4.5%	-6.0%	-1.0%	-1.0%	0.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	2196	1907	1000	600	500
Deuda pública bruta (% del PBI)	62.1%	58.8%	66.4%	68.1%	66.0%
Deuda pública neta <sup>2</sup> (% del PBI)	33.6%	32.5%	36.7%	37.6%	36.5%
<b>Cuentas externas</b>					
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	70.7	76.6	83.2
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	81.5	73.7	56.5	60.5	65.3
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	6.9	-6.9	14.2	16.2	17.8
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-4.3	-21.5	4.2	6.2	7.8
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.7%	-3.3%	0.7%	1.0%	1.2%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.9	23.1	33.4	40.0	48.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	7.7	-8.6	1.4	8.0	16.0

1. Según metodología actual (PIPs debajo de la línea); excluye rentas por colocaciones primarias

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%	-3.2%
abr.-24	877	935	1.07	5.19	8.8%	289.4%	60.0%	50.8%	-2.9%
may.-24	895	971	1.08	5.24	6.0%	283.0%	40.0%	33.4%	-2.2%
jun.-24	913	997	1.09	5.25	6.0%	283.2%	40.0%	32.0%	-1.9%
jul.-24	931	1,021	1.10	5.20	5.5%	280.1%	40.0%	32.0%	-2.2%
ago.-24	950	1,044	1.10	5.15	5.5%	256.7%	40.0%	32.0%	-2.8%
sep.-24	969	1,069	1.10	5.10	5.5%	233.7%	40.0%	32.0%	-3.3%
oct.-24	988	1,082	1.10	5.08	5.5%	225.1%	40.0%	32.0%	-3.8%
nov.-24	1,008	1,096	1.09	5.07	5.5%	204.0%	40.0%	32.0%	-4.0%
dic.-24	1,563	1,686	1.08	5.05	9.4%	165.0%	80.0%	64.0%	-3.6%
ene.-25	1,625	1,758	1.08	5.00	7.0%	135.1%	80.0%	64.0%	-3.2%
feb.-25	1,690	1,833	1.08	5.00	5.0%	118.0%	60.0%	48.0%	-2.8%
mar.-25	1,758	1,912	1.09	5.00	5.0%	106.2%	60.0%	48.0%	-1.7%
abr.-25	1,811	1,974	1.09	5.02	4.0%	97.0%	60.0%	48.0%	-1.2%
may.-25	1,865	2,039	1.09	5.02	3.8%	92.9%	60.0%	48.0%	-1.0%
jun.-25	1,921	2,105	1.10	5.04	3.6%	88.5%	50.0%	40.0%	-0.4%
jul.-25	1,978	2,174	1.10	5.05	3.4%	84.7%	50.0%	40.0%	0.5%
ago.-25	2,038	2,245	1.10	5.05	3.4%	81.0%	50.0%	40.0%	1.6%
sep.-25	2,099	2,318	1.10	5.05	3.2%	77.1%	45.0%	36.0%	2.6%
oct.-25	2,162	2,394	1.11	5.06	3.0%	72.9%	45.0%	36.0%	3.6%
nov.-25	2,227	2,472	1.11	5.03	3.0%	68.8%	45.0%	36.0%	4.5%
dic.-25	2,294	2,553	1.11	5.09	3.0%	59.0%	45.0%	36.0%	5.0%

## Escenario Base Largo Plazo

	2022	2023 E	2024 F	2025 F	2026 F	2027 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	94.8%	211.4%	165.0%	59.0%	30%	20%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	177	808	1,563	2,294	2,937	3,465
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	72.4%	356.4%	93.3%	46.8%	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	150	142	143	144
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-5.6%	51.3%	-23.7%	-5.4%	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%	-3.6%	5.0%	5.0%	2.6%
Consumo privado (variación anual)	9.7%	1.1%	-6.3%	5.0%	5.1%	2.6%
Inversión (variación anual)	11.1%	-1.9%	-4.8%	6.3%	6.6%	4.6%
PBI (en miles de millones de US\$)	630.2	642.9	637.9	607.5	637.7	667.1
Desempleo (en %)	6.8%	6.1%	7.7%	6.6%	5.8%	5.0%
Balance primario (% PBI)	-2.7%	-2.7%	0.5%	1.0%	2.0%	0.5%
Riesgo país	2,196	1,907	1,000	600	500	400
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	88.4	66.8	70.7	76.6	83.2	87.7
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	6.9	-6.9	14.2	16.2	17.8	18.4
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	-4.3	-21.5	4.2	6.2	7.8	8.4

	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	4,568	4,888	5,132	5,389
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)	144	145	145	144	144	143
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\$)	698.6	732.5	768.6	810.7	854.4	903.4
Desempleo (en %)	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
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.)	90.0	92.4	94.9	97.6	100.4	118.0
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	18.5	18.7	18.9	19.2	19.6	20.0
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	8.5	8.7	8.9	9.2	9.6	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)

**Rafael Aguilar**

Economista

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

**Pamela Morales**

Economista

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

**Leila García**

Analista

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