

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Diciembre 2023

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- Poco a poco, la inflación internacional va volviendo a registros prepandemia. La economía sigue creciendo a buen ritmo en EE.UU. y se desacelera en la Eurozona. La Fed volvió a mantener la tasa en 5.50% en diciembre y proyecta tres recortes de 75 bps en 2024, de manera que terminaría en 4.75%.
- Se espera que el crecimiento de Brasil desacelere de 2.9% este año a 1.5% en 2024, aunque la inflación también bajaría de 4.5% en 2023 a 3.9% para fines del año que viene.
- El FMI proyecta que el crecimiento mundial desacelere levemente de 3% este año a 2.9% en 2024. EEUU pasaría de un ritmo de 2.6 a 1.5%, pero la Eurozona rebotaría de 0.7 a 1.2%. Los países emergentes crecerían 4%, lo mismo que este año, aunque China desaceleraría de 5 a 4.2%. El conflicto en Medio Oriente, que ahora paraliza el comercio a través del Mar Rojo, es un riesgo serio a la desinflación en 2024.

Escenario local

- En sus primeros pasos, Milei dejó de lado los dogmas y optó por el pragmatismo. El programa presentado tiene como centro lograr el equilibrio fiscal el año que viene. Creemos que el gobierno dará la batalla, pero probablemente no logre llegar. Pensamos en un superávit primario del 1% y un déficit fiscal también del 1% del PBI. De todas maneras, sería más que positivo un resultado como este. Sin ajuste fiscal es difícil pensar que el programa pueda tener éxito.
- La corrección de precios relativos empezó este mes con una suba del tipo de cambio del 118%. También hubo aumentos en naftas y se descongelaron precios de alimentos. Todo esto sigue con correcciones en las tarifas de servicios públicos y transporte a partir de enero. El impacto de la devaluación y la suba de tarifas, sumado a la velocidad a la que circulan los precios actualmente, hará que tengamos tasas de inflación de dos dígitos los primeros meses de 2024. Para fin de este año proyectamos una inflación del 210.3% y del 225% cuando termine 2024.
- Con la devaluación, el tipo de cambio real mejoró y quedó por encima del promedio histórico. Pensamos que será necesario que se mantenga alto para que el Banco Central pueda recomponer el stock de reservas. El esquema 80/20 para exportadores y el impuesto PAIS para importaciones ayudan en este objetivo, aunque eventualmente desaparecerán.
- Esperamos que la economía real se resienta en la primera mitad del año producto del aumento de la inflación, con su consecuente caída del salario real. El agro jugará a favor, aunque no será suficiente para que la economía crezca. El arrastre estadístico negativo también es un factor en contra, por lo que esperamos que PBI se contraiga 2% en 2024.



Escenario Base

	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	50.9%	94.8%	210.3%	225.0%	75.0%
Inflación (variación anual, promedio)	48.4%	72.4%	133.4%	302.3%	98.9%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	103	177	809	2,226	3,784
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	96	134	317	1,514	3,031
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	22.1%	72.4%	356.9%	175.0%	70.0%
Tipo de cambio libre (CCL - fin dic)	203	341	1,052	2,226	3,784
Brecha con oficial	97.7%	92.4%	30.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	138	130	198	173	172
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-13.3%	-5.6%	51.9%	-12.8%	-0.4%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	147	135	220	184	184
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.14	1.07	1.08	1.13	1.10
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	5.57	5.29	4.93	5.00	5.03
Tasa política monetaria (fin dic.)	38.0%	75.0%	100.0%	80.0%	60.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	38.0%	58.7%	101.0%	92.5%	62.5%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	34.1%	69.4%	110.0%	76.0%	57.5%
Actividad y empleo					
PBI real (variación anual)	10.7%	5.0%	-1.1%	-2.0%	8.5%
Consumo privado (variación anual)	10.4%	9.7%	1.6%	-1.7%	8.7%
Inversión (variación anual)	33.8%	11.1%	-1.4%	-6.4%	9.1%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	17.6%	17.9%	19.2%	19.2%	19.3%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	8.5%	5.8%	-5.1%	23.6%	7.4%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	20.4%	17.9%	0.7%	-9.6%	8.5%
PBI (en miles de millones de AR\$)	46,346	82,436	189,572	753,618	1,603,317
PBI (en miles de millones de US\$)	487.0	630.2	649.7	517.8	540.5
Desempleo (en %)	8.8%	6.8%	6.9%	8.7%	7.6%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	0.4%	0.3%	-2.0%	-4.0%	6.0%
Variables monetarias					
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	3,654	5,204	10,668	36,807	71,773
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.9%	42.4%	105.0%	245.0%	95.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.1%	4.9%	3.5%	3.1%	3.1%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	2,415	3,720	7,627	24,787	47,095
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.5%	54.0%	105.0%	225.0%	90.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.9%	3.3%	2.4%	2.1%	2.0%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	6,843	11,576	26,372	89,439	177,600
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	56.5%	69.1%	127.8%	239.1%	98.6%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	10.6%	9.6%	8.9%	7.6%	7.9%



	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E
Depósitos y préstamos					
Depósitos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	9,566	18,278	41,397	140,597	276,129
<i>Como % del PBI</i>	16.8%	16.2%	15.0%	12.5%	12.9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	58.0%	91.1%	126.5%	239.6%	96.4%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	7,711	15,179	32,630	112,086	226,253
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	58.6%	96.9%	115.0%	243.5%	101.9%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.3	15.7	14.1	17.5	19.9
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	4,490	7,403	19,856	72,502	160,451
<i>Como % del PBI</i>	8.0%	7.1%	6.2%	6.2%	7.0%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.1%	64.9%	168.2%	265.1%	121.3%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	4,001	6,704	17,373	61,750	133,039
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.9%	67.6%	159.1%	255.4%	115.4%
Comerciales (miles de millones, dic.)	1,402	2,490	7,228	25,686	55,334
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	51.6%	77.6%	190.3%	255.4%	115.4%
Consumo (miles de millones, dic.)	1,862	3,053	7,585	26,962	58,095
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	44.4%	63.9%	148.4%	255.5%	115.5%
Garantía real (miles de millones dic.)	509	831	1,735	6,167	13,287
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	60.7%	63.2%	108.7%	255.4%	115.5%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	4.1	3.5	3.7	4.5	6.9
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.8%	23.9%	23.0%	23.0%	23.0%
Gasto primario (% del PBI) ¹	21.3%	20.4%	19.5%	17.0%	16.0%
Ingresos fiscales (% del PBI) ¹	17.9%	17.7%	16.8%	18.0%	18.0%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-3.3%	-2.7%	-2.7%	1.0%	2.0%
Intereses (% del PBI)	1.5%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ¹	-4.8%	-4.5%	-4.7%	-1.0%	0.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1703	2196	1800	1200	800
Deuda pública bruta (% del PBI)	80.5%	85.2%	89.4%	90.4%	90.4%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	45.5%	46.1%	47.2%	48.2%	48.2%
Cuentas externas					
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	510	540	500	460	450
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	77.9	88.4	67.2	88.5	92.9
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	63.2	81.5	73.8	70.8	76.4
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	14.8	6.9	-6.6	17.7	16.5
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	6.6	-4.3	-18.0	8.0	8.0
Cuenta corriente (% del PBI)	1.4%	-0.7%	-2.8%	1.5%	1.5%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	39.7	44.9	24.3	36.3	42.3
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	2.3	7.7	-10.0	2.0	8.0

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.-22	105	118	1.12	5.30	3.9%	50.7%	40.0%	37.6%	11.3%
feb.-22	107	121	1.12	5.16	4.7%	52.3%	42.5%	39.9%	12.1%
mar.-22	111	123	1.11	4.74	6.7%	55.1%	44.5%	41.8%	11.3%
abr.-22	115	122	1.05	4.97	6.0%	58.0%	47.0%	44.4%	9.4%
may.-22	120	129	1.07	4.73	5.1%	60.7%	49.0%	45.8%	8.8%
jun.-22	125	131	1.05	5.26	5.3%	64.0%	52.0%	50.6%	8.3%
jul.-22	131	134	1.02	5.17	7.4%	71.0%	60.0%	55.6%	7.8%
ago.-22	139	140	1.01	5.18	7.0%	78.5%	69.5%	63.9%	7.3%
sep.-22	147	144	0.98	5.42	6.2%	83.0%	75.0%	69.1%	6.8%
oct.-22	157	155	0.99	5.18	6.3%	88.0%	75.0%	69.5%	6.6%
nov.-22	167	174	1.04	5.19	4.9%	92.4%	75.0%	69.5%	6.0%
dic.-22	177	190	1.07	5.29	5.1%	94.8%	75.0%	69.4%	5.0%
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%	0.8%
jul.-23	275	303	1.10	4.73	6.3%	113.4%	97.0%	92.9%	0.2%
ago.-23	350	378	1.08	4.96	12.4%	124.4%	118.0%	113.4%	-0.3%
sep.-23	350	371	1.06	5.04	12.7%	138.3%	118.0%	113.9%	-0.8%
oct.-23	350	371	1.06	5.04	8.3%	142.7%	133.0%	128.6%	-0.7%
nov.-23	361	393	1.09	4.93	12.8%	160.9%	133.0%	129.9%	-1.0%
dic.-23	809	870	1.08	4.93	25.0%	210.3%	100.0%	110.0%	-1.0%
ene.-24	826	891	1.08	4.95	25.0%	265.8%	100.0%	110.0%	-1.6%
feb.-24	883	958	1.08	4.96	15.0%	294.5%	100.0%	110.0%	-2.1%
mar.-24	1,007	1,037	1.03	4.98	12.0%	310.3%	100.0%	110.0%	-2.8%
abr.-24	1,148	1,188	1.03	5.00	12.0%	323.9%	100.0%	110.0%	-2.8%
may.-24	1,320	1,372	1.04	5.00	11.0%	336.6%	100.0%	110.0%	-2.6%
jun.-24	1,465	1,539	1.05	5.00	9.5%	351.3%	100.0%	110.0%	-2.4%
jul.-24	1,612	1,700	1.05	5.00	8.0%	358.3%	100.0%	110.0%	-2.6%
ago.-24	1,741	1,844	1.06	5.00	7.0%	336.1%	90.0%	90.0%	-2.9%
sep.-24	1,863	2,049	1.10	5.00	6.5%	311.9%	80.0%	80.0%	-3.0%
oct.-24	1,981	2,188	1.10	5.00	6.5%	305.1%	80.0%	80.0%	-3.3%
nov.-24	2,100	2,329	1.11	5.00	6.5%	282.4%	80.0%	76.0%	-2.9%
dic.-24	2,226	2,515	1.13	5.00	6.2%	225.0%	80.0%	76.0%	-2.0%

Escenario Base Largo Plazo

	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	50.9%	94.8%	210.3%	225.0%	75.0%	43%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	103	177	809	2,226	3,784	5,259
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	22.1%	72.4%	356.9%	175.0%	70.0%	39.0%
Brecha con oficial	97.7%	92.4%	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	138	130	198	173	172	171
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-13.3%	-5.6%	52.7%	-12.8%	-0.4%	-0.3%
Tasa de política monetaria (dic.)	38.0%	75.0%	100.0%	80.0%	60.0%	30.0%
PBI real (variación anual)	10.7%	5.0%	-1.1%	-2.0%	8.5%	1.5%
Consumo privado (variación anual)	10.4%	9.7%	1.6%	-1.7%	8.7%	1.4%
Inversión (variación anual)	33.8%	11.1%	-1.4%	-6.4%	9.1%	3.7%
PBI (en miles de millones de US\$)	487.0	630.2	649.7	517.8	540.5	556.4
Desempleo (en %)	8.8%	6.8%	6.9%	8.7%	7.6%	6.8%
Balance primario (% PBI)	-3.3%	-2.7%	-2.7%	1.0%	2.0%	1.0%
Riesgo país	1,703	2,196	1,800	1,200	800	500
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	77.9	88.4	67.2	88.5	92.9	98.5
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	14.8	6.9	-6.6	17.7	16.5	16.6
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	6.6	-4.3	-18.0	8.0	8.0	6.6

	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E	2032 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	30.0%	25.0%	20.0%	15.0%	10.0%	10%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	6,574	7,889	9,072	9,934	10,381	10,797
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	25.0%	20.0%	15.0%	9.5%	4.5%	4.0%
Brecha con oficial	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	169	166	163	159	155	150
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-1.4%	-1.6%	-1.8%	-2.4%	-2.6%	-3.1%
Tasa de política monetaria (dic.)	28.0%	24.0%	20.0%	15.0%	10.0%	10.0%
PBI real (variación anual)	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Consumo privado (variación anual)	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Inversión (variación anual)	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
PBI (en miles de millones de US\$)	585.2	622.4	662.6	707.8	758.8	818.0
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	400	350	350	350	350
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	104.4	107.5	110.7	112.9	115.2	117.5
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	17.6	18.1	18.6	17.9	17.3	16.8
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	7.6	8.1	8.6	7.9	7.3	6.8

(+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