

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Noviembre 2023

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- Poco a poco, la inflación internacional va volviendo a registros prepandemia. La economía sigue creciendo a buen ritmo en EE.UU. y se desacelera en la Eurozona. En este contexto, la Fed mantuvo la tasa en 5.50% en noviembre. El mercado cree que no habrá más subas e incluso ve la posibilidad de que baje la tasa a partir de mayo de 2024.
- Brasil se contrajo 0.7% en el tercer trimestre y el crecimiento esperado para 2023 bajó a 2.8%. Para 2024 estima 1.5%. Se espera que la inflación cierre el año en torno a 4.5% y baje a 3.9% para fines del año que viene.
- El FMI proyecta que el crecimiento mundial desacelere levemente de 3% este año a 2.9% en 2024. EEUU pasaría de un ritmo de 2.1 a 1.5%, pero la Eurozona rebotaría de 0.7 a 1.2%. Los países emergentes crecerían 4%, lo mismo que este año, aunque China desaceleraría de 5 a 4.2%. América Latina mantendrá el ritmo de 2.3%.

Escenario local

- Las primeras señales de Milei van en la dirección de cierta moderación. Creemos que la idea de la dolarización deberá esperar, al igual que el cierre del Banco Central. Vemos muy probable un plan que incluya la corrección de precios relativos, ajuste fiscal y reformas estructurales. Pensamos que el nuevo gobierno devaluará el tipo de cambio alrededor del 75%. Con esta suba el tipo de cambio real quedará en línea con promedio histórico. Dado que la situación actual es peor a la del promedio y se necesita acumular reservas, probablemente sea necesario seguir recurriendo a esquemas donde se combina el dólar oficial y el CCL para incentivar las liquidaciones de los exportadores. Con una devaluación de esta magnitud también esperamos que la brecha quede algo más alta de lo ideal.
- El impacto de la devaluación y la suba de tarifas, sumado a la velocidad a la que circulan los precios actualmente, hará que tengamos tasas de inflación altas (de dos dígitos) los primeros meses de 2024. Para fin de este año proyectamos una inflación del 196% y del 215% cuando termine 2024.
- Esperamos que la economía real se resienta en los últimos meses del año. Las restricciones a las importaciones se endurecieron mucho y eso se traduce en industrias que tienen que parar sus producciones. La incertidumbre sobre lo que viene tampoco juega a favor. Nuestra proyección es que este año la economía terminará con una caída del 1%. En 2024 el agro jugará a favor, aunque el arrastre estadístico negativo y el efecto del ajuste fiscal terminarán haciendo que el PBI se contraiga 2%.
- Vemos una suba en la tasa de política monetaria en diciembre para amortiguar la devaluación. La evolución del riesgo país será endógena a la capacidad de implementar las políticas de estabilización que tenga Milei. De lograr este objetivo pensamos que para 2025 podemos volver a acceder al mercado de crédito internacional.

Escenario Base

	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	50.9%	94.8%	196.0%	215.0%	75.0%
Inflación (variación anual, promedio)	48.4%	72.4%	131.6%	274.4%	99.2%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	102.8	177.1	630.9	1,963.9	3,338.4
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	95.8	133.6	302.4	1,343.7	2,674.5
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	22.1%	72.4%	256.2%	211.3%	70.0%
Tipo de cambio libre (CCL - fin dic)	203.1	340.8	883.3	1,963.9	3,338.4
Brecha con oficial	97.7%	92.4%	40.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	137.1	129.4	162.1	165.0	164.2
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-13.4%	-5.6%	26.9%	1.8%	-0.4%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	147.3	135.4	172.7	167.3	167.4
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.14	1.07	1.08	1.08	1.10
Tipo de cambio BRL/US\$ (fin dic)	5.57	5.29	4.95	5.00	5.06
Tasa política monetaria (fin dic.)	38.0%	75.0%	160.0%	80.0%	60.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	38.0%	58.7%	106.0%	119.2%	62.5%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	34.1%	69.4%	155.1%	77.7%	58.3%
Actividad y empleo					
PBI real (variación anual)	10.7%	5.0%	-1.0%	-2.0%	8.5%
Consumo privado (variación anual)	10.4%	9.7%	0.9%	-1.7%	8.7%
Inversión (variación anual)	33.8%	11.1%	-5.0%	-1.5%	9.1%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	17.6%	17.9%	18.4%	19.3%	19.3%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	8.5%	5.8%	-3.8%	25.4%	7.4%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	20.4%	17.9%	-4.9%	-4.1%	8.6%
PBI (en miles de millones de AR\$)	46,346	82,436	184,003	683,566	1,455,854
PBI (en miles de millones de US\$)	487.0	630.2	647.2	530.7	556.3
Desempleo (en %)	8.8%	6.8%	6.9%	8.7%	7.6%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	0.4%	0.3%	-2.0%	-2.5%	4.0%
Variables monetarias					
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	3,654	5,204	9,887	28,182	54,954
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.9%	42.4%	90.0%	185.0%	95.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.1%	4.9%	3.5%	2.9%	2.8%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	2,415	3,720	7,256	19,591	37,223
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.5%	54.0%	95.0%	170.0%	90.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.9%	3.3%	2.5%	2.0%	1.9%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	6,843	11,576	28,840	88,139	163,567
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	56.5%	69.2%	149.1%	205.6%	85.6%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	10.6%	9.6%	9.4%	8.8%	8.4%



	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	18,278	49,256	155,620	284,082
<i>Como % del PBI</i>	16.8%	16.2%	15.9%	15.5%	14.9%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	58.0%	91.1%	169.5%	215.9%	82.5%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	7,711	15,179	40,212	127,130	232,607
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	58.6%	96.9%	164.9%	216.1%	83.0%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.3	15.7	14.4	16.8	19.2
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	4,490	7,403	20,283	73,224	145,177
<i>Como % del PBI</i>	8.0%	7.1%	6.5%	6.9%	7.3%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.1%	64.9%	174.0%	261.0%	98.3%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	4,001	6,704	18,167	63,859	121,349
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.9%	67.6%	171.0%	251.5%	90.0%
Comerciales (miles de millones, dic.)	1,402	2,490	7,660	27,012	51,388
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	51.6%	77.6%	207.7%	252.6%	90.2%
Consumo (miles de millones, dic.)	1,862	3,053	7,946	28,875	56,616
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	44.4%	63.9%	160.3%	263.4%	96.1%
Garantía real (miles de millones dic.)	509	831	1,817	6,081	11,011
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	60.7%	63.2%	118.6%	234.6%	81.1%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	4.1	3.5	3.7	4.4	6.8
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.8%	23.9%	23.0%	23.0%	23.0%
Gasto primario (% del PBI) ¹	21.3%	20.1%	19.5%	17.4%	16.2%
Ingresos fiscales (% del PBI) ¹	18.0%	17.4%	16.8%	16.7%	16.7%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-3.3%	-2.6%	-2.7%	-0.7%	0.5%
Intereses (% del PBI)	1.5%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ¹	-4.8%	-4.4%	-4.7%	-2.7%	-1.5%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1703	2196	1900	800	700
Deuda pública bruta (% del PBI)	80.5%	85.2%	89.4%	90.0%	90.0%
Deuda pública neta ² (% del PBI)	45.5%	46.1%	47.2%	45.0%	43.0%
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	67.2	88.5	92.9
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	63.2	81.5	73.8	70.8	76.4
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	14.8	6.9	-6.6	17.7	16.5
Cuenta corriente (miles de M de US\$)	6.6	-4.3	-18.0	8.0	8.0
Cuenta corriente (% del PBI)	1.4%	-0.7%	-2.8%	1.5%	1.4%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	39.7	44.9	24.3	36.3	42.3
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	2.3	7.7	-10.0	2.0	8.0

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

2. Excluye deuda intra-sector público.

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%	4.2%
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%	1.8%
jun.-23	256.68	279.78	1.09	4.79	6.0%	115.6%	97.0%	92.3%	0.8%
jul.-23	275.28	302.81	1.10	4.73	6.3%	113.4%	97.0%	92.9%	0.2%
ago.-23	350.02	378.02	1.08	4.96	12.4%	124.4%	118.0%	113.4%	-0.3%
sep.-23	350.01	371.01	1.06	5.04	12.7%	138.3%	118.0%	113.9%	-0.8%
oct.-23	350.01	371.01	1.06	5.04	8.3%	142.7%	133.0%	128.6%	-0.7%
nov.-23	360.53	392.97	1.09	4.93	12.0%	159.0%	133.0%	129.9%	-1.0%
dic.-23	630.92	678.24	1.08	4.95	20.1%	196.0%	160.0%	155.1%	-1.0%
ene.-24	719.25	776.79	1.08	4.98	20.0%	235.1%	180.0%	174.8%	-1.6%
feb.-24	819.94	881.44	1.08	5.00	15.0%	261.4%	180.0%	175.0%	-2.1%
mar.-24	934.73	1009.51	1.08	5.00	13.0%	279.2%	150.0%	145.6%	-2.8%
abr.-24	1046.90	1120.19	1.07	5.00	12.0%	291.8%	150.0%	145.7%	-2.8%
may.-24	1172.53	1254.61	1.07	5.00	11.0%	303.6%	140.0%	136.0%	-2.6%
jun.-24	1289.78	1380.07	1.07	5.00	9.5%	317.1%	110.0%	106.8%	-2.4%
jul.-24	1405.86	1504.86	1.07	5.00	8.0%	323.6%	110.0%	106.8%	-2.6%
ago.-24	1532.39	1640.94	1.07	5.00	7.0%	303.1%	90.0%	87.4%	-2.9%
sep.-24	1639.66	1756.48	1.07	5.00	6.5%	280.7%	80.0%	77.7%	-3.0%
oct.-24	1746.24	1871.38	1.07	5.00	6.5%	274.4%	80.0%	77.7%	-3.3%
nov.-24	1852.76	1986.31	1.07	5.00	6.5%	256.0%	80.0%	77.7%	-2.9%
dic.-24	1963.92	2121.04	1.08	5.00	6.3%	215.0%	80.0%	77.7%	-2.0%

Escenario Base Largo Plazo

	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	50.9%	94.8%	196.0%	215.0%	75.0%	43%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	102.8	177.1	630.9	1,963.9	3,338.4	4,640.2
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	22.1%	72.4%	256.2%	211.3%	70.0%	39.0%
Brecha con oficial	97.7%	92.4%	40.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	137.1	129.4	162.1	165.0	164.2	163.7
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-13.4%	-5.6%	25.2%	1.8%	-0.4%	-0.3%
Tasa de política monetaria (dic.)	38.0%	75.0%	160.0%	80.0%	60.0%	30.0%
PBI real (variación anual)	10.7%	5.0%	-1.0%	-2.0%	8.5%	1.5%
Consumo privado (variación anual)	10.4%	9.7%	0.9%	-1.7%	8.7%	1.4%
Inversión (variación anual)	33.8%	11.1%	-5.0%	-1.5%	9.1%	3.7%
PBI (en miles de millones de US\$)	487.0	630.2	647.2	530.7	556.3	572.8
Desempleo (en %)	8.8%	6.8%	6.9%	8.7%	7.6%	6.8%
Balance primario (% PBI)	-3.3%	-2.6%	-2.7%	-0.7%	0.5%	1.0%
Riesgo país	1,703	2,196	1,900	800	700	500
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	77.9	88.4	67.2	88.5	92.9	98.5
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	14.8	6.9	-6.6	17.7	16.5	16.6
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	6.6	-4.3	-18.0	8.0	8.0	6.6

	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E	2032 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	30.0%	25.0%	20.0%	15.0%	10.0%	10%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	5,846.7	7,074.5	8,206.4	9,027.0	9,478.4	9,952.3
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	26.0%	21.0%	16.0%	10.0%	5.0%	5.0%
Brecha con oficial	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	162.6	161.3	159.9	156.7	153.4	150.0
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-0.7%	-0.8%	-0.9%	-2.0%	-2.2%	-2.2%
Tasa de política monetaria (dic.)	28.0%	24.0%	20.0%	15.0%	10.0%	10.0%
PBI real (variación anual)	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Consumo privado (variación anual)	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Inversión (variación anual)	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
PBI (en miles de millones de US\$)	600.3	634.0	670.1	711.6	759.8	814.0
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%
Riesgo país	400	400	350	350	350	350
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	104.4	107.5	110.7	112.9	115.2	117.5
Balance comercial (US\$ miles de mill.)	17.6	18.1	18.6	17.9	17.3	16.8
Cuenta corriente (US\$ miles de mill.)	7.6	8.1	8.6	7.9	7.3	6.8

(+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