

Escenario BASE

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

Octubre 2023

NUESTRAS PREMISAS

Escenario internacional

- Poco a poco, la inflación internacional va volviendo a registros prepandemia. La economía sigue creciendo a buen ritmo en EEUU y se desacelera en la Eurozona. En este contexto, la Fed mantuvo la tasa a 5.50% en noviembre aunque dejó la puerta abierta a una suba más. Las tasas seguirán arriba de 5% durante 2024.
- Brasil podría crecer en torno a 3% en 2023 y 1.6% en 2024. Se espera que la inflación cierre el año en torno al 5% y que el Banco Central mantenga la tasa de política en dos dígitos hasta el segundo semestre de 2024.
- El precio del petróleo ha mostrado mayor volatilidad en las últimas semanas, influido por el contexto geopolítico. No vemos un retorno a los picos de 2022, pero los commodities y sobre todo la energía siguen siendo un riesgo para la desinflación global.

Escenario local

- Nuestro escenario base se actualizó luego de las elecciones generales. Asumimos que Massa tiene más probabilidad de convertirse en el nuevo presidente. La idea de que se haga una corrección completa de precios relativos y se lleve a cabo un plan de estabilización bien diseñado quedó desdibujada. El ajuste del tipo de cambio oficial en diciembre será de una cuantía menor a la necesaria, en torno al 50%. Con esto no llega al promedio histórico, pero mejora con respecto a la situación actual. Esto sumado a la velocidad en la que circulan los precios actualmente, mantendrá tasas de inflación altas (de dos dígitos) los primeros meses de 2024. Para fin del año que viene proyectamos una inflación del 240%.
- De acá en adelante esperamos que la economía real sienta el efecto de la devaluación post PASO y la suba de la inflación. La caída del salario real pegará sobre el consumo y eso hace que la rueda no gire. La menor actividad del campo, la falta de dólares, las restricciones a las importaciones, la contracción del ingreso disponible y la incertidumbre harán que la economía se achique este año. A partir del buen dato de agosto, mejoramos nuestra proyección a una caída del 2% del PBI en 2023. En 2024 el agro debería revertir los números negativos y ayudaría a que la economía modere su retroceso.
- Creemos que el dólar aguanta en 350 pesos hasta el balotaje y después de eso se termina el congelamiento. Hoy en día el escenario más probable es que la salida sea con la vuelta del crawling peg. Seguimos pensando que en diciembre hay otro salto. La tasa de política monetaria subió 15 puntos en octubre y se mantendrá en este nivel hasta el cambio de gobierno, cuando vuelve a subir.

Escenario Base

	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	50.9%	94.8%	185.0%	240.0%	110.0%
Inflación (variación anual, promedio)	48.4%	72.4%	131.0%	267.0%	139.0%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	102.8	177.1	567.0	1,893.7	3,845.5
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	95.8	133.6	298.5	1,261.0	2,901.1
Variación del tipo de cambio nominal (eop, dic/dic)	22.1%	72.4%	220.1%	234.0%	103.1%
Tipo de cambio libre (CCL - fin dic)	203.1	340.8	1,020.6	2,461.8	4,230.1
Brecha con oficial	97.7%	92.4%	80.0%	30.0%	10.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	137.1	129.4	151.9	153.6	152.3
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-13.4%	-5.6%	15.1%	1.2%	-0.9%
Tipo de cambio real multilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	147.3	135.4	153.6	147.6	147.0
Tipo de cambio US\$/EUR (fin dic)	1.14	1.07	1.05	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%	145.0%	110.0%	70.0%
Tasa política monetaria (prom. anual)	38.0%	58.7%	104.8%	125.8%	82.5%
Tasa Badlar bancos privados (fin dic.)	34.1%	69.4%	139.7%	105.9%	67.4%
Actividad y empleo					
PBI real (variación anual)	10.7%	5.0%	-2.0%	-0.5%	6.5%
Consumo privado (variación anual)	10.4%	9.7%	0.0%	-0.2%	6.7%
Inversión (variación anual)	33.8%	11.1%	-5.7%	-0.2%	7.3%
Inversión (como % del PBI, a precios corrientes)	17.6%	17.9%	17.8%	18.8%	18.8%
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%	-5.7%	-2.7%	6.5%
PBI (en miles de millones de AR\$)	46,346	82,436	186,210	693,068	1,716,992
PBI (en miles de millones de US\$)	487.0	630.2	657.4	574.8	608.9
Desempleo (en %)	8.8%	6.8%	6.9%	8.3%	7.2%
Salarios formales reales, SIPA (% , prom. anual)	0.4%	0.3%	-2.0%	-2.0%	1.0%
Variables monetarias					
Base monetaria (miles de millones de AR\$, dic.)	3,654	5,204	9,887	33,123	81,494
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.9%	42.4%	90.0%	235.0%	146.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	6.1%	4.9%	3.5%	3.0%	3.2%
Circulante (miles de millones de AR\$, dic.)	2,415	3,720	7,170	24,141	52,395
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.5%	54.0%	92.7%	236.7%	117.0%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	3.9%	3.3%	2.5%	2.2%	2.2%
M2 privado (miles de millones de AR\$, dic.)	6,843	11,576	26,307	89,189	200,299
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	56.5%	69.2%	127.3%	239.0%	124.6%
<i>Prom. anual como % del PBI</i>	10.6%	9.6%	9.1%	8.2%	8.2%



	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	46,992	160,682	361,350
<i>Como % del PBI</i>	16.8%	16.2%	15.7%	14.9%	15.0%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	58.0%	91.1%	157.1%	241.9%	124.9%
Depósitos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	7,711	15,179	39,445	134,130	303,972
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	58.6%	96.9%	159.9%	240.0%	126.6%
Depósitos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	15.3	15.7	14.7	15.3	17.1
Préstamos en AR\$ (priv. y púb, miles de millones de AR\$, dic.)	4,490	7,403	19,005	66,739	161,587
<i>Como % del PBI</i>	8.0%	7.1%	6.3%	6.1%	6.5%
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	40.1%	64.9%	156.7%	251.2%	142.1%
Préstamos privados en AR\$ (miles de millones, dic.)	4,001	6,704	16,984	57,748	134,265
<i>Variación interanual dic. (en %)</i>	47.9%	67.6%	153.3%	240.0%	132.5%
Comerciales (miles de millones, dic.)	1,402	2,490	6,863	23,314	53,770
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	51.6%	77.6%	175.6%	239.7%	130.6%
Consumo (miles de millones, dic.)	1,862	3,053	7,602	25,867	61,669
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	44.4%	63.9%	149.0%	240.2%	138.4%
Garantía real (miles de millones dic.)	509	831	1,775	6,040	13,282
<i>Variación anual, dic. (en %)</i>	60.7%	63.2%	113.5%	240.3%	119.9%
Préstamos privados en US\$ (miles de millones, dic.)	4.1	3.5	3.6	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%	18.8%	18.0%
Ingresos fiscales (% del PBI) ¹	18.0%	17.4%	16.8%	17.2%	17.0%
Superávit primario (% del PBI) ¹	-3.3%	-2.6%	-2.7%	-1.6%	-1.0%
Intereses (% del PBI)	1.5%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
Superávit fiscal (% del PBI) ¹	-4.8%	-4.4%	-4.7%	-3.6%	-3.0%
EMBI Global Argentina (spread en pbs, dic)	1703	2196	2200	1400	1000
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	67.7	87.7	91.2
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	63.2	81.5	75.4	76.0	91.2
Balance comercial de bienes (FOB-CIF, miles de M de US\$)	14.8	6.9	-7.7	11.7	0.0
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%	-2.7%	2.6%	1.6%
Reservas internacionales brutas (fin dic, en miles de M de US\$)	39.7	44.9	24.3	32.3	38.3
Reservas internacionales netas (fin dic, en miles de M de US\$)	2.3	7.7	-8.0	0.0	6.0

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%	-0.7%
oct.-23	350.01	371.01	1.06	5.04	10.0%	146.5%	133.0%	127.9%	-1.2%
nov.-23	378.01	400.69	1.06	4.93	11.6%	162.2%	133.0%	128.1%	-1.7%
dic.-23	567.01	595.36	1.05	4.95	14.3%	185.0%	145.0%	139.7%	-2.0%
ene.-24	612.37	646.06	1.06	4.98	16.0%	211.8%	145.0%	139.6%	-2.8%
feb.-24	673.61	714.03	1.06	5.00	12.0%	227.5%	145.0%	139.6%	-3.3%
mar.-24	943.06	1004.36	1.07	5.00	16.0%	252.8%	155.0%	149.3%	-4.0%
abr.-24	1027.93	1099.89	1.07	5.00	14.0%	271.0%	155.0%	149.2%	-4.0%
may.-24	1115.31	1193.38	1.07	5.00	11.3%	283.1%	130.0%	125.2%	-3.6%
jun.-24	1210.11	1294.81	1.07	5.00	9.5%	296.0%	120.0%	115.6%	-3.3%
jul.-24	1312.97	1408.16	1.07	5.00	9.5%	307.7%	110.0%	105.9%	-3.3%
ago.-24	1418.00	1524.35	1.08	5.00	8.5%	293.4%	110.0%	105.9%	-3.5%
sep.-24	1524.35	1642.49	1.08	5.00	8.0%	276.8%	110.0%	105.9%	-3.3%
oct.-24	1638.68	1769.77	1.08	5.00	8.5%	271.7%	110.0%	105.9%	-2.8%
nov.-24	1761.58	1906.91	1.08	5.00	8.0%	259.7%	110.0%	105.9%	-1.9%
dic.-24	1893.70	2045.20	1.08	5.00	8.0%	240.0%	110.0%	105.9%	-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%	185.0%	240.0%	110.0%	70%
Inflación (variación anual, promedio)	48.4%	72.4%	131.0%	267.0%	139.0%	84%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	102.8	177.1	567.0	1,893.7	3,845.5	6,305.9
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	95.8	133.6	298.5	1,261.0	2,901.1	5,119.3
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	22.1%	72.4%	220.1%	234.0%	103.1%	64.0%
Tipo de cambio paralelo (CCL, fin dic)	203.1	340.8	1,020.6	2,461.8	4,230.1	6,305.9
Brecha con oficial	97.7%	92.4%	80.0%	30.0%	10.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	137.1	129.4	151.9	153.6	152.3	150.6
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-13.4%	-5.6%	17.3%	1.2%	-0.9%	-1.1%
Tasa de política monetaria (dic.)	38.0%	75.0%	145.0%	110.0%	70.0%	50.0%
Tasa Badlar bancos privados (dic.)	34.1%	69.4%	139.7%	105.9%	67.4%	48.1%
PBI real (variación anual)	10.7%	5.0%	-2.0%	-0.5%	6.5%	0.5%
Consumo privado (variación anual)	10.4%	9.7%	0.0%	-0.2%	6.7%	0.5%
Inversión (variación anual)	33.8%	11.1%	-5.7%	-0.2%	7.3%	2.9%
PBI (en miles de millones de AR\$)	46,346	82,436	186,210	693,068	1,716,992	3,142,857
PBI (en miles de millones de US\$)	487.0	630.2	657.4	574.8	608.9	626.5
Desempleo (en %)	8.8%	6.8%	6.9%	8.3%	7.2%	6.4%
Balance primario (% PBI)	-3.3%	-2.6%	-2.7%	-1.6%	-1.0%	1.0%
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	77.9	88.4	67.7	87.7	91.2	97.1

	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E	2032 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	45.0%	30.0%	20.0%	15.0%	12.0%	10%
Inflación (variación anual, promedio)	53.3%	36.3%	24.3%	17.2%	13.3%	11%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	8,891.3	11,292.0	13,211.6	14,797.0	16,128.8	17,257.8
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	7,633.0	10,144.3	12,306.9	14,055.5	15,508.9	16,734.0
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	41.0%	27.0%	17.0%	12.0%	9.0%	7.0%
Tipo de cambio paralelo (CCL, fin dic)	8,891.3	11,292.0	13,211.6	14,797.0	16,128.8	17,257.8
Brecha con oficial	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	150.1	150.3	150.2	149.9	149.6	149.1
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-0.3%	0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
Tasa de política monetaria (dic.)	40.0%	28.0%	20.0%	15.0%	12.0%	10.0%
Tasa Badlar bancos privados (dic.)	38.5%	27.0%	19.3%	14.4%	11.6%	9.6%
PBI real (variación anual)	1.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Consumo privado (variación anual)	1.5%	3.0%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
Inversión (variación anual)	3.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
PBI (en miles de millones de AR\$)	4,863,252	6,786,510	8,646,350	10,387,228	12,068,852	13,721,610
PBI (en miles de millones de US\$)	646.3	675.7	707.2	742.5	781.0	822.3
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.)	103.0	107.1	111.4	115.8	120.4	125.3

Fuente: EconViews



Escenario Alternativo: En este escenario suponemos que Milei consigue la presidencia. En primer lugar, descartamos la idea de la dolarización. Pensamos que puede ensayar un plan que se asemeje más a lo que proponía Juntos por el Cambio. Creemos que hay varios frentes donde puede ir más rápido que Massa.

El primero es el cambiario. Al asumir, dejaría flotar el tipo de cambio y el mercado lo llevaría a un nivel alrededor de un 100% más alto. Otro es el tarifario. Pensamos que la corrección del atraso tarifario será más fuerte. Esto se relaciona también con el lado fiscal. Con menores subsidios a la energía y al transporte, podría achicar algo más el déficit que el candidato del oficialismo. El ajuste más grande de precios relativos derivará en una inflación más alta los primeros meses del año que viene, que luego irá bajando.

Todos estos ajustes tendrán impacto sobre el nivel de actividad, que cae algo más que en el otro escenario, aunque de largo plazo las perspectivas de crecimiento son mejores. En términos de reformas, creemos que Milei intentará hacer modificaciones en la legislación laboral, tributaria y también en cuanto a la apertura del comercio. El mayor desafío vendrá por el lado de que su estructura política es chica y necesitará apoyo de otros partidos para aprobar todos estos proyectos.

Escenario Alternativo

	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	50.9%	94.8%	195.0%	235.0%	75.0%	43%	30%
Inflación (variación anual, promedio)	48.4%	72.4%	132.2%	303.7%	95.3%	57%	34%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	102.8	177.1	756.0	2,150.5	3,548.5	4,932.9	6,215.4
Tipo de cambio \$/US\$ (promedio anual)	95.8	133.6	314.2	1,549.0	2,879.8	4,292.8	5,603.1
Variación del tipo de cambio nominal (dic/dic)	22.1%	72.4%	326.8%	184.5%	65.0%	39.0%	26.0%
Tipo de cambio paralelo (CCL, fin dic)	203.1	340.8	982.8	2,150.5	3,548.5	4,932.9	6,215.4
Brecha con oficial	97.7%	92.4%	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio real bilateral \$/US\$ (dic-2001=100)	137.1	129.4	195.6	171.1	165.3	164.8	163.7
Variación del tipo de cambio real bilateral (dic/dic)	-13.4%	-5.6%	51.1%	-12.5%	-3.4%	-0.3%	-0.7%
Tasa de política monetaria (dic.)	38.0%	75.0%	160.0%	80.0%	60.0%	30.0%	28.0%
Tasa Badlar bancos privados (dic.)	34.1%	69.4%	154.1%	77.0%	57.8%	28.9%	27.0%
PBI real (variación anual)	10.7%	5.0%	-2.0%	-1.5%	7.5%	1.5%	2.5%
Consumo privado (variación anual)	10.4%	9.7%	0.0%	-1.3%	7.7%	1.4%	2.5%
Inversión (variación anual)	33.8%	11.1%	-5.7%	-1.1%	8.2%	3.7%	4.5%
PBI (en miles de millones de AR\$)	46,346	82,436	190,388	768,292	1,570,537	2,472,722	3,367,005
PBI (en miles de millones de US\$)	487.0	630.2	654.0	515.3	556.6	583.9	606.7
Desempleo (en %)	8.8%	6.8%	7.1%	8.7%	7.6%	6.8%	6.4%
Balance primario (% PBI)	-3.3%	-2.6%	-2.7%	-1.0%	0.0%	1.0%	1.0%
Exportaciones de bienes (US\$ miles de mill.)	77.9	88.4	67.7	89.2	92.7	98.7	104.7

(+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