

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Enero 2023

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- La inflación comienza a decelerarse en Estados Unidos y distintos indicadores apuntan a que en los próximos meses se consolidará una baja mayor a la esperada por la FED. En este contexto, el mercado está a la expectativa de la pronta finalización de la suba de tasas y que estas finalmente no lleguen a superar el 5% durante 2023. En paralelo, la economía real continúa creciendo y el empleo se mantiene firme, lo que aumenta las probabilidades de un *soft landing*.
- China cambió radicalmente su política de cero Covid y levantó las restricciones de movimiento interno y de llegada de extranjeros. Después de esto, la industria volvió a crecer tras 3 meses de caídas. Se espera una aceleración en la actividad económica en los próximos meses.
- En este contexto, el Fondo Monetario Internacional actualizó sus proyecciones de crecimiento mundial al alza en 0.2 p.p. hasta 2.9% para 2023 (aunque por debajo de la media histórica), empujado por Estados Unidos (+ 0.4 p.p.) y China (+ 0.8 p.p.)

Escenario local

- La actividad económica registró tres caídas mensuales consecutivas y los números de diciembre también mostrarán caída. El PBI cerrará con un crecimiento promedio de 5.6% en 2022, de los cuales un 4.5% fueron arrastre estadístico de fines de 2021. Pero el año que comienza no cuenta con la misma suerte, y el arrastre de diciembre será entre neutro y negativo. La caída de la producción agrícola por la cosecha continuará afectando la actividad en los próximos meses, y nuestra proyección de crecimiento nulo para este año tiene riesgos a la baja.
- Tras dos meses de leves desaceleraciones en la inflación (posponiendo aumentos de regulados y con múltiples acuerdos de precios mediante), la inflación volvió a acelerarse en el contexto de una suba de los dólares de mercado, y los alimentos volverán a poner presión sobre los precios en los próximos meses. Esperamos que en el segundo semestre se acelere, impulsada por un mayor ritmo de depreciación, una caída de la demanda de dinero y aumentos precautorios en el marco de una transición gubernamental.
- El Banco Central comenzó el año reduciendo el ritmo de depreciación diaria, pero tuvo que dar marcha atrás ante la ventas de divisas en un mes que no debería ser problemático. No obstante, esperamos una leve desaceleración del ritmo de devaluación en el primer semestre, pero acompañada por algún nuevo esquema al estilo dólar soja. Ajustamos nuestra proyección de tipo de cambio para fin de año bajo la creencia de que un nuevo gobierno deberá realizar una rápida corrección ante el atraso acumulado en los últimos dos años.



Escenario Base

	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	94.8%	105.0%	90.0%
Inflación (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	72.4%	97.1%	123.5%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	177.1	460.6	828.9
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	131.2	255.9	676.5
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	58.4%	40.5%	22.1%	72.4%	160.0%	80.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	74.6	140.3	203.1	340.8	667.8	994.7
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	129.2	171.6	167.5
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.6%	4.5%	-13.4%	-5.8%	32.8%	-2.4%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	177.5	179.5	147.3	134.6	171.7	163.7
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.12	1.22	1.14	1.07	1.03	0.99
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	4.02	5.19	5.57	5.29	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%	69.4%	74.1%	37.0%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.4%	5.6%	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%	10.3%	-5.1%	2.0%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	14.2%	14.0%	17.1%	17.2%	16.9%	17.7%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	9.8%	-17.7%	9.2%	1.8%	-2.4%	5.9%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-18.7%	-18.5%	22.0%	18.2%	-4.8%	-0.9%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,558	27,196	46,282	83,714	163,464	365,921
PBI (en miles de millones de US\$)	446.8	385.0	487.7	638.1	638.7	540.9
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%	-0.4%	-0.5%	-2.0%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,895	2,470	3,654	5,204	9,107	17,305
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.5%	30.3%	47.9%	42.4%	75.0%	90.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.5%	8.0%	6.6%	5.3%	4.4%	3.6%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	921	1,540	2,229	3,387	5,927	11,262
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.9%	67.1%	44.8%	51.9%	75.0%	90.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.6%	4.8%	4.1%	3.4%	2.8%	2.3%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	2,232	4,098	6,315	10,698	19,800	43,847
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	39.9%	83.6%	54.1%	69.4%	85.1%	121.5%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.4%	12.4%	11.2%	10.2%	9.3%	8.7%



	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	18,279	34,846	81,195
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.5%	18.0%	16.9%	16.6%	16.2%	15.9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.0%	89.0%	58.0%	91.1%	90.6%	133.0%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,861	7,711	15,175	28,794	67,632
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.6%	96.8%	89.7%	134.9%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	18.3	15.1	15.3	15.7	16.0	18.5
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,514	3,204	4,490	7,402	14,287	33,354
<i>Como % del PBI</i>	11.7%	11.8%	9.7%	8.8%	8.7%	9.1%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.6%	27.4%	40.1%	64.8%	93.0%	133.5%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	6,703	12,814	30,274
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	67.5%	91.2%	136.3%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,490	4,734	11,192
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.6%	77.6%	90.1%	136.4%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,862	3,049	5,852	13,808
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.4%	63.7%	92.0%	135.9%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	831	1,596	3,773
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	63.2%	92.0%	136.5%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	10.7	5.3	4.1	3.5	2.8	3.2
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.3%	24.4%	23.8%	23.9%	23.7%	24.0%
Gasto primario (% del PBI) ¹	18.5%	24.2%	21.3%	20.1%	20.0%	19.5%
Ingresos fiscales (% del PBI) ¹	18.3%	17.8%	18.0%	17.4%	17.5%	18.5%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-0.2%	-6.4%	-3.3%	-2.6%	-2.5%	-1.0%
Intereses (% del PBI)	3.4%	2.0%	1.5%	1.8%	1.8%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ¹	-3.6%	-8.4%	-4.8%	-4.4%	-4.3%	-3.0%
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%	60.2%	62.8%	75.8%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	43.6%	52.7%	42.1%	34.8%	37.3%	45.7%
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	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	-5.0	5.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.8%	0.8%	1.4%	-1.2%	-0.8%	1.0%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.8	39.4	39.7	44.9	40.5	48.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	12.6	3.8	2.3	7.7	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%	7.5%
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%	5.6%
ene.-23	186.85	202.51	1.08	5.09	5.6%	98.0%	75.0%	69.5%	5.3%
feb.-23	196.19	211.98	1.08	5.14	5.4%	99.3%	75.0%	69.4%	4.6%
mar.-23	206.00	221.89	1.08	5.19	6.1%	98.2%	75.0%	69.4%	4.2%
abr.-23	216.30	232.26	1.07	5.18	5.5%	97.2%	75.0%	69.4%	3.7%
may.-23	227.12	243.11	1.07	5.17	5.0%	97.1%	75.0%	69.4%	3.0%
jun.-23	238.48	254.46	1.07	5.16	5.5%	97.5%	75.0%	69.4%	2.3%
jul.-23	251.59	267.62	1.06	5.16	5.7%	94.4%	75.0%	69.4%	1.8%
ago.-23	266.69	282.78	1.06	5.16	6.0%	92.6%	75.0%	69.4%	1.1%
sep.-23	282.69	298.80	1.06	5.16	6.5%	93.2%	75.0%	69.4%	0.6%
oct.-23	299.65	315.73	1.05	5.16	7.0%	94.4%	75.0%	69.4%	0.3%
nov.-23	317.63	333.60	1.05	5.17	6.7%	97.7%	75.0%	69.4%	0.1%
dic.-23	460.56	474.38	1.03	5.17	9.0%	105.0%	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