

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Abril 2023

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- La inflación en las economías desarrolladas continúa desacelerando, aunque lo esté haciendo a un ritmo menor al esperado inicialmente. Frente a un escenario de una inflación alta persistente y pese a las recientes turbulencias financieras, la FED sostiene sus intenciones de seguir subiendo las tasas, y recién para septiembre se esperan recortes. La inflación extranjera ayuda y continuará ayudando a evitar una mayor profundización de la apreciación real del peso.
- En abril, el FMI corrigió levemente para abajo sus proyecciones de crecimiento global y espera que la economía pase de crecer 3.4% en el 2022 a 2.8% en el 2023. Mejoró apenas la proyección para EEUU de 1.4 a 1.6% y la de la Eurozona de 0.7 a 0.8%, aunque recortó el crecimiento para los emergentes. El organismo cree que un mayor quiebre en las relaciones EEUU-China podría costarle hasta 2 puntos de crecimiento anual a LATAM en el largo plazo, al reducir la inversión extranjera en la región. En este contexto, los commodities agrícolas sostienen sus precios desde comienzo del año, aunque el GNL continúa en caída libre, ayudando así a morigerar el impacto de la sequía.

Escenario local

- La alta inflación de marzo y el comportamiento de los dólares alternativos en los últimos días complican aún más la dinámica inflacionaria, y la velocidad crucero ya no es más un 6% mensual, sino que se aproxima a 7%. Desde Econviews, proyectamos una inflación del 7.5% en abril, con peores perspectivas para mayo. No hay acuerdos de precios que puedan frenar la elevada inercia inflacionaria, y existen altas chances de una aceleración en el segundo semestre en medio de la volatilidad electoral. Elevamos nuestro pronóstico a 135% este año y 105% en 2024.
- La disparada de los tipos de cambio de mercado asustó al gobierno especialmente por su impacto inflacionario y el Banco Central dispuso una fuerte suba de 10 puntos porcentuales en la tasa de las leliqs, tras haberla incrementado en 3 puntos luego del pésimo dato de inflación de marzo. Esperamos que se mantenga constante hasta noviembre a menos que tenga lugar otro evento cambiario disruptivo, y esperamos que cierre el año con una TNA de 110%.
- En este contexto, el Banco Central aceleró el ritmo de crawling peg, y en los últimos días el dólar oficial se estuvo moviendo a una tasa de casi 8.5% mensual. En nuestro escenario base descartamos un salto discreto en el tipo de cambio antes de las elecciones y vemos más probable un apretón del cepo. Consideramos más probable una devaluación en diciembre, con un gobierno nuevo y mayor capital político. Sin embargo, las chances de un salto vienen en aumento, y parte del empeoramiento de las expectativas se explica por el poco éxito hasta ahora del nuevo "dólar agro".



Escenario Base

	2019	2020	2021	2022	2023 E	2024 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	94.8%	135.0%	105.0%
Inflación (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	72.4%	116.8%	148.0%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	177.1	490.6	981.3
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	131.2	271.5	813.5
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	58.4%	40.5%	22.1%	72.4%	177.0%	100.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	74.6	140.3	203.1	340.8	711.4	1,177.6
Brecha con oficial	24.6%	66.8%	97.7%	92.4%	45.0%	20.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	151.5	158.3	137.1	129.4	162.0	162.9
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.6%	4.5%	-13.4%	-5.6%	25.2%	0.5%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	177.5	179.5	147.3	135.4	166.1	162.3
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.12	1.22	1.14	1.07	1.18	1.02
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	4.02	5.19	5.57	5.29	5.22	5.29
Tasa política monetaria (fin dic.)	55.0%	38.0%	38.0%	75.0%	110.0%	38.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	65.6%	39.0%	38.0%	58.7%	88.8%	70.3%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	39.4%	34.3%	34.1%	69.4%	102.0%	35.2%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.4%	5.2%	-4.5%	0.0%
Consumo privado (variación anual)	-6.1%	-13.7%	10.0%	9.4%	-5.2%	0.2%
Inversión (variación anual)	-16.0%	-13.0%	33.4%	10.9%	-10.5%	7.4%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	14.2%	14.0%	17.1%	17.3%	16.7%	18.5%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	9.8%	-17.7%	9.2%	5.7%	-15.6%	21.9%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-18.7%	-18.5%	22.0%	17.4%	-15.6%	6.9%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,558	27,196	46,282	82,650	168,421	424,624
PBI (en miles de millones de US\$)	446.8	385.0	487.7	630.0	620.3	522.0
Desempleo (en %)	9.8%	11.5%	8.8%	6.8%	8.0%	8.5%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	-6.0%	-1.9%	0.4%	0.3%	-2.5%	-2.0%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,895	2,470	3,654	5,204	10,408	22,897
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.5%	30.3%	47.9%	42.4%	100.0%	120.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.5%	8.0%	6.6%	5.4%	4.6%	3.9%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	921	1,540	2,229	3,385	5,924	11,849
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.9%	67.1%	44.8%	51.9%	75.0%	100.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.6%	4.8%	4.1%	3.4%	2.8%	2.1%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	2,232	4,098	6,315	10,696	20,893	50,480
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	39.9%	83.6%	54.1%	69.4%	95.3%	141.6%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.4%	12.4%	11.2%	10.3%	9.4%	8.4%



	2019	2020	2021	2022	2023 E	2024 E
Depósitos y préstamos						
Depósitos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	3,203	6,054	9,566	18,273	37,067	95,331
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.5%	18.0%	16.9%	16.8%	16.4%	15.6%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.0%	89.0%	58.0%	91.0%	102.8%	157.2%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,861	7,711	15,175	31,069	80,185
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.6%	96.8%	104.7%	158.1%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	18.3	15.1	15.3	15.7	15.9	18.3
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,514	3,204	4,490	7,403	14,818	39,041
<i>Como % del PBI</i>	11.7%	11.8%	9.7%	9.0%	8.8%	9.2%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.6%	27.4%	40.1%	64.9%	100.2%	163.5%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	6,704	13,253	35,083
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	67.6%	97.7%	164.7%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,490	4,723	12,637
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.6%	77.6%	89.7%	167.6%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,862	3,053	6,161	16,189
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.4%	63.9%	101.8%	162.8%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	831	1,713	4,502
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	63.2%	106.1%	162.8%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	10.7	5.3	4.1	3.5	2.8	3.5
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.3%	24.4%	23.8%	24.2%	22.8%	23.5%
Gasto primario (% del PBI) ¹	18.5%	24.2%	21.3%	20.3%	19.8%	17.5%
Ingresos fiscales (% del PBI) ¹	18.3%	17.8%	18.0%	17.7%	16.6%	17.5%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-0.2%	-6.4%	-3.3%	-2.7%	-3.3%	0.0%
Intereses (% del PBI)	3.4%	2.0%	1.5%	1.8%	2.0%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ¹	-3.6%	-8.4%	-4.8%	-4.5%	-5.3%	-2.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1,744	1,350	1,703	2,196	1,500	750
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	72.7%	87.8%	74.5%	62.9%	64.2%	76.5%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	43.6%	52.7%	42.1%	34.1%	35.0%	41.6%
Cuentas externas						
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	327	350	510	540	500	460
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	65.1	54.9	77.9	88.4	70.2	80.2
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	81.5	70.5	64.4
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	6.9	-0.3	15.8
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-3.5	3.1	6.7	-3.8	-15.0	8.0
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.8%	0.8%	1.4%	-0.6%	-2.4%	1.5%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.8	39.4	39.7	44.9	36.4	43.9
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	12.6	3.8	2.3	7.7	0.1	5.0

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

2. Excluye deuda intra-sector público y cupones, incluye holdouts.

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.-21	87.30	105.95	1.21	5.46	4.0%	38.5%	38.0%	34.2%	-10.0%
feb.-21	89.83	108.45	1.21	5.60	3.6%	40.7%	38.0%	33.6%	-10.0%
mar.-21	91.99	107.88	1.17	5.63	4.8%	42.6%	38.0%	34.1%	-8.1%
abr.-21	93.56	112.43	1.20	5.44	4.1%	46.3%	38.0%	34.1%	-4.0%
may.-21	94.69	115.75	1.22	5.22	3.3%	48.8%	38.0%	34.1%	-0.9%
jun.-21	95.73	113.48	1.19	4.97	3.2%	50.2%	38.0%	34.1%	1.2%
jul.-21	96.69	114.77	1.19	5.21	3.0%	51.8%	38.0%	34.1%	3.3%
ago.-21	97.75	115.42	1.18	5.15	2.5%	51.4%	38.0%	34.2%	5.4%
sep.-21	98.74	114.35	1.16	5.44	3.5%	52.5%	38.0%	34.2%	6.8%
oct.-21	99.72	115.29	1.16	5.64	3.5%	52.1%	38.0%	34.1%	8.1%
nov.-21	100.93	114.41	1.13	5.62	2.5%	51.2%	38.0%	34.1%	9.3%
dic.-21	102.75	116.81	1.14	5.57	3.8%	50.9%	38.0%	34.1%	10.4%
ene.-22	105.02	117.96	1.12	5.30	3.9%	50.7%	40.0%	37.6%	11.0%
feb.-22	107.44	120.54	1.12	5.16	4.7%	52.3%	42.5%	39.9%	11.9%
mar.-22	110.98	122.80	1.11	4.74	6.7%	55.1%	44.5%	41.8%	11.1%
abr.-22	115.31	121.55	1.05	4.97	6.0%	58.0%	47.0%	44.4%	9.3%
may.-22	120.16	128.97	1.07	4.73	5.1%	60.7%	49.0%	45.8%	8.8%
jun.-22	125.22	131.25	1.05	5.26	5.3%	64.0%	52.0%	50.6%	8.4%
jul.-22	131.23	134.09	1.02	5.17	7.4%	71.0%	60.0%	55.6%	7.9%
ago.-22	138.71	139.50	1.01	5.18	7.0%	78.5%	69.5%	63.9%	7.5%
sep.-22	147.32	144.35	0.98	5.42	6.2%	83.0%	75.0%	69.1%	7.0%
oct.-22	156.90	155.06	0.99	5.18	6.3%	88.0%	75.0%	69.5%	6.8%
nov.-22	167.26	174.03	1.04	5.19	4.9%	92.4%	75.0%	69.5%	6.2%
dic.-22	177.13	189.56	1.07	5.29	5.1%	94.8%	75.0%	69.4%	5.2%
ene.-23	186.88	202.98	1.09	5.07	6.0%	98.8%	75.0%	69.4%	5.1%
feb.-23	197.15	208.51	1.06	5.24	6.6%	102.5%	75.0%	69.4%	4.4%
mar.-23	208.99	226.52	1.08	5.06	7.7%	104.3%	78.0%	72.4%	4.0%
abr.-23	222.89	245.42	1.10	5.01	7.5%	107.1%	91.0%	84.3%	3.2%
may.-23	239.05	268.24	1.12	5.05	8.2%	113.2%	91.0%	84.3%	2.0%
jun.-23	255.78	293.38	1.15	5.17	7.0%	116.7%	91.0%	84.4%	0.6%
jul.-23	272.40	314.08	1.15	5.18	6.8%	115.4%	91.0%	84.3%	-0.6%
ago.-23	290.11	336.24	1.16	5.19	6.8%	115.1%	91.0%	84.3%	-2.0%
sep.-23	308.97	359.95	1.17	5.20	8.0%	118.8%	91.0%	84.3%	-3.0%
oct.-23	329.05	384.88	1.17	5.21	8.5%	123.2%	91.0%	84.3%	-3.8%
nov.-23	350.44	411.53	1.17	5.21	7.0%	127.7%	91.0%	84.3%	-4.4%
dic.-23	490.61	578.43	1.18	5.22	8.5%	135.0%	110.0%	102.0%	-4.5%

(+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

Alejandro Giacoina
Economista

agiacoia@econviews.com

Andrés Borenstein
Director Asociado

aborenstein@econviews.com

Melina Sommer
Economista

msommer@econviews.com

Isaías Marini
Economista

imarini@econviews.com

Rafael Aguilar
Analista

raguilar@econviews.com