

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Febrero 2023

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- El panorama externo se torna más desafiante. Luego de la desaceleración registrada en los últimos meses del 2022, la inflación en Estados Unidos comenzó el 2023 con un valor mayor al esperado y la difusión de los aumentos en los precios preocupa. Paradójicamente, las condiciones financieras se volvieron menos restrictivas y la FED ve esto con preocupación; las expectativas ahora son de una suba de tasas más pronunciada y que no haya recortes en 2023.
- Si bien la reapertura de China y su alejamiento de su política de cero Covid generan expectativa sobre una aceleración en la actividad económica en los próximos meses, las proyecciones de crecimiento mundial se mantienen cautas ante la probabilidad de una escalada en la guerra de Rusia contra Ucrania. Estos dos factores podrían dar un soporte al precio de los commodities, especialmente agrícolas, que se redujeron fuertemente desde los picos de 2022.
- Brasil cerró el 2022 con un mayor crecimiento económico al esperado inicialmente, aunque el arrastre para los próximos meses es negativo. Se esperan meses desafiantes para nuestro mayor socio comercial: el banco central mantiene su política contractiva y no ha descartado la posibilidad de reanudar la suba de tasas, dada la aprobación de un paquete fiscal mayor al esperado. Pero, no tan afectado por la sequía, se estima que en el 2023 se posicione como el mayor exportador mundial de soja y maíz, y el mercado espera que el PBI logre crecer un 1%. Una buena performance de la economía brasilera típicamente se refleja en mayores exportaciones hacia nuestro vecino.

Escenario local

- La economía creció 5.2% en 2022 gracias al arrastre estadístico del año previo, pero por debajo de lo esperado al revisarse a la baja el crecimiento de varios meses del año. Pero 2023 comienza con un arrastre estadístico negativo (-1.4%). Las proyecciones de sequía empeoran y esperamos un primer semestre recesivo, parcialmente compensado con una mejoría en el segundo semestre de la mano de más gasto y rebote del agro.
- Enero registró déficit comercial por primera vez desde agosto y no será la última del año. Revisamos a la baja nuestra proyección de exportaciones por efecto de la sequía, aunque prevemos que se lograría sostener un resultado comercial levemente positivo de la mano de mayores restricciones a las importaciones, aunque ello genera un riesgo adicional sobre la actividad económica.
- Luego de dos meses donde la inflación se moderó de la mano de una baja en la actividad económica, la suba de precios volvió a acelerarse en enero demostrando el rápido agotamiento de la efectividad de los controles. Esperamos que en los próximos meses la inflación se mueva entre 5.5% y 6.5%, y que se acelere levemente en el segundo semestre ante la volatilidad propia de la transición. El Banco Central parece mostrarse reactivo a una suba de tasas por el impacto en los intereses, y esperamos que se mantengan estables hasta el cambio de gobierno a fin de año.



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%	98.3%	122.0%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	177.1	460.5	828.9
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	131.2	261.7	676.4
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	129.4	170.7	166.6
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.6%	4.5%	-13.4%	-5.6%	31.9%	-2.4%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	177.5	179.5	147.4	134.3	179.0	170.7
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%	74.0%	37.0%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.4%	5.2%	-1.5%	-0.5%
Consumo privado (variación anual)	-6.1%	-13.7%	10.0%	8.6%	-1.6%	-0.5%
Inversión (variación anual)	-16.0%	-13.0%	33.4%	10.0%	-6.7%	4.3%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	14.2%	14.0%	17.1%	17.2%	16.9%	18.1%
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%	17.9%	-6.6%	-0.9%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,558	27,196	46,282	83,306	161,791	359,593
PBI (en miles de millones de US\$)	446.8	385.0	487.7	635.0	618.2	531.6
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%	-0.2%	-0.4%	-2.0%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,895	2,470	3,654	5,204	9,107	18,671
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.5%	30.3%	47.9%	42.4%	75.0%	105.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.5%	8.0%	6.6%	5.3%	4.4%	3.9%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	921	1,540	2,229	3,385	5,924	12,146
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.9%	67.1%	44.8%	51.9%	75.0%	105.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.6%	4.8%	4.1%	3.4%	2.9%	2.5%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	2,232	4,098	6,315	10,696	20,128	44,544
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	39.9%	83.6%	54.1%	69.4%	88.2%	121.3%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.4%	12.4%	11.2%	10.2%	9.5%	9.0%



	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	18,273	35,218	79,803
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.5%	18.0%	16.9%	16.7%	16.5%	16.0%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.0%	89.0%	58.0%	91.0%	92.7%	126.6%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,861	7,711	15,175	29,482	67,248
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.6%	96.8%	94.3%	128.1%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	18.3	15.1	15.3	15.7	16.0	18.4
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,514	3,204	4,490	7,403	14,225	32,370
<i>Como % del PBI</i>	11.7%	11.8%	9.7%	8.9%	8.8%	9.0%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.6%	27.4%	40.1%	64.9%	92.2%	127.6%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	6,704	12,752	29,300
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	67.6%	90.2%	129.8%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,490	4,683	10,648
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.6%	77.6%	88.1%	127.4%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,862	3,053	5,843	13,476
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.4%	63.9%	91.4%	130.6%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	831	1,598	3,720
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	63.2%	92.3%	132.8%
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%	23.9%	23.9%
Gasto primario (% del PBI) ¹	18.5%	24.2%	21.3%	20.1%	20.0%	17.5%
Ingresos fiscales (% del PBI) ¹	18.3%	17.8%	18.0%	17.4%	17.5%	17.5%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-0.2%	-6.4%	-3.3%	-2.6%	-2.5%	0.0%
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%	-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%	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	88.4	74.0	87.0
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	81.5	73.5	71.5
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	6.9	0.5	15.5
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%	6.7%
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	202.54	1.08	5.09	6.0%	98.8%	75.0%	69.4%	4.8%
feb.-23	197.12	208.94	1.06	5.20	5.8%	100.9%	75.0%	69.4%	4.1%
mar.-23	208.94	220.78	1.06	5.19	6.1%	99.7%	75.0%	69.4%	3.7%
abr.-23	221.48	233.28	1.05	5.18	5.5%	98.8%	75.0%	69.4%	2.9%
may.-23	234.77	246.49	1.05	5.17	5.0%	98.7%	75.0%	69.4%	1.7%
jun.-23	247.68	259.22	1.05	5.16	5.5%	99.1%	75.0%	69.4%	0.6%
jul.-23	261.30	272.60	1.04	5.16	5.7%	95.9%	75.0%	69.4%	-0.2%
ago.-23	275.67	286.67	1.04	5.16	6.0%	94.1%	75.0%	69.4%	-1.1%
sep.-23	292.21	302.90	1.04	5.16	6.5%	94.8%	75.0%	69.4%	-1.5%
oct.-23	309.75	320.03	1.03	5.16	7.0%	95.9%	75.0%	69.4%	-1.9%
nov.-23	328.95	338.77	1.03	5.17	6.3%	98.6%	75.0%	69.4%	-2.0%
dic.-23	460.53	474.35	1.03	5.17	8.5%	105.0%	80.0%	74.0%	-1.5%

(+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