

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Noviembre 2022

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- Si bien la inflación mostró signos de reversión en algunos países del mundo, continúa a niveles muy altos. Oficiales de la FED anunciaron que pronto comenzarían a suavizar las subas de tasas, pero aun así se espera que la tasa de los Fed Funds alcance un rango de entre 5 y 6%, mientras que el M2 registra crecimientos anuales con el menor ritmo desde 1995. En la Eurozona la inflación continúa al alza y se espera una política monetaria aún más contractiva.
- China continúa enfrentando serios desafíos económicos a lo que se le suma la reaparición del Covid y las cuarentenas en varias ciudades del país. La economía mundial se desacelerará en 2023 y la OCDE ya proyecta un crecimiento de sólo 2.2%. En este contexto, la demanda de las exportaciones argentinas durante el 2023 continúa en riesgo. A lo que de cara al 2023, se suma una cosecha compleja y precios de los commodities agrícolas más bajos que en el 2022.

Escenario local

- Con el relanzamiento del esquema de dólar soja, la meta de reservas y la meta fiscal, las más desafiantes, ahora lucen cumplibles. La recaudación adicional por DEX sumará 0.1% del PBI y el costo de la medida no será imputado en las cuentas fiscales, como sucedió en la versión de septiembre. Pero los dólares que aparezcan en diciembre faltarán en enero y febrero. A esto se le suma, la sequía que viene afectando al campo durante ya varios meses y será otro factor que sin duda presionará sobre las reservas en el 2023.
- La actividad profundiza su desaceleración y esperamos una contracción en el último trimestre que podría superar el 2% t/t, ante la limitación de las importaciones y la consecuente falta de insumos, sumado a la retracción del consumo por la contracción del ingreso disponible. Gracias al arrastre positivo de la primer mitad del año, el 2022 cerrará con un crecimiento en torno al 5.2% del PBI, pero el 2023 comenzará con un arrastre negativo. Esperamos que el gobierno apunte al consumo a través del gasto social, por lo que no esperamos que la meta fiscal se cumpla en 2023.
- La inflación de octubre fue menor a la esperada, pero continúa arriba del piso del 6% mensual que se viene observando ininterrumpidamente desde julio de este año. El enfriamiento de la economía puede ayudar a una desaceleración en los próximos meses, pero 2022 cerrará en 100% y 2023 en 110% con riesgo al alza; el ajuste en tarifas, las negociaciones salariales, un mayor ritmo de devaluación y una montaña de pesos en circulación presionarán los precios durante el próximo año.



Escenario Base

	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	100.0%	110.0%	100.0%
Inflación (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	73.2%	109.0%	133.8%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	178.8	375.5	901.3
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	131.3	267.4	736.1
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	58.4%	40.5%	22.1%	74.0%	110.0%	140.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	74.6	140.3	203.1	357.6	638.4	1,081.6
Brecha con oficial	24.6%	66.8%	97.7%	100.0%	70.0%	20.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	151.5	158.3	137.1	128.6	134.7	166.5
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.6%	4.5%	-13.4%	-6.2%	4.7%	23.6%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	177.9	180.0	147.8	131.4	133.2	159.4
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.12	1.22	1.14	0.97	0.92	0.99
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	4.02	5.19	5.57	5.20	5.17	5.18
Tasa política monetaria (fin dic.)	55.0%	38.0%	38.0%	75.0%	85.0%	40.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	65.6%	39.0%	38.0%	58.7%	77.5%	70.8%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	39.4%	34.3%	34.1%	69.1%	78.4%	36.9%
Actividad y empleo						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.4%	5.2%	0.0%	-0.5%
Consumo privado (variación anual)	-6.1%	-13.7%	10.0%	7.7%	-0.1%	-0.4%
Inversión (variación anual)	-16.0%	-13.0%	33.4%	10.1%	-3.5%	4.3%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	14.2%	14.0%	17.1%	17.6%	17.4%	18.8%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	9.8%	-17.7%	9.2%	5.0%	1.3%	5.9%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-18.7%	-18.5%	22.0%	18.1%	-2.9%	1.9%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,558	27,196	46,282	83,359	171,165	403,023
PBI (en miles de millones de US\$)	446.8	385.0	487.7	634.8	640.0	547.5
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%	-1.3%	-0.5%	-2.0%
Variables monetarias						
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	1,895	2,470	3,654	5,298	8,901	17,806
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.5%	30.3%	47.9%	45.0%	68.0%	100.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.5%	8.0%	6.6%	5.4%	4.1%	3.3%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	921	1,540	2,229	3,344	5,618	10,393
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.9%	67.1%	44.8%	50.0%	68.0%	85.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.6%	4.8%	4.1%	3.3%	2.6%	2.0%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	2,232	4,098	6,315	10,404	20,036	44,414
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	39.9%	83.6%	54.1%	64.8%	92.6%	121.7%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.4%	12.4%	11.2%	10.0%	8.9%	8.0%



	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	18,354	38,142	89,977
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.5%	18.0%	16.9%	16.7%	16.5%	15.9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.0%	89.0%	58.0%	91.9%	107.8%	135.9%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,861	7,711	15,010	31,221	73,669
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.6%	94.7%	108.0%	136.0%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	18.3	15.1	15.3	14.3	14.3	16.8
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	2,514	3,204	4,490	8,039	16,602	41,526
<i>Como % del PBI</i>	11.7%	11.8%	9.7%	9.6%	9.7%	10.3%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.6%	27.4%	40.1%	79.0%	106.5%	150.1%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	7,251	14,950	37,071
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	81.2%	106.2%	148.0%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,651	5,431	13,548
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.6%	89.1%	104.8%	149.5%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,862	3,327	6,899	17,027
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.4%	78.6%	107.4%	146.8%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	848	1,754	4,331
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	66.4%	106.9%	146.9%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	10.7	5.3	4.1	3.7	3.7	4.3
Cuentas fiscales						
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.0%	24.1%	23.6%	23.1%	23.0%	24.0%
Gasto primario (% del PBI) ¹	18.3%	24.0%	21.1%	20.5%	20.1%	19.9%
Ingresos fiscales (% del PBI)	18.1%	17.6%	17.8%	17.5%	17.6%	18.9%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-0.2%	-6.4%	-3.3%	-2.9%	-2.5%	-1.0%
Intereses (% del PBI)	3.4%	2.0%	1.5%	1.4%	1.7%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ¹	-3.6%	-8.4%	-4.8%	-4.3%	-4.2%	-3.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1,744	1,350	1,750	2,400	1,500	750
Deuda pública bruta (sin cupones PBI, % del PBI)	72.7%	87.8%	74.5%	60.1%	59.6%	65.4%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	43.6%	52.7%	42.1%	34.9%	35.4%	39.7%
Cuentas externas						
Precio internacional de la soja (US\$ por ton., promedio anual)	327	350	510	570	500	460
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	65.1	54.9	77.9	90.1	77.3	91.2
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	83.7	75.0	69.5
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	6.5	2.3	21.7
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	-3.5	3.1	6.7	-4.8	-1.5	5.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-0.8%	0.8%	1.4%	-0.8%	-0.2%	1.0%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	44.8	39.4	39.7	42.7	40.5	48.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	12.6	3.8	2.3	6.6	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%	8.7%
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%	7.9%
ago.-22	138.71	139.50	1.01	5.18	7.0%	78.5%	69.5%	63.9%	7.4%
sep.-22	147.32	144.35	0.98	5.42	6.2%	83.0%	75.0%	69.1%	6.9%
oct.-22	156.90	155.03	0.99	5.17	6.3%	88.0%	75.0%	69.5%	6.7%
nov.-22	167.26	164.71	0.98	5.20	6.3%	94.9%	75.0%	69.1%	6.1%
dic.-22	178.80	173.43	0.97	5.20	6.6%	100.0%	75.0%	69.1%	5.2%
ene.-23	190.42	183.88	0.97	5.20	5.9%	103.9%	75.0%	69.2%	4.8%
feb.-23	202.79	194.95	0.96	5.19	5.8%	106.1%	77.0%	71.0%	4.0%
mar.-23	215.98	206.69	0.96	5.19	7.5%	107.6%	77.0%	71.0%	3.6%
abr.-23	230.01	219.13	0.95	5.18	7.0%	109.4%	77.0%	71.0%	3.1%
may.-23	244.97	232.31	0.95	5.17	6.0%	111.3%	77.0%	71.0%	2.4%
jun.-23	260.89	246.28	0.94	5.16	6.0%	112.8%	77.0%	71.0%	1.7%
jul.-23	277.85	261.08	0.94	5.16	5.9%	109.8%	77.0%	71.0%	1.2%
ago.-23	295.91	276.77	0.94	5.16	5.8%	107.5%	77.0%	71.0%	0.5%
sep.-23	315.14	293.40	0.93	5.16	6.5%	108.1%	77.0%	71.0%	0.0%
oct.-23	334.21	309.70	0.93	5.16	7.0%	109.4%	77.0%	71.0%	-0.3%
nov.-23	354.26	326.74	0.92	5.17	6.3%	109.5%	77.0%	71.0%	-0.3%
dic.-23	375.51	344.72	0.92	5.17	6.9%	110.0%	85.0%	78.4%	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 Giaocia

Economista

agiaocia@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