

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Diciembre 2022

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- La Fed redujo su ritmo de aumentos a 50 puntos básicos en diciembre, dejando los fondos federales en 4.25-4.5 %, pero para 2023 se esperan tasas por encima del 5.25% durante algún tiempo. El panorama regional para 2023 es muy incierto, con Lula regresando a la presidencia de Brasil 12 años después, protestas generalizadas y posiblemente elecciones adelantadas en Perú, recesión en Chile y alta inflación y alzas de tasas prácticamente en todas partes.
- La política de cero Covid en China llegó a su fin y los casos se dispararon y ya superan los 250 millones en los últimos 20 días de acuerdo a fuentes oficiales, lo que agrega un riesgo para la economía mundial en caso de propagarse. Las proyecciones de crecimiento mundial continúan a la baja y 2023 se perfila a registrar el menor crecimiento desde la última crisis financiera con excepción del 2020.
- La debilidad de la economía mundial y la volatilidad regional impactarán en Argentina: esperamos una significativa contracción en las exportaciones, pero se podrá alcanzar un menor superávit comercial si el gasoducto Néstor Kirchner es finalizado a tiempo, lo que permitiría un ahorro de 5,000 millones de dólares.

Escenario local

- A pesar de algunas lluvias aisladas, la sequía profundiza las pérdidas en la cosecha y más allá del trigo, las proyecciones de producción de soja y maíz en 2023 se tornaron más pesimistas. La sequía impactará negativamente las cuentas externas, con un deterioro en la cuenta corriente ante la caída de exportaciones y dificultará la acumulación de reservas durante el próximo año. La brecha continuará elevada y no descartamos la profundización de las restricciones cambiarias a lo largo del año.
- La actividad continúa a la baja, pero la caída viene siendo más suave de la esperada, mientras que el consumo se mantuvo sorpresivamente resiliente en el tercer trimestre. De esta manera, el año cerrará con un crecimiento promedio del producto de al menos 5.5%, explicado fundamentalmente por el arrastre estadístico de 2022. Pero 2023 comenzará con un arrastre nulo y el crecimiento se verá amenazado por la falta de dólares, la volatilidad del período electoral y el empeoramiento de los ingresos de la población.
- La inflación de noviembre sorprendió con el nivel más bajo desde febrero, ayudada por algunos precios estacionales y por múltiples acuerdos de precios. El enfriamiento de la economía puede ayudar a moderar el ritmo de suba de los precios en los próximos meses, pero el ajuste en tarifas, las negociaciones salariales, un ritmo de devaluación promedio superior al de 2022 y una menor oferta por escasez de insumos mantendrán una fuerte presión sobre los precios a lo largo del año y mantenemos nuestra proyección anual de 110% para 2023.



Escenario Base

	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	96.0%	110.0%	100.0%
Inflación (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	72.5%	105.3%	134.0%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	178.3	374.5	898.8
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	131.3	266.7	734.1
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	58.4%	40.5%	22.1%	73.5%	110.0%	140.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	74.6	140.3	203.1	347.7	636.6	1,078.6
Brecha con oficial	24.6%	66.8%	97.7%	95.0%	70.0%	20.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	151.5	158.3	137.1	129.9	136.0	168.2
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.6%	4.5%	-13.4%	-5.3%	4.7%	23.6%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	177.9	180.0	147.8	132.9	134.7	161.2
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.12	1.22	1.14	0.97	0.92	0.99
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	4.02	5.19	5.57	5.20	5.17	5.18
Tasa política monetaria (fin dic.)	55.0%	38.0%	38.0%	75.0%	80.0%	40.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	65.6%	39.0%	38.0%	58.7%	75.4%	70.8%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	39.4%	34.3%	34.1%	69.5%	74.1%	37.1%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.4%	5.5%	0.0%	-0.5%
Consumo privado (variación anual)	-6.1%	-13.7%	10.0%	9.0%	0.0%	-0.5%
Inversión (variación anual)	-16.0%	-13.0%	33.4%	11.1%	-3.9%	4.3%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	14.2%	14.0%	17.1%	17.3%	17.1%	18.5%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	9.8%	-17.7%	9.2%	2.3%	-0.8%	5.9%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-18.7%	-18.5%	22.0%	19.1%	-3.4%	1.9%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,558	27,196	46,282	83,725	169,155	398,579
PBI (en miles de millones de US\$)	446.8	385.0	487.7	637.8	634.3	543.0
Desempleo (en %)	9.8%	11.5%	8.8%	7.0%	7.5%	8.0%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	-6.0%	-1.9%	0.4%	0.0%	-0.5%	-2.0%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,895	2,470	3,654	5,298	9,272	18,548
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.5%	30.3%	47.9%	45.0%	75.0%	100.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.5%	8.0%	6.6%	5.3%	4.3%	3.5%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	921	1,540	2,229	3,344	5,852	11,706
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.9%	67.1%	44.8%	50.0%	75.0%	100.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.6%	4.8%	4.1%	3.3%	2.7%	2.2%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	2,232	4,098	6,315	10,722	20,710	47,106
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	39.9%	83.6%	54.1%	69.8%	93.2%	127.5%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.4%	12.4%	11.2%	10.2%	9.3%	8.5%



	2019	2020	2021	2022 E	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	18,575	37,430	89,002
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.5%	18.0%	16.9%	16.8%	16.6%	15.9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.0%	89.0%	58.0%	94.2%	101.5%	137.8%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,861	7,711	15,218	30,648	73,022
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.6%	97.4%	101.4%	138.3%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	18.3	15.1	15.3	15.8	15.5	18.0
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,514	3,204	4,490	7,649	15,420	38,529
<i>Como % del PBI</i>	11.7%	11.8%	9.7%	9.1%	9.1%	9.7%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.6%	27.4%	40.1%	70.4%	101.6%	149.9%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	6,899	13,855	34,309
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	72.4%	100.8%	147.6%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,514	5,003	12,432
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.6%	79.3%	99.0%	148.5%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,862	3,096	6,260	15,446
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.4%	66.2%	102.2%	146.7%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	846	1,710	4,230
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	66.1%	102.2%	147.3%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	10.7	5.3	4.1	3.5	3.5	4.0
Cuentas fiscales						
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.3%	24.4%	23.8%	23.3%	23.0%	24.0%
Gasto primario (% del PBI) ¹	18.5%	24.2%	21.3%	20.4%	20.0%	19.9%
Ingresos fiscales (% del PBI)	18.3%	17.8%	17.8%	17.6%	17.5%	18.9%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-0.2%	-6.4%	-3.5%	-2.8%	-2.5%	-1.0%
Intereses (% del PBI)	3.4%	2.0%	1.5%	1.6%	1.6%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ¹	-3.6%	-8.4%	-5.0%	-4.4%	-4.1%	-3.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1,744	1,350	1,750	2,200	1,500	750
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	72.7%	87.8%	74.5%	60.1%	59.6%	65.4%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	43.6%	52.7%	42.1%	34.9%	35.4%	39.7%
Cuentas externas						
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	327	350	510	570	500	460
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	65.1	54.9	77.9	89.7	77.8	91.5
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	83.0	75.8	69.6
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	6.7	1.9	21.9
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-3.5	3.1	6.7	-7.5	-2.0	5.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.8%	0.8%	1.4%	-1.2%	-0.5%	1.0%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.8	39.4	39.7	42.7	40.5	48.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	12.6	3.8	2.3	6.6	5.1	11.8

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%	7.4%
sep.-22	147.32	144.35	0.98	5.42	6.2%	83.0%	75.0%	69.1%	6.9%
oct.-22	156.90	155.06	0.99	5.18	6.3%	88.0%	75.0%	69.5%	6.7%
nov.-22	167.26	174.03	1.04	5.19	4.9%	92.4%	75.0%	69.5%	6.2%
dic.-22	178.29	185.78	1.04	5.20	5.8%	96.0%	75.0%	69.5%	5.5%
ene.-23	189.88	197.35	1.04	5.20	5.5%	99.1%	75.0%	69.5%	5.1%
feb.-23	202.23	209.64	1.04	5.19	6.0%	101.6%	75.0%	69.5%	4.5%
mar.-23	215.37	222.69	1.03	5.19	7.4%	102.8%	75.0%	69.5%	4.1%
abr.-23	229.37	236.56	1.03	5.18	7.2%	105.0%	75.0%	69.5%	3.6%
may.-23	244.28	251.28	1.03	5.17	6.0%	106.9%	75.0%	69.5%	2.9%
jun.-23	260.16	266.92	1.03	5.16	6.0%	108.3%	75.0%	69.5%	2.2%
jul.-23	277.07	283.53	1.02	5.16	5.9%	105.3%	75.0%	69.5%	1.6%
ago.-23	295.08	301.17	1.02	5.16	5.9%	103.2%	75.0%	69.5%	0.9%
sep.-23	314.26	319.91	1.02	5.16	6.5%	103.8%	75.0%	69.5%	0.5%
oct.-23	333.27	338.38	1.02	5.16	7.0%	105.1%	75.0%	69.5%	0.3%
nov.-23	353.26	357.74	1.01	5.17	6.3%	107.8%	75.0%	69.5%	0.0%
dic.-23	374.46	378.20	1.01	5.17	6.9%	110.0%	80.0%	74.1%	0.0%

(+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

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