

# Escenario BASE

**ECONVIEWS**  
ECONOMÍA Y FINANZAS

Octubre 2022



## **NUESTRAS PREMISAS**

### **Escenario internacional**

- En su reporte de octubre, el FMI rebajó nuevamente sus proyecciones de crecimiento global para 2023, desde un 3.6% a principio de año a un 2.7%, la menor tasa de crecimiento desde 2001 (exceptuando 2020 por la pandemia) a raíz de la desaceleración económica de China, la Eurozona y Estados Unidos; la elevada inflación internacional y las expectativas de mayores suba de tasas; y los efectos de la guerra en Ucrania.
- China dio a conocer sus datos de actividad y el crecimiento para el 3T-2022 fue mayor al esperado, pero lejos de la meta del 5.5%. El sector inmobiliario continúa golpeado, y ante la negativa del Banco Popular de China de subir las tasas el gigante asiático queda expuesto a un riesgo cambiario. La desaceleración de la economía mundial y de China en particular constituye un riesgo para la demanda de exportaciones argentinas durante 2023, y la depreciación del yuan chino impactará en las reservas brutas del BCRA por efecto valuación del swap.
- Los precios de los *commodities* se encuentran más estables y a la baja. La desaceleración de la demanda mundial impactará en el valor de las exportaciones, pero también respecto al costo de las importaciones energéticas.

### **Escenario local**

- El régimen temporal del “dólar soja” tuvo resultados exitosos y permitió recomponer las reservas lo suficiente como para cumplir la meta del tercer trimestre con el FMI. El impacto de la sequía en la cosecha implicará una pérdida de unos 2,500 millones de dólares en exportaciones a principios de 2023, pero será compensada en parte con mayores exportaciones de soja.
- Los ingresos extraordinarios por el “dólar soja” permitieron el cumplimiento de la meta fiscal trimestral y factibilizó el cumplimiento de la meta anual, ya que el costo de la medida no fue registrado en las cuentas fiscales en base caja, pero incrementó los pasivos del Tesoro con el BCRA. El uso de contabilidad creativa también nos permite pensar en un menor déficit en 2023 a pesar de ser un año electoral, aunque no tan bajo como la meta.
- Para 2024, esperamos una importante corrección del tipo de cambio y de las tarifas en el marco de un plan de estabilización, con una suba de la inflación en los primeros meses, pero una abrupta desaceleración en la segunda mitad del año. La inflación promedio y la variación promedio del tipo de cambio resultarán en consecuencia superiores a la medición punta a punta.
- La actividad económica cerrará el año en desaceleración, pero con un promedio superior al inicialmente esperado. Mantenemos la proyección de 2023, pero 2024 será contractivo por efecto del shock inicial.



## Escenario Base

	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	53.8%	36.1%	50.9%	101.5%	110.0%	100.0%
Inflación (variación anual, promedio)	53.5%	42.0%	48.4%	73.6%	110.6%	133.1%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	59.9	84.1	102.8	179.8	377.6	906.4
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	48.3	70.6	94.9	131.5	268.9	740.3
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	58.4%	40.5%	22.1%	75.0%	110.0%	140.0%
Tipo de cambio libre (CCL)	74.6	140.3	203.1	377.6	641.9	1,087.6
Brecha con oficial	24.6%	66.8%	97.7%	110.0%	70.0%	20.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	151.5	158.3	137.1	128.7	134.5	166.3
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	5.6%	4.5%	-13.4%	-6.2%	4.5%	23.6%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	177.9	180.0	147.8	127.7	129.4	154.9
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.12	1.22	1.14	0.99	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%	78.3%	36.8%
<b>Actividad y empleo</b>						
PBI real (variación anual)	-2.0%	-9.9%	10.4%	5.2%	1.0%	-0.5%
Consumo privado (variación anual)	-6.1%	-13.7%	10.0%	7.6%	1.0%	-0.4%
Inversión (variación anual)	-16.0%	-13.0%	33.4%	10.1%	-4.4%	6.0%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	22.0%	19.8%	17.1%	22.3%	23.1%	18.8%
Exportaciones de bienes y servicios (variación anual)	9.8%	-17.7%	9.2%	5.2%	2.1%	4.4%
Importaciones de bienes y servicios (variación anual)	-18.7%	-18.5%	22.0%	18.4%	-4.0%	3.9%
PBI (en miles de millones de AR\$)	21,558	27,196	46,282	83,536	174,499	410,279
PBI (en miles de millones de US\$)	446.8	385.0	487.7	635.4	648.9	554.2
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%	-1.5%	0.0%	-2.0%
<b>Variables monetarias</b>						
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	10,417	20,208	44,623
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	39.9%	83.6%	54.1%	65.0%	94.0%	120.8%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	8.4%	12.4%	11.2%	10.0%	8.8%	7.9%



	2019	2020	2021	2022 E	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	18,420	38,656	90,727
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	13.5%	18.0%	16.9%	16.8%	16.4%	15.8%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	20.0%	89.0%	58.0%	92.6%	109.9%	134.7%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	2,616	4,861	7,711	15,070	31,660	74,278
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	34.7%	85.8%	58.6%	95.5%	110.1%	134.6%
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	8,020	17,008	41,655
<i>Como % del PBI</i>	11.7%	11.8%	9.7%	9.6%	9.7%	10.2%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	16.6%	27.4%	40.1%	78.6%	112.1%	144.9%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	1,808	2,705	4,001	7,228	15,345	37,173
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	17.4%	49.6%	47.9%	80.7%	112.3%	142.2%
Comerciales (miles de millones, dic.)	517	925	1,402	2,609	5,520	13,430
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	27.5%	78.8%	51.6%	86.1%	111.6%	143.3%
Consumo (miles de millones, dic.)	932	1,289	1,862	3,332	7,105	17,142
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	19.7%	38.3%	44.4%	78.9%	113.3%	141.2%
Garantía real (miles de millones dic.)	294	317	509	887	1,880	4,548
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	-4.5%	7.8%	60.7%	74.0%	112.1%	141.9%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	10.7	5.3	4.1	3.7	3.7	4.3
<b>Cuentas fiscales</b>						
Recaudación tributaria (% del PBI)	23.0%	24.1%	23.6%	23.1%	23.0%	24.0%
Gasto primario (% del PBI) <sup>1</sup>	18.3%	24.0%	21.1%	20.6%	20.1%	19.9%
Ingresos fiscales (% del PBI)	18.1%	17.6%	17.8%	17.7%	17.6%	18.9%
Superávit primario (% del PBI) <sup>1</sup>	-0.2%	-6.4%	-3.3%	-2.9%	-2.5%	-1.0%
Intereses (% del PBI)	3.4%	2.0%	1.5%	1.5%	1.8%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) <sup>1</sup>	-3.6%	-8.4%	-4.8%	-4.4%	-4.3%	-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 <sup>2</sup> (% del PBI)	43.6%	52.7%	42.1%	34.9%	35.4%	39.7%
<b>Cuentas externas</b>						
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	88.0	75.2	88.5
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	49.1	42.4	63.2	85.8	75.2	69.8
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	16.0	12.5	14.8	2.2	0.0	18.7
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	40.0	40.5	48.0
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	12.6	3.8	2.3	5.0	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%	6.8%
oct.-22	156.90	155.03	0.99	5.17	7.0%	89.2%	75.0%	69.1%	6.6%
nov.-22	167.88	165.33	0.98	5.20	6.3%	96.1%	75.0%	69.1%	6.0%
dic.-22	179.80	174.40	0.97	5.20	6.7%	101.5%	75.0%	69.1%	5.2%
ene.-23	191.48	184.91	0.97	5.20	6.0%	105.6%	75.0%	69.1%	4.9%
feb.-23	203.93	196.04	0.96	5.19	6.0%	108.1%	77.0%	70.9%	4.2%
mar.-23	217.19	207.85	0.96	5.19	8.0%	110.6%	77.0%	70.9%	3.9%
abr.-23	231.30	220.35	0.95	5.18	6.6%	111.7%	77.0%	70.9%	3.5%
may.-23	246.34	233.61	0.95	5.17	6.0%	113.6%	77.0%	70.9%	2.9%
jun.-23	262.35	247.66	0.94	5.16	6.0%	115.1%	77.0%	70.9%	2.3%
jul.-23	279.40	262.54	0.94	5.16	5.9%	112.0%	77.0%	70.9%	1.8%
ago.-23	297.56	278.32	0.94	5.16	5.8%	109.7%	77.0%	70.9%	1.3%
sep.-23	316.90	295.04	0.93	5.16	6.5%	110.4%	77.0%	70.9%	1.0%
oct.-23	336.08	311.43	0.93	5.16	6.7%	109.8%	77.0%	70.9%	0.8%
nov.-23	356.24	328.57	0.92	5.17	6.2%	109.6%	77.0%	70.9%	0.8%
dic.-23	377.62	346.65	0.92	5.17	6.9%	110.0%	85.0%	78.3%	1.0%

(+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)

**Alejandro Giacoia**  
Economista

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

**Andrés Borenstein**  
Director Asociado

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

**Melina Sommer**  
Economista

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

**Isaías Marini**  
Economista

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

**Rafael Aguilar**  
Analista

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