

# Escenario BASE

**ECONVIEWS**  
ECONOMÍA Y FINANZAS

Mayo 2023

## **NUESTRAS PREMISAS**

### **Escenario internacional**

- La inflación internacional continúa alta pero con una tendencia a la desaceleración. En EE.UU el comportamiento de alta inflación está siendo más persistente de lo esperado inicialmente y se encuentra lejos de la meta, en este contexto se proyecta un alza más de la tasa a 5.5% con una baja en noviembre para cerrar el 2023 con una tasa de 5.27% cuando antes se esperaba que el año cierre con en 4.75%.
- Tras un primer semestre desafiante en términos de inflación, mejoran (aunque marginalmente) las expectativas de inflación en Brasil, lo que es bueno para la tendencia de los próximos meses. Se espera que el 2023 cierre con una inflación del 6%, y que baje a alrededor del 4% en el 2024.
- 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 abril volvió a sorprender al alza y le puso un piso de por sí alto a la cifra de mayo, donde se suman los aumentos de precios regulados. Esto hace que la inflación mensual empiece a correr en torno al 8%. Sobre fin de año 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.
- 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. Producto de un primer trimestre mejor a lo esperado, mejoramos nuestra proyección y ahora esperamos que la caída sea del 3.8% del PBI en 2023.
- Con mayor inflación y con la amenaza de una brecha más alta, el BCRA aceleró el ritmo de devaluación. Seguimos 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. El BCRA también volvió a subir la tasa de interés. Vemos una suba más el mes que viene y otra en diciembre. El FMI ya dejó bien claro que espera tasas reales positivas.



## Escenario Base

	2019	2020	2021	2022	2023 E	2024 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	94.8%	150.0%	140.0%
Inflación (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	72.4%	124.3%	181.9%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	177.1	504.8	1,186.3
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	131.2	274.7	914.7
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	58.4%	40.5%	22.1%	72.4%	185.0%	135.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	74.6	140.3	203.1	340.8	732.0	1,186.3
Brecha con oficial	24.6%	66.8%	97.7%	92.4%	45.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	151.5	158.3	137.1	129.4	154.2	155.5
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.6%	4.5%	-13.4%	-5.6%	19.1%	0.8%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	177.5	179.5	147.3	135.4	158.7	154.5
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.12	1.22	1.14	1.07	1.08	1.02
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	4.02	5.19	5.57	5.29	5.12	5.16
Tasa política monetaria (fin dic.)	55.0%	38.0%	38.0%	75.0%	120.0%	50.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	65.6%	39.0%	38.0%	58.7%	94.7%	86.3%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	39.4%	34.3%	34.1%	69.4%	115.2%	48.0%
<b>Actividad y empleo</b>						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.4%	5.2%	-3.8%	0.0%
Consumo privado (variación anual)	-6.1%	-13.7%	10.0%	9.4%	-4.4%	0.2%
Inversión (variación anual)	-16.0%	-13.0%	33.4%	10.9%	-9.8%	7.3%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	14.2%	14.0%	17.1%	17.3%	16.6%	18.3%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	9.8%	-17.7%	9.2%	5.7%	-15.6%	21.9%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-18.7%	-18.5%	22.0%	17.4%	-14.8%	6.8%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,558	27,196	46,282	82,650	174,931	506,899
PBI (en miles de millones de US\$)	446.8	385.0	487.7	630.0	636.8	554.1
Desempleo (en %)	9.8%	11.5%	8.8%	6.8%	8.0%	8.5%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	-6.0%	-1.9%	0.4%	0.3%	-2.5%	-2.5%
<b>Variables monetarias</b>						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,895	2,470	3,654	5,204	10,408	22,897
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.5%	30.3%	47.9%	42.4%	100.0%	120.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.5%	8.0%	6.6%	5.4%	4.5%	3.3%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	921	1,540	2,229	3,385	5,924	11,849
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.9%	67.1%	44.8%	51.9%	75.0%	100.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.6%	4.8%	4.1%	3.4%	2.7%	1.8%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	2,232	4,098	6,315	10,696	22,032	60,648
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	39.9%	83.6%	54.1%	69.4%	106.0%	175.3%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.4%	12.4%	11.2%	10.3%	9.4%	8.2%



	2019	2020	2021	2022	2023 E	2024 E
<b>Depósitos y préstamos</b>						
Depósitos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	3,203	6,054	9,566	18,273	39,664	119,202
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.5%	18.0%	16.9%	16.8%	16.6%	15.7%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.0%	89.0%	58.0%	91.0%	117.1%	200.5%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,861	7,711	15,175	33,434	101,291
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.6%	96.8%	120.3%	203.0%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	18.3	15.1	15.3	15.7	15.9	18.3
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,514	3,204	4,490	7,403	15,443	46,434
<i>Como % del PBI</i>	11.7%	11.8%	9.7%	9.0%	8.8%	9.2%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.6%	27.4%	40.1%	64.9%	108.6%	200.7%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	6,704	13,831	41,662
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	67.6%	106.3%	201.2%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,490	4,945	15,069
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.6%	77.6%	98.6%	204.7%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,862	3,053	6,425	19,198
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.4%	63.9%	110.5%	198.8%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	831	1,780	5,319
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	63.2%	114.1%	198.8%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	10.7	5.3	4.1	3.5	2.8	3.5
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.3%	24.4%	23.8%	24.2%	22.8%	23.5%
Gasto primario (% del PBI) <sup>1</sup>	18.5%	24.2%	21.3%	20.3%	19.8%	17.5%
Ingresos fiscales (% del PBI) <sup>1</sup>	18.3%	17.8%	18.0%	17.7%	16.6%	17.5%
Superávit primario (% del PBI) <sup>1</sup>	-0.2%	-6.4%	-3.3%	-2.7%	-3.3%	0.0%
Intereses (% del PBI)	3.4%	2.0%	1.5%	1.8%	2.0%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) <sup>1</sup>	-3.6%	-8.4%	-4.8%	-4.5%	-5.3%	-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%	62.9%	64.4%	76.5%
Deuda pública neta <sup>2</sup> (% del PBI)	43.6%	52.7%	42.1%	34.1%	35.1%	41.6%
<b>Cuentas externas</b>						
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	70.3	97.6
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	81.5	70.5	74.1
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	6.9	-0.2	23.6
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-3.5	3.1	6.7	-3.8	-15.0	15.0
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.8%	0.8%	1.4%	-0.6%	-2.4%	2.7%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.8	39.4	39.7	44.9	34.8	42.3
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	12.6	3.8	2.3	7.7	0.0	5.0

1. Según metodología actual (PIPs debajo de la línea); excluye rentas por colocaciones primarias

2. Excluye deuda intra-sector público y cupones, incluye holdouts.

# 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%	5.2%
ene.-23	186.88	202.98	1.09	5.07	6.0%	98.8%	75.0%	69.4%	5.1%
feb.-23	197.15	208.51	1.06	5.24	6.6%	102.5%	75.0%	69.4%	4.4%
mar.-23	208.99	226.52	1.08	5.06	7.7%	104.3%	78.0%	72.4%	4.1%
abr.-23	222.58	245.28	1.10	4.99	8.4%	108.8%	91.0%	87.5%	3.5%
may.-23	238.60	255.02	1.07	5.06	9.0%	116.7%	97.0%	93.0%	2.4%
jun.-23	255.78	281.36	1.10	5.03	8.0%	122.1%	100.0%	96.0%	1.2%
jul.-23	274.07	299.65	1.09	5.04	7.8%	122.9%	100.0%	96.0%	0.0%
ago.-23	293.53	318.97	1.09	5.06	8.0%	125.1%	100.0%	96.0%	-1.2%
sep.-23	314.37	339.52	1.08	5.07	8.2%	129.4%	100.0%	96.0%	-2.1%
oct.-23	336.69	363.62	1.08	5.09	8.2%	133.4%	100.0%	96.0%	-2.9%
nov.-23	360.59	389.44	1.08	5.10	8.4%	141.1%	100.0%	96.0%	-3.5%
dic.-23	504.83	545.22	1.08	5.12	9.0%	150.0%	120.0%	115.2%	-3.8%

(+54 11) 5252-1035

La Pampa 1534

Buenos Aires

[www.econviews.com](http://www.econviews.com)

[www.facebook.com/econviews](https://www.facebook.com/econviews)

Twitter: @econviews

**Miguel A. Kiguel**

Director

[mkiguel@econviews.com](mailto:mkiguel@econviews.com)

**Andrés Borenstein**

Director Asociado

[aborenstein@econviews.com](mailto:aborenstein@econviews.com)

**Alejandro Giacoia**

Economista

[agiacoia@econviews.com](mailto:agiacoia@econviews.com)

**Pamela Morales**

Economista

[pmorales@econviews.com](mailto:pmorales@econviews.com)

**Melina Sommer**

Economista

[msommer@econviews.com](mailto:msommer@econviews.com)

**Rafael Aguilar**

Analista

[raguilar@econviews.com](mailto:raguilar@econviews.com)