

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Junio 2024



NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- La economía estadounidense empieza a perder cierto vigor, pero con el desempleo todavía en 4% y la inflación estancada en 3% con inercia en salarios y servicios, la Reserva Federal es reticente a bajar la tasa. Solo lo hará una o dos veces este año, a diferencia de otros bancos centrales de países desarrollados que ya están bajando tasas.
- Esta reticencia fortalece al dólar en el mundo. En un contexto de alta incertidumbre por las elecciones presidenciales en EEUU, el avance de fuerzas políticas más radicales en Europa y las guerras en Ucrania y Medio Oriente, también hay cierto flight-to-quality.
- Monedas emergentes como el real brasileño o el peso mexicano se devaluaron fuertemente contra el dólar. Además del clima externo menos favorable, también influye la política local con problemas para cumplir las metas fiscales. La devaluación en Brasil sobre todo (pero también Chile, otro socio comercial importante) suma dificultades al BCRA.

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.
- El oficialismo consiguió que el Congreso apruebe el paquete fiscal donde se restituye el impuesto a las ganancias. Desde el equipo económico comunicaron que a partir de esta ley se reducirá la alícuota del impuesto PAIS. Por el lado de subsidios el gobierno tiene idas y vueltas. Ya postergó aumentos de tarifas más de una vez para morigerar el efecto sobre la inflación. 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 del 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 en torno del 5.5% mensual los próximos meses. Esto significa que encontrará un piso difícil de quebrar debido a la inercia. Para todo el año estimamos 158%. Después de la turbulencia que generó el último recorte de tasas descartamos que haya nuevas bajas y pensamos que subirá una vez que se levante el cepo.

Escenario Base

	2022	2023	2024 F	2025 F	2026 F
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	94.8%	211.4%	158.0%	59.0%	30.0%
Inflación (variación anual, promedio)	72.4%	133.5%	235.7%	83.9%	38.9%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	177	808	1,560	2,290	2,932
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	134	317	967	1,953	2,685
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	72.4%	356.4%	93.0%	46.8%	28.0%
Tipo de cambio libre (CCL - fin dic)	341	973	1,560	2,290	2,932
Brecha con oficial	92.4%	20.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	130	196	153	145	147
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-5.6%	51.3%	-22.4%	-5.4%	1.0%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	135	210	155	147	149
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.07	1.10	1.05	1.06	1.05
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	5.29	4.85	5.20	5.19	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%	72.0%	40.5%	22.5%
Actividad y empleo					
PBI real (variación anual)	5.3%	-1.6%	-3.6%	4.5%	5.0%
Consumo privado (variación anual)	9.4%	1.0%	-5.8%	4.4%	5.1%
Inversión (variación anual)	11.2%	-2.0%	-7.2%	8.3%	6.5%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	17.6%	18.6%	18.5%	19.2%	19.4%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	4.6%	-7.5%	26.4%	6.6%	4.0%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	17.8%	1.7%	-10.7%	7.6%	4.9%
PBI (en miles de millones de AR\$)	82,653	191,405	584,201	1,124,909	1,632,836
PBI (en miles de millones de US\$)	632	648	624	585	614
Desempleo (en %)	6.8%	6.1%	7.8%	6.6%	5.8%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	0.3%	-1.2%	-4.0%	4.0%	9.0%
Variables monetarias					
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	4,822	9,144	25,601	44,794	62,712
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	42.5%	89.6%	180.0%	75.0%	40.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	4.9%	3.3%	2.8%	3.1%	3.2%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	3,385	6,024	16,866	29,508	41,309
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	51.9%	77.9%	180.0%	75.0%	40.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.3%	2.3%	1.8%	2.1%	2.1%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	10,699	25,132	66,548	118,950	162,032
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	69.4%	134.9%	164.8%	78.7%	36.2%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	9.6%	8.3%	7.2%	8.2%	8.5%



	2022	2023	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	109,520	200,482	270,667
<i>Como % del PBI</i>	16.2%	14.7%	12.9%	14.1%	14.6%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	91.1%	117.5%	175.6%	83.1%	35.0%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	15,179	32,697	82,952	152,560	205,924
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	96.9%	115.4%	153.7%	83.9%	35.0%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.7	14.5	20.0	23.6	27.2
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	7,403	17,908	54,695	115,048	174,086
<i>Como % del PBI</i>	7.0%	6.1%	5.7%	7.6%	8.9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	64.9%	141.9%	205.4%	110.3%	51.3%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	6,704	15,390	42,550	85,604	125,524
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	67.6%	129.6%	176.5%	101.2%	46.6%
Comerciales (miles de millones, dic.)	2,490	6,369	18,287	36,578	53,050
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	77.6%	155.8%	187.1%	100.0%	45.0%
Consumo (miles de millones, dic.)	3,053	6,760	18,635	37,299	54,129
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	63.9%	121.4%	175.7%	100.2%	45.1%
Garantía real (miles de millones dic.)	831	1,536	3,117	6,700	11,049
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	63.2%	84.8%	102.9%	115.0%	64.9%
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) 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	1000	600	500
Deuda pública bruta (% del PBI)	61.9%	58.5%	68.0%	74.3%	72.6%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	33.5%	32.3%	37.6%	41.1%	40.1%
Cuentas externas					
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	570	520	430	410	400
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	88.4	66.8	73.4	79.6	86.3
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	81.5	73.7	56.4	61.5	67.0
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	6.9	-6.9	17.0	18.1	19.3
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-4.1	-21.0	4.0	5.1	6.3
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.6%	-3.2%	0.6%	0.9%	1.0%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.9	23.1	30.5	38.5	46.5
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	7.7	-8.6	-0.9	7.1	15.1

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%	5.0%
feb.-23	197	209	1.06	5.24	6.6%	102.5%	75.0%	69.4%	4.3%
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%	2.9%
may.-23	239	256	1.07	5.06	7.8%	114.2%	97.0%	91.9%	1.6%
jun.-23	257	280	1.09	4.79	6.0%	115.6%	97.0%	92.3%	0.6%
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%	-0.6%
sep.-23	350	370	1.06	5.03	12.7%	138.3%	118.0%	113.9%	-1.0%
oct.-23	350	370	1.06	5.04	8.3%	142.7%	133.0%	128.6%	-1.2%
nov.-23	361	392	1.09	4.92	12.8%	160.9%	133.0%	129.9%	-1.4%
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	8.8%	289.4%	60.0%	50.8%	-2.9%
may.-24	895	971	1.08	5.24	4.2%	276.4%	40.0%	33.4%	-2.0%
jun.-24	912	976	1.07	5.59	5.4%	274.5%	40.0%	36.1%	-1.7%
jul.-24	930	992	1.07	5.50	5.5%	271.5%	40.0%	36.0%	-2.0%
ago.-24	949	1,009	1.06	5.35	5.5%	248.5%	40.0%	36.0%	-2.7%
sep.-24	968	1,026	1.06	5.28	5.5%	226.1%	40.0%	36.0%	-3.2%
oct.-24	987	1,043	1.06	5.25	5.5%	217.7%	40.0%	36.0%	-3.7%
nov.-24	1,007	1,060	1.05	5.20	5.5%	197.1%	40.0%	36.0%	-4.0%
dic.-24	1,560	1,638	1.05	5.20	9.0%	158.0%	80.0%	72.0%	-3.6%
ene.-25	1,623	1,705	1.05	5.17	7.0%	128.9%	80.0%	72.0%	-3.2%
feb.-25	1,688	1,775	1.05	5.16	5.0%	112.2%	60.0%	54.0%	-2.9%
mar.-25	1,755	1,847	1.05	5.17	5.0%	100.7%	60.0%	54.0%	-1.9%
abr.-25	1,808	1,904	1.05	5.17	4.0%	91.8%	60.0%	54.0%	-1.4%
may.-25	1,862	1,963	1.05	5.16	3.8%	91.1%	60.0%	54.0%	-1.3%
jun.-25	1,918	2,023	1.06	5.16	3.6%	87.8%	50.0%	45.0%	-0.8%
jul.-25	1,975	2,086	1.06	5.17	3.4%	84.0%	50.0%	45.0%	0.0%
ago.-25	2,035	2,150	1.06	5.19	3.4%	80.4%	50.0%	45.0%	1.2%
sep.-25	2,096	2,216	1.06	5.20	3.2%	76.4%	45.0%	40.5%	2.2%
oct.-25	2,159	2,285	1.06	5.19	3.0%	72.3%	45.0%	40.5%	3.1%
nov.-25	2,223	2,355	1.06	5.19	3.0%	68.2%	45.0%	40.5%	4.0%
dic.-25	2,290	2,427	1.06	5.19	3.0%	59.0%	45.0%	40.5%	4.5%

Escenario Base Largo Plazo

	2022	2023 E	2024 F	2025 F	2026 F	2027 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	94.8%	211.4%	158.0%	59.0%	30%	20%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	177	808	1,560	2,290	2,932	3,460
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	72.4%	356.4%	93.0%	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	153	145	147	148
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-5.6%	51.3%	-21.9%	-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)	5.3%	-1.6%	-3.6%	4.5%	5.0%	2.5%
Consumo privado (variación anual)	9.4%	1.0%	-5.8%	4.4%	5.1%	2.5%
Inversión (variación anual)	11.2%	-2.0%	-7.2%	8.3%	6.5%	4.6%
PBI (en miles de millones de US\$)	631.9	648.4	623.8	585.2	614.3	642.2
Desempleo (en %)	6.8%	6.1%	7.8%	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	73.4	79.6	86.3	91.1
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	6.9	-6.9	17.0	18.1	19.3	20.0
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	-4.1	-21.0	4.0	5.1	6.3	7.0

	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)	3,875	4,263	4,561	4,880	5,124	5,380
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)	148	149	148	148	147	147
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\$)	672.5	705.0	739.7	780.1	822.0	869.1
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.)	93.4	95.9	98.5	101.3	104.3	118.0
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	20.2	20.4	20.7	21.1	21.5	20.0
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	7.2	7.4	7.7	8.1	8.5	7.0

(+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

Rafael Aguilar

Economista

raguilar@econviews.com

Pamela Morales

Economista

pmorales@econviews.com

Leila García

Analista

lgarcia@econviews.com