

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Junio 2023

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- La inflación internacional continúa alta, pero con una tendencia a la desaceleración. En EE. UU. la inflación general cayó rápidamente por los precios de la energía y efectos de base, pero la núcleo sigue corriendo al 5% anualizada. La economía sigue creciendo a buen ritmo. En este contexto, la Fed subiría al menos una vez más la tasa a 5.50% y recién empezaría a recortar en 2024.
- Las perspectivas para Brasil mejoraron fuertemente: el crecimiento esperado para 2023 subió de 1.7 a 2.2%, impulsado por el agro que crece al 20% interanual. La inflación brasileña podría acelerar en el segundo semestre en medida que se normalice el impuesto al combustible, pero se espera que cierre el año en torno al 5%.
- Luego de los picos en los precios de los commodities alcanzados en el 2022, en mayo el precio de la soja llegó a los valores más bajos desde diciembre 2021, previo a que se desencadene el conflicto entre Rusia y Ucrania. Sumada a la sequía que limita la producción local del agro, la baja en los precios internacionales continúa presionando a las exportaciones argentinas, en un año donde proyectamos déficit comercial.

Escenario local

- El dato de inflación de junio probablemente sea el más bajo que veamos desde acá hasta fin de año. En el último trimestre creemos que se volverá a acelerar y cerrará en 150%. El 2024 no viene mejor. La corrección de tarifas y del dólar, si bien son necesarios, en el corto plazo le darán más combustible a los precios. Estimamos que a fin de 2024 se ubicará en 140%, con un primer semestre malo y un segundo semestre con cifras que tenderán a la baja. Con un plan de estabilización exitoso, podemos pensar en cifras mensuales en torno al 2%, compatibles con una inflación del 30% para 2025.
- En los primeros meses del año la actividad económica siguió dando pelea, aunque de acá en adelante empezaremos a ver los efectos de la sequía. La menor actividad del campo, la falta de dólares, las restricciones a las importaciones, la caída del salario real y la incertidumbre electoral harán que la economía se achique este año. Mantenemos nuestra proyección que da una caída del 3.8% del PBI en 2023. En 2024 el campo debería revertir los números negativos y ayudaría a que la economía modere su caída.
- La figura de Massa como candidato nos hace seguir pensando que el gobierno hará cuanto esté a su alcance para evitar un salto discreto del tipo de cambio, el cual recién sucedería en diciembre. La tasa de política monetaria se mantendrá en este nivel hasta el cambio de gobierno. En diciembre, con la devaluación creemos que subirán fuerte las tasas para apaciguar los efectos.

Escenario Base

	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	50.9%	94.8%	150.0%	140.0%	30.0%
Inflación (variación anual, promedio)	48.4%	72.4%	121.4%	190.1%	44.7%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	102.8	177.1	664.2	1,328.2	1,693.5
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	95.8	133.6	298.0	1,093.4	1,530.9
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	22.1%	72.4%	275.0%	100.0%	27.5%
Tipo de cambio libre (CCL - fin dic)	203.1	340.8	863.5	1,328.2	1,693.5
Brecha con oficial	97.7%	92.4%	30.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	137.1	129.4	200.2	171.9	172.8
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-13.4%	-5.6%	54.7%	-14.2%	0.5%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	147.3	135.4	207.3	173.0	174.7
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.14	1.07	1.08	1.02	1.10
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	5.57	5.29	5.00	5.08	5.29
Tasa política monetaria (fin dic.)	38.0%	75.0%	120.0%	50.0%	30.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	38.0%	58.7%	93.2%	97.5%	31.8%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	34.1%	69.4%	114.2%	47.6%	28.6%
Actividad y empleo					
PBI real (variación anual)	10.7%	5.0%	-3.8%	-0.5%	8.0%
Consumo privado (variación anual)	10.4%	9.7%	-3.7%	-0.3%	8.1%
Inversión (variación anual)	33.8%	11.1%	-10.2%	5.5%	8.7%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	17.6%	17.9%	17.7%	19.3%	19.4%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	8.5%	5.8%	-14.2%	21.9%	7.4%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	20.4%	17.9%	-13.8%	4.3%	7.9%
PBI (en miles de millones de AR\$)	46,346	82,436	174,827	519,860	796,904
PBI (en miles de millones de US\$)	483.8	617.2	586.6	475.5	520.5
Desempleo (en %)	8.8%	6.8%	7.3%	8.0%	7.2%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	0.4%	0.3%	-2.5%	-2.5%	7.0%
Variables monetarias					
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	3,654	5,204	10,408	24,978	41,214
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.9%	42.4%	100.0%	140.0%	65.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.1%	4.9%	4.5%	3.4%	4.2%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	2,229	3,385	5,924	11,849	18,365
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	44.8%	51.9%	75.0%	100.0%	55.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.9%	3.3%	2.7%	1.7%	1.9%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	6,315	10,696	21,341	57,361	88,285
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	54.1%	69.4%	99.5%	168.8%	53.9%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	10.6%	9.6%	9.2%	7.6%	9.1%



	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	18,273	38,041	114,225	176,850
<i>Como % del PBI</i>	16.8%	16.2%	16.1%	14.6%	18.3%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	58.0%	91.0%	108.2%	200.3%	54.8%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	7,711	15,175	31,999	94,468	145,129
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	58.6%	96.8%	110.9%	195.2%	53.6%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.3	15.7	15.2	17.5	20.2
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	4,490	7,403	15,769	47,706	89,762
<i>Como % del PBI</i>	9.7%	9.0%	9.0%	9.2%	11.3%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.1%	64.9%	113.0%	202.5%	88.2%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	4,001	6,704	13,722	42,439	80,797
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.9%	67.6%	104.7%	209.3%	90.4%
Comerciales (miles de millones, dic.)	1,402	2,490	4,948	15,512	30,736
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	51.6%	77.6%	98.7%	213.5%	98.1%
Consumo (miles de millones, dic.)	1,862	3,053	6,336	19,391	36,359
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	44.4%	63.9%	107.6%	206.0%	87.5%
Garantía real (miles de millones dic.)	509	831	1,756	5,387	9,759
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	60.7%	63.2%	111.3%	206.7%	81.2%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	4.1	3.5	2.8	3.5	4.9
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.8%	23.9%	22.8%	23.5%	23.5%
Gasto primario (% del PBI) ¹	21.3%	20.1%	19.5%	17.0%	16.0%
Ingresos fiscales (% del PBI) ¹	18.0%	17.4%	16.6%	17.0%	17.0%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-3.3%	-2.6%	-2.9%	0.0%	1.0%
Intereses (% del PBI)	1.5%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ¹	-4.8%	-4.4%	-4.9%	-2.0%	-1.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1703	2196	1500	800	600
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	74.5%	61.0%	64.7%	74.1%	71.3%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	42.1%	35.2%	38.8%	44.4%	42.7%
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	70.3	93.9	96.3
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	63.2	81.5	70.5	70.7	86.9
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	14.8	6.9	-0.2	23.2	9.5
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	6.7	-3.8	-18.0	15.0	10.0
Cuenta corriente (% del PBI)	1.4%	-0.6%	-3.1%	3.2%	1.9%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	39.7	44.9	34.0	41.5	49.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	2.3	7.7	0.0	6.0	12.0

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.-22	105.02	117.96	1.12	5.30	3.9%	50.7%	40.0%	37.6%	11.3%
feb.-22	107.44	120.54	1.12	5.16	4.7%	52.3%	42.5%	39.9%	12.1%
mar.-22	110.98	122.80	1.11	4.74	6.7%	55.1%	44.5%	41.8%	11.3%
abr.-22	115.31	121.55	1.05	4.97	6.0%	58.0%	47.0%	44.4%	9.4%
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%	8.3%
jul.-22	131.23	134.09	1.02	5.17	7.4%	71.0%	60.0%	55.6%	7.8%
ago.-22	138.71	139.50	1.01	5.18	7.0%	78.5%	69.5%	63.9%	7.3%
sep.-22	147.32	144.35	0.98	5.42	6.2%	83.0%	75.0%	69.1%	6.8%
oct.-22	156.90	155.06	0.99	5.18	6.3%	88.0%	75.0%	69.5%	6.6%
nov.-22	167.26	174.03	1.04	5.19	4.9%	92.4%	75.0%	69.5%	6.0%
dic.-22	177.13	189.56	1.07	5.29	5.1%	94.8%	75.0%	69.4%	5.0%
ene.-23	186.88	202.98	1.09	5.07	6.0%	98.8%	75.0%	69.4%	4.8%
feb.-23	197.15	208.51	1.06	5.24	6.6%	102.5%	75.0%	69.4%	4.1%
mar.-23	208.99	226.52	1.08	5.06	7.7%	104.3%	78.0%	72.4%	3.9%
abr.-23	222.58	245.28	1.10	4.99	8.4%	108.8%	91.0%	87.5%	3.0%
may.-23	239.33	255.79	1.07	5.06	7.8%	114.2%	97.0%	91.9%	1.9%
jun.-23	256.68	279.78	1.09	4.79	7.0%	117.7%	97.0%	92.3%	0.8%
jul.-23	275.67	299.56	1.09	4.87	7.8%	118.4%	97.0%	92.5%	-0.3%
ago.-23	296.07	320.74	1.08	4.90	7.8%	120.1%	97.0%	92.2%	-1.4%
sep.-23	317.98	343.42	1.08	4.93	8.0%	123.9%	97.0%	92.3%	-2.2%
oct.-23	341.67	369.00	1.08	4.96	8.0%	127.4%	97.0%	92.3%	-3.0%
nov.-23	369.00	398.52	1.08	5.00	9.5%	137.3%	97.0%	92.3%	-3.5%
dic.-23	664.20	717.34	1.08	5.00	10.8%	150.0%	120.0%	114.2%	-3.8%
ene.-24	730.62	785.54	1.08	5.00	16.8%	175.4%	130.0%	123.7%	-4.6%
feb.-24	803.68	860.21	1.07	5.00	14.5%	195.8%	130.0%	123.7%	-5.2%
mar.-24	884.05	941.96	1.07	5.00	11.3%	205.7%	120.0%	114.2%	-6.1%
abr.-24	963.62	1022.07	1.06	5.00	10.2%	210.8%	110.0%	104.7%	-6.2%
may.-24	1050.34	1108.98	1.06	5.01	9.4%	215.5%	110.0%	104.7%	-6.2%
jun.-24	1136.47	1194.43	1.05	5.00	8.9%	221.1%	110.0%	104.7%	-5.7%
jul.-24	1227.39	1284.05	1.05	5.03	8.8%	224.1%	110.0%	104.7%	-5.1%
ago.-24	1227.39	1278.12	1.04	5.04	3.0%	209.6%	110.0%	104.7%	-4.3%
sep.-24	1227.39	1272.19	1.04	5.05	2.5%	193.9%	80.0%	76.1%	-3.5%
oct.-24	1251.93	1291.58	1.03	5.05	2.5%	178.9%	60.0%	57.1%	-2.6%
nov.-24	1289.49	1324.09	1.03	5.07	2.0%	159.8%	50.0%	47.6%	-1.7%
dic.-24	1328.18	1357.40	1.02	5.08	2.3%	140.0%	50.0%	47.6%	-0.5%



Escenario Base Largo Plazo

	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	50.9%	94.8%	150.0%	140.0%	30.0%	23%
Inflación (variación anual, promedio)	48.4%	72.4%	121.4%	190.1%	44.7%	26%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	102.8	177.1	664.2	1,328.2	1,693.5	2,014.8
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	95.8	133.6	298.0	1,093.4	1,530.9	1,868.0
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	22.1%	72.4%	275.0%	100.0%	27.5%	19.0%
Tipo de cambio paralelo (CCL, fin dic)	203.1	340.8	863.5	1,328.2	1,693.5	2,014.8
Brecha con oficial	97.7%	92.4%	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	137.1	129.4	201.9	173.3	174.2	172.7
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-13.4%	-5.6%	56.0%	-14.2%	0.5%	-0.9%
Tasa de política monetaria (dic.)	38.0%	75.0%	120.0%	50.0%	30.0%	24.0%
Tasa Badlar bancos privados (dic.)	34.1%	69.4%	114.2%	47.6%	28.6%	22.8%
PBI real (variación anual)	10.7%	5.0%	-3.8%	-0.5%	8.0%	2.5%
Consumo privado (variación anual)	10.4%	9.7%	-3.7%	-0.3%	8.1%	2.5%
Inversión (variación anual)	33.8%	11.1%	-10.2%	5.5%	8.7%	4.6%
PBI (en miles de millones de AR\$)	46,346	82,436	174,827	519,860	796,904	1,024,692
PBI (en miles de millones de US\$)	483.8	617.2	586.6	475.5	520.5	548.6
Desempleo (en %)	8.8%	6.8%	7.3%	8.0%	7.2%	6.4%
Balance primario (% PBI)	-3.3%	-2.6%	-2.9%	0.0%	1.0%	1.0%
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	77.9	88.4	70.3	93.9	96.3	102.0

	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E	2032 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	20.0%	16.0%	13.0%	10.0%	10.0%	10%
Inflación (variación anual, promedio)	21.3%	17.8%	14.3%	11.3%	10.0%	10%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	2,318.0	2,596.5	2,830.2	3,013.7	3,193.2	3,391.9
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	2,177.9	2,469.9	2,724.0	2,931.9	3,112.7	3,300.6
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	15.0%	12.0%	9.0%	6.5%	6.0%	6.2%
Tipo de cambio paralelo (CCL, fin dic)	2,318.0	2,596.5	2,830.2	3,013.7	3,193.2	3,391.9
Brecha con oficial	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	169.7	168.0	166.1	164.8	162.7	161.1
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-1.7%	-1.0%	-1.1%	-0.8%	-1.3%	-1.0%
Tasa de política monetaria (dic.)	20.0%	16.0%	14.0%	11.0%	11.0%	11.0%
Tasa Badlar bancos privados (dic.)	19.0%	15.2%	13.3%	10.5%	10.5%	10.5%
PBI real (variación anual)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Consumo privado (variación anual)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Inversión (variación anual)	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
PBI (en miles de millones de AR\$)	1,272,479	1,534,295	1,796,502	2,049,142	2,309,458	2,602,603
PBI (en miles de millones de US\$)	584.3	621.2	659.5	698.9	741.9	788.5
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%
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	107.4	113.0	117.3	119.7	121.9	124.5

Fuente: EconViews

(+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

Analista

raguilar@econviews.com