

Situación Argentina

2T21

Mensajes principales



La economía global continúa su recuperación pese a que el contexto epidemiológico permanece incierto. Se espera un crecimiento del PIB mundial de 5,9% en 2021, traccionado por el muy buen desempeño de China y EE.UU.



En Argentina, la actividad económica rebotó por encima de lo esperado en el 2S-20, mejorando el punto de partida para 2021. Esperamos un crecimiento del PIB de 7% para este año, con un ritmo de recuperación decreciente a lo largo de los próximos trimestres.



La reactivación económica tuvo su correlato en el mercado laboral: el desempleo cae desde el pico que tuvo en 2020. Sin embargo, la mejora del empleo se explicó mayormente por trabajos informales o subocupados, mientras que el empleo registrado muestra poco dinamismo.



La pandemia dejó en el país dos desequilibrios macroeconómicos, cuya resolución marcará el desempeño económico de Argentina durante el resto del mandato del gobierno actual: 1) un déficit fiscal récord en los últimos 40 años, y 2) un exceso de pesos que la economía debe procesar, como producto de la emisión monetaria necesaria para cubrir dicho déficit en 2020.

Mensajes principales



Proyectamos que el déficit primario se reducirá a 4% del PIB en 2021 (desde 6,5% en 2020), gracias a los buenos precios de la soja que aumentan las retenciones a la exportación, el impuesto a las grandes fortunas y la remoción parcial del paquete de gasto fiscal en respuesta al COVID.



La inflación aceleraría de 36,1% en 2020 a 50% en 2021, producto de la reactivación económica, el desequilibrio monetario vigente y una política macroeconómica que se mantiene laxa.



El gobierno está recurriendo al tipo de cambio como principal ancla antiinflacionaria, interviniendo en el mercado de cambios oficial y en el paralelo. Los altos precios de los *commodities* permitirían al BCRA controlar al tipo de cambio por debajo de la inflación, para cerrar en torno a 117 en dic-21. A la vez, el gobierno acentúa los controles de precios y subiría las tarifas menos de lo presupuestado.



Creemos que el BCRA no elevará las tasas de interés hasta las elecciones, para no atenuar la recuperación económica y contener el déficit cuasifiscal, que muestra señales de empeoramiento.

Mensajes principales



No hay aún avances en el nuevo acuerdo con el FMI, que se alcanzaría, como temprano, en el último bimestre del año. Para que el organismo acepte un acuerdo a 10 años el gobierno deberá presentar un programa exigente, que contemple una gradual consolidación fiscal y monetaria, una normalización paulatina del mercado cambiario y que aborde reformas estructurales para apuntalar el crecimiento económico de largo plazo. La consistencia de este programa definirá en buena medida el devenir de la economía del país.



Dentro de los factores de riesgo contemplamos bajo nuestro escenario base la posibilidad de mayores restricciones a la movilidad, pero un desborde de la situación sanitaria podría afectar aún más la actividad económica, deteriorar el déficit fiscal y aumentar la asistencia monetaria al fisco, agregando presiones cambiarias y financieras. Un estancamiento en las negociaciones con el FMI podría representar otro factor de riesgo para el corto y el mediano plazo.

01

Situación Global

2T21

La economía global continúa recuperándose pese al todavía complejo contexto epidemiológico

2020



Inicio y expansión de la pandemia, confinamientos y desarrollo de vacunas



Estímulos fiscales y monetarios masivos



Fuerte aumento inicial de la volatilidad financiera, seguido de normalización gradual



Repunte incompleto y heterogéneo del PIB tras desplome inicial

Inicio de 2021



Inicio de la vacunación a distintos ritmos



Estímulos reforzados (paquetes fiscales en EE. UU.)



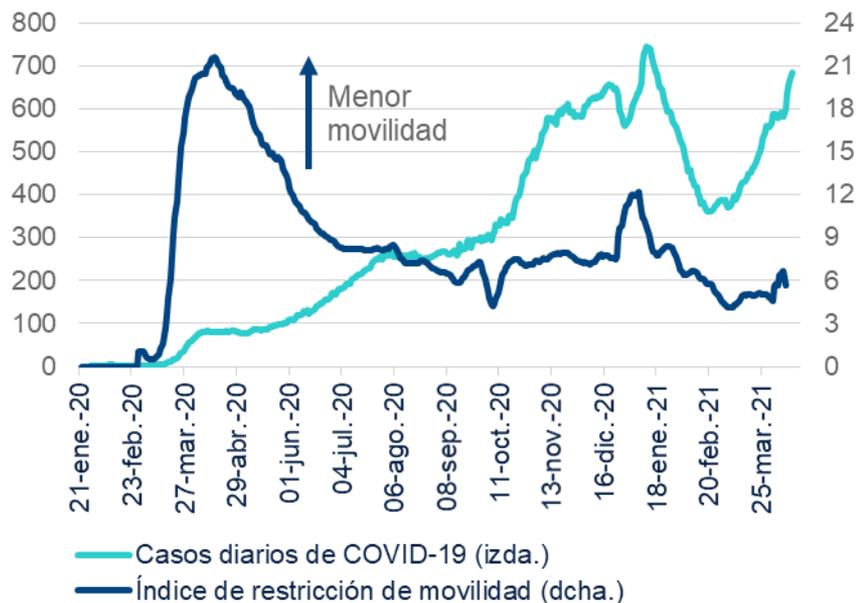
Aumento de los tipos largos en EE. UU. y apreciación del dólar



Recuperación a diferentes velocidades, según vacunación y estímulos

Los casos de COVID-19 han vuelto a aumentar recientemente, tras una fuerte caída al inicio del año, pero la movilidad global sigue relativamente elevada

CASOS DIARIOS POR COVID-19 EN EL MUNDO E ÍNDICE GLOBAL DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (*) (CASOS: MILES DE PERSONAS, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



- Reciente tendencia alcista en las infecciones en EE.UU. y, principalmente, en Europa y América Latina, que se ven forzados a considerar nuevas restricciones.
- Las mutaciones del virus favorecen su expansión.
- Restricciones menos severas han limitado el efecto de los contagios sobre la movilidad y la actividad económica.

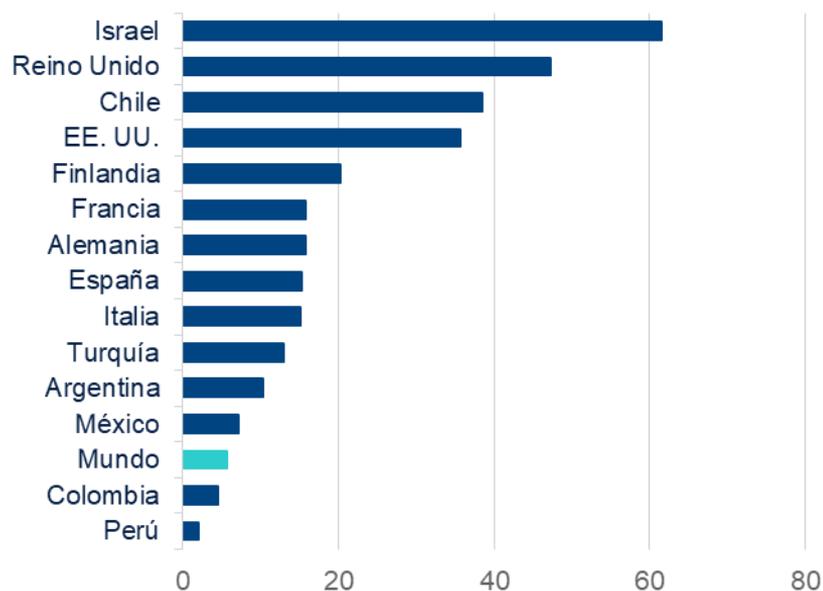
(*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de referencia (3 de enero a 6 de febrero). Valores más altos indican menor movilidad.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University y de Google.

La vacunación ha avanzado rápidamente en algunas regiones, pero las restricciones de oferta han limitado el progreso en la mayoría de los países

POBLACIÓN VACUNADA

(% DE LA POBLACIÓN TOTAL CON AL MENOS UNA DOSIS DE LA VACUNA ANTI-COVID A 11 DE ABRIL DE 2021)



- El proceso de inoculación avanza con **heterogeneidad** entre países.
- Una ascendente **pero todavía escasa oferta** ha impedido una vacunación más rápida.
- **Problemas logísticos** y de confianza también han afectado al ritmo de vacunaciones.
- Las vacunas disponibles exhiben una **alta tasa de efectividad**, según la creciente evidencia.

Mejores perspectivas de recuperación por los estímulos y la vacunación; la inflación y las tensiones financieras permanecerán acotadas, pese los riesgos

Resto de 2021

2022



Vacunación masiva con elevada heterogeneidad entre países



“Nuevo normal”



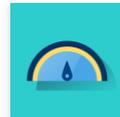
Estímulo fiscal reforzado y tipos inalterados en el G3



Estímulo fiscal reforzado, tipos inalterados en el G3 e inicio del *tapering* por la Fed



Aversión al riesgo acotada, subida sólo gradual de tipos largos y ligera depreciación del dólar



Aversión al riesgo acotada, subida sólo gradual de tipos largos y ligera depreciación del dólar

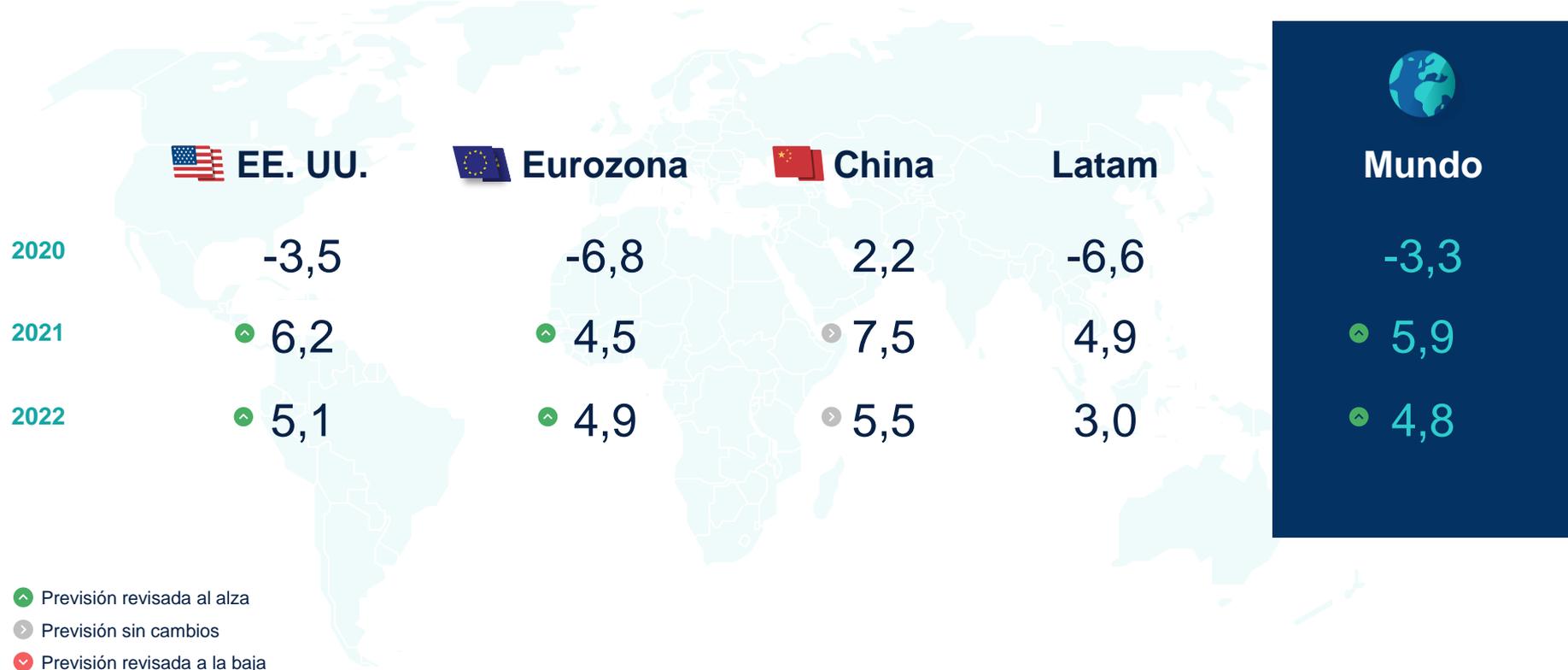


Recuperación global, liderada por EE. UU. y China



Recuperación global, también en Europa y emergentes

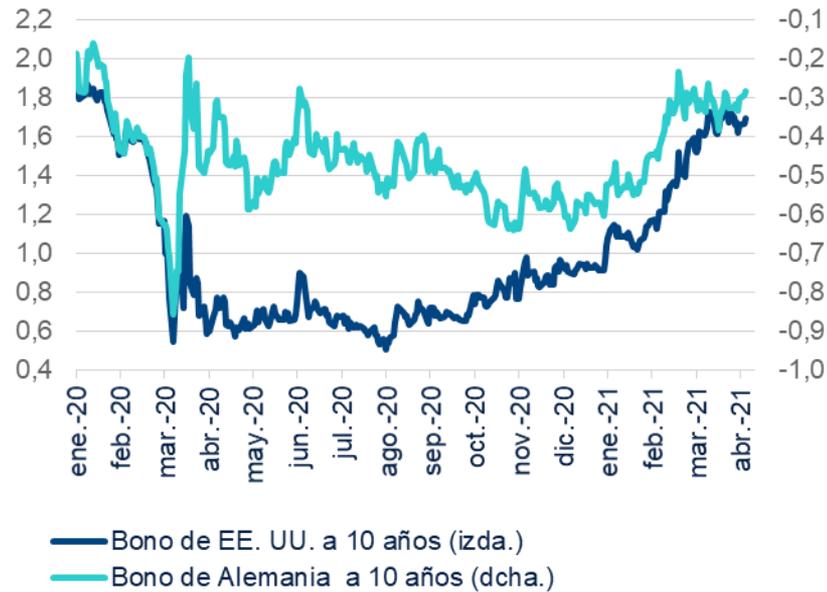
El crecimiento global será más elevado que lo anteriormente previsto y estará liderado por EE. UU. y China



La rápida vacunación y el impulso fiscal en EE.UU. han producido un aumento de las tasas largas y una apreciación del dólar

RENTABILIDAD DE LOS BONOS A 10 AÑOS

(%)



- Las medidas fiscales en EE.UU. han reforzado las **perspectivas de crecimiento e inflación**.
- Los mercados han adelantado sus **previsiones de retirada de los estímulos monetarios**.
- La **rentabilidad de la deuda a largo plazo** ha aumentado significativamente en EE.UU. y en menor medida en Europa.
- Se han generado episodios de volatilidad en los **mercados bursátiles**.
- El **dólar** se ha apreciado y los activos de países emergentes han registrado pérdidas al tiempo que los flujos han disminuido.

Los riesgos seguirán siendo significativos y sobre todo a la baja, pero no se puede descartar un escenario benigno de recuperación aún más rápida



RIESGOS EPIDEMIOLÓGICOS



Mutaciones del virus



Vacunación lenta



Nuevas olas de infecciones



RIESGOS ECONÓMICO- FINANCIEROS



Inflación



Evolución
del ahorro



Tensiones
financieras



Flujos hacia
emergentes



Insolvencia
corporativa



Deuda
pública

02

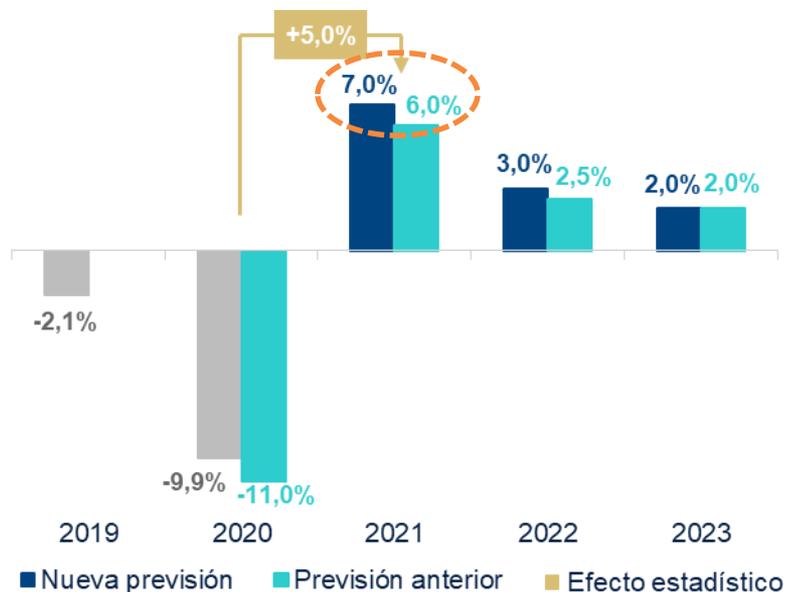
Situación Argentina

2T21

La actividad repuntó más de lo esperado en el 2S-20, mejorando el punto de partida de 2021, aunque la recuperación es heterogénea entre sectores

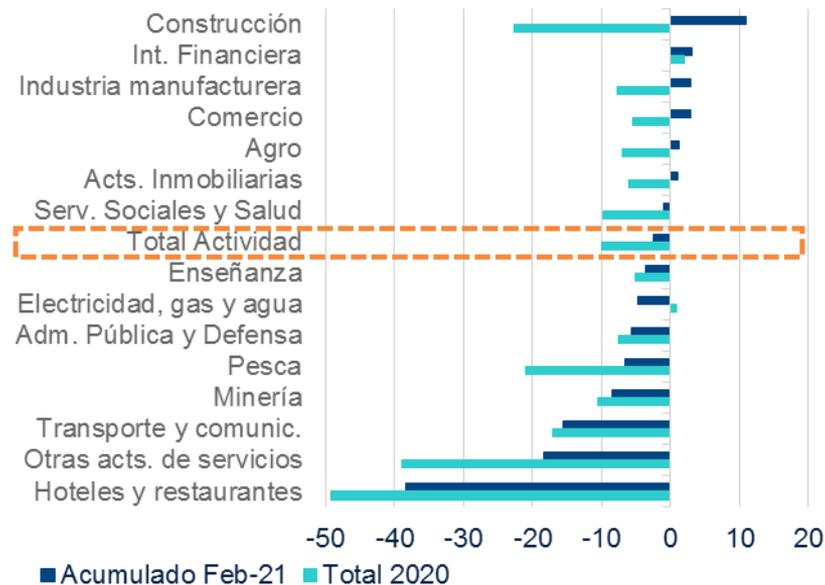
CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB

(VAR. % A/A, ARS CONSTANTES)



CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD POR SECTORES

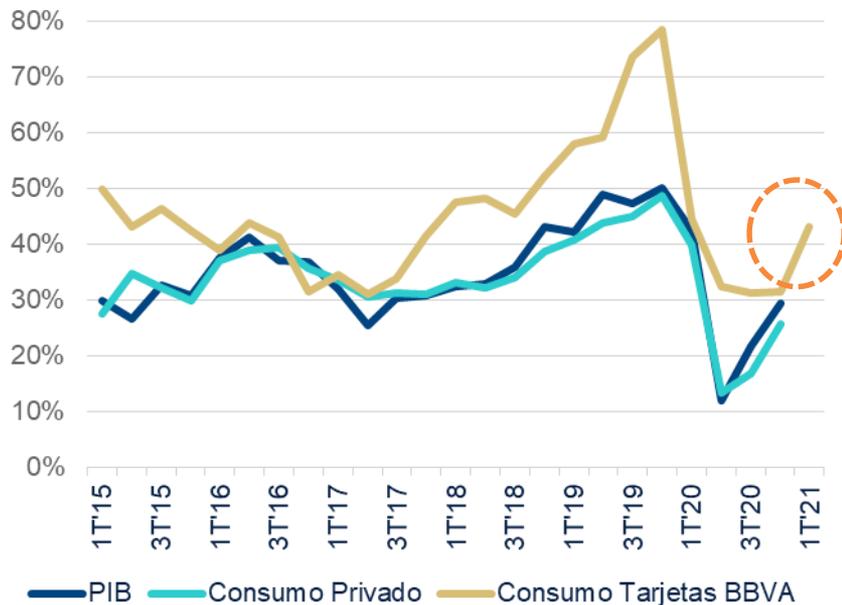
(VAR. % A/A)



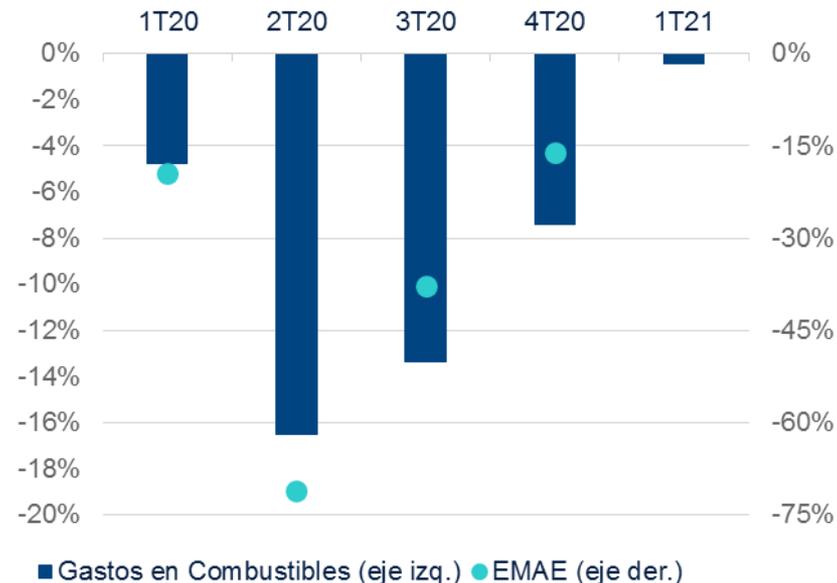
Nuestros indicadores de consumo en tiempo real anticipan que se mantuvo la recuperación durante el 1T21

PIB Y CONSUMO CON TARJETAS BBVA

(VAR. % A/A, ARS CORRIENTES)



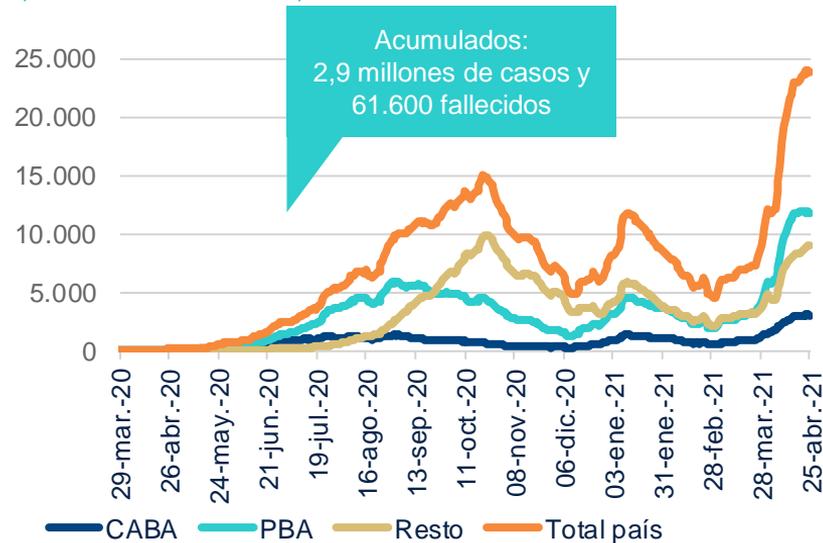
GASTOS EN COMBUSTIBLES (TARJETAS BBVA) Y ACTIVIDAD ECONÓMICA (VAR. % A/A, ARS CONSTANTES)



COVID-19: el alza de contagios forzó al gobierno a poner más restricciones, la vacunación avanza lento y hay signos de estrés en el sistema de salud

CASOS DE COVID POR JURISDICCION Y TOTAL

(PROM. MÓVIL 7 DÍAS)



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Salud de la Nación.



Vacunas:
9.687.200

Datos al 26-abr	Como % de la población		
	Total	Prioritaria	
Vacunas distribuidas	8.701.508	19,0%	55,8%
Vacunas aplicadas	7.334.765		
Con 1 dosis	6.457.095	14,1%	41,4%
Con 2 dosis	877.670	1,9%	5,6%

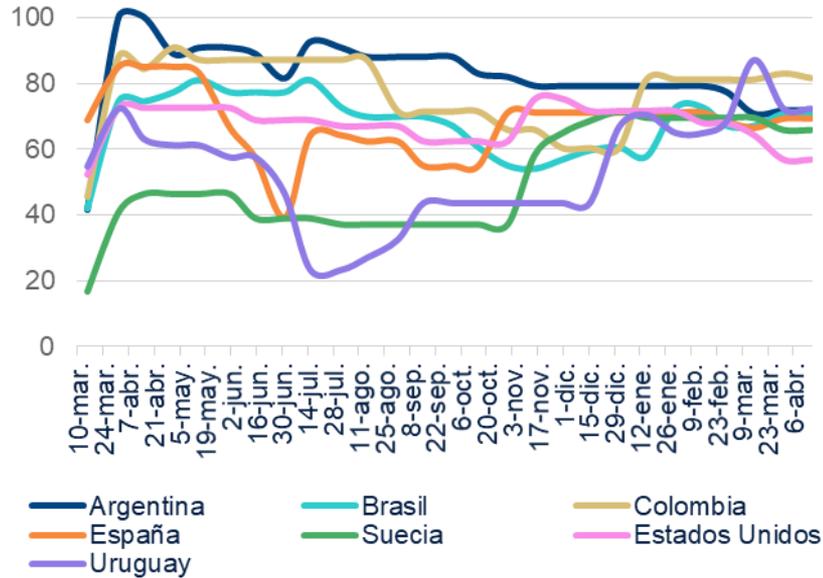
Fuente: BBVA Research y Ministerio de Salud.

Los casos detectados superan a la primera ola, con una elevada positividad en los testeos (25%/30%). Las mayores complicaciones se dan en el AMBA, pero también en Santa Fe, Córdoba y Mendoza. El sistema de salud está mostrando algunas señales de estrés. Por ahora, sólo 14,1% de la población tiene al menos una dosis de la vacuna.

Las restricciones a la movilidad arriban en un momento en que la aprobación pública del gobierno se encuentra en mínimos desde el inicio de la gestión

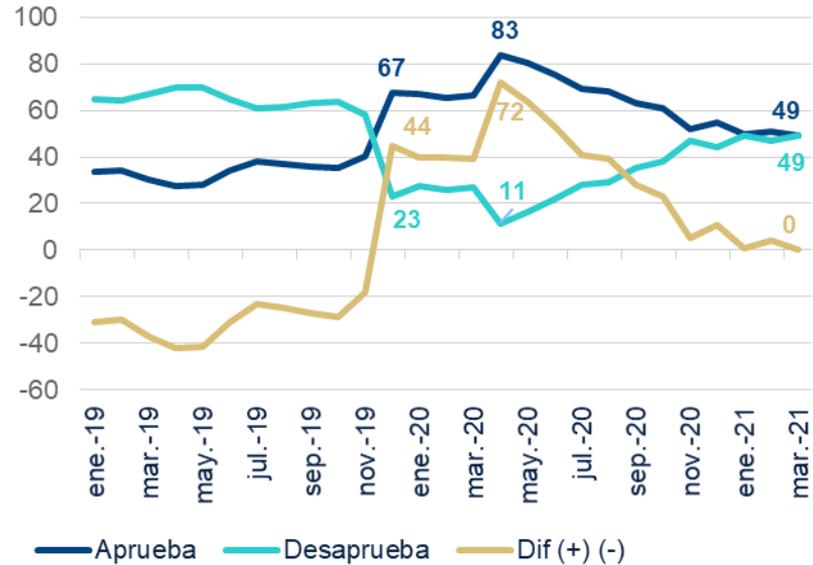
ÍNDICE DE RIGIDEZ DEL CONFINAMIENTO

(EN NIVELES DE 0 A 100)



APROBACIÓN PRESIDENCIAL

(VAR. % T/T, SERIE SIN ESTACIONALIDAD)



El Oxford Stringency Index es un indicador que mide en cada momento la dureza del confinamiento para diferentes países en función de las medidas que adoptan para enfrentar la pandemia.

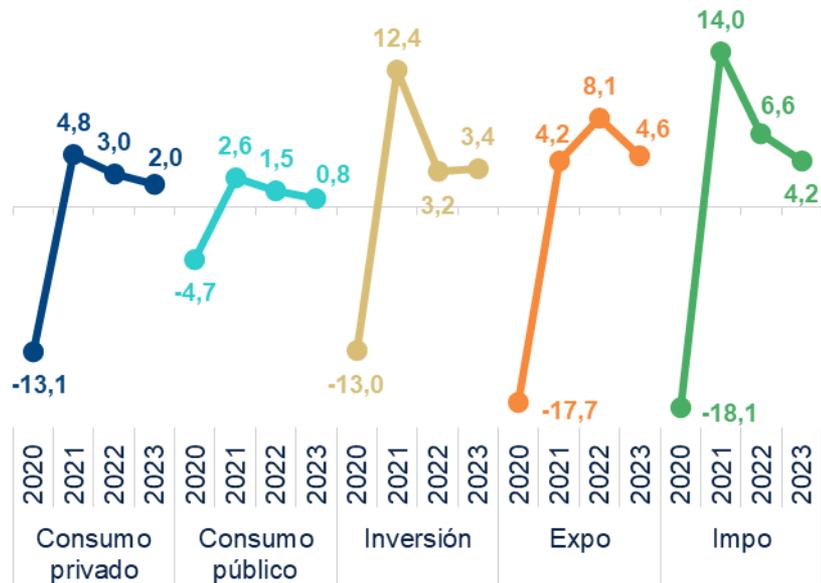
Fuente: BBVA Research y Oxford University.

Fuente: BBVA Research y Poliarquía.

A pesar de un probable endurecimiento de las medidas sanitarias, todos los componentes del PIB mejorarían en 2021

EVOLUCIÓN DEL PIB POR COMPONENTE

(VAR. % A/A, ARS CONSTANTES)

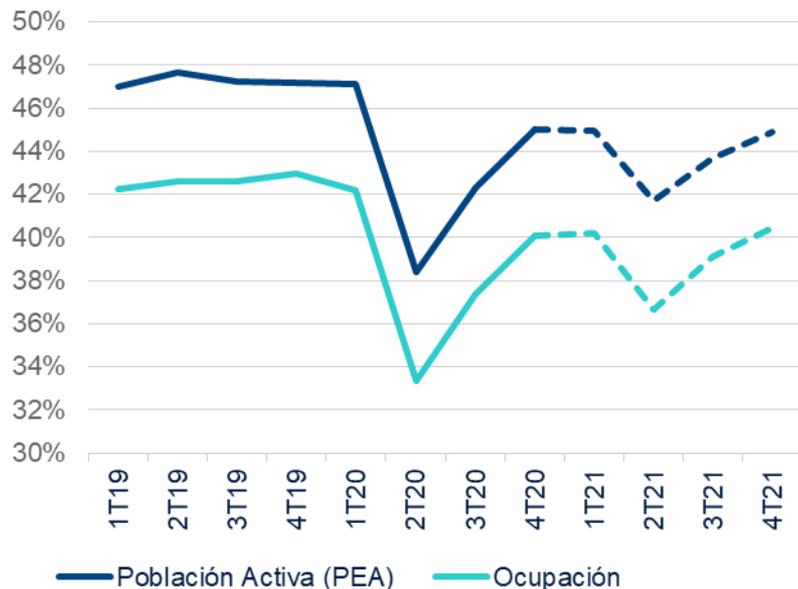


- Proyectamos un crecimiento de 7% en 2021, explicado por el rebote tras la cuarentena de 2020, ya que el ritmo de recuperación desacelerará en los trimestres venideros por el endurecimiento de las medidas sanitarias.
- Esperamos que el **consumo privado** mejore, pero manteniendo un desempeño débil, dado el elevado desempleo y el alza inflacionaria.
- Prevemos una **reactivación de la obra pública** y un **repunte de la inversión privada** focalizado en la **compra de maquinarias** (básicamente agropecuaria) y en la **construcción**.
- Las exportaciones seguirán apuntaladas por los **altos precios globales** y las importaciones por la recuperación de la actividad, aunque restringidas por las **regulaciones cambiarias**.

La mejora de la actividad tuvo su correlato en el mercado laboral: el desempleo baja respecto del pico de 2020, esperamos una recuperación lenta hacia adelante

TASA DE ACTIVIDAD Y DE OCUPACIÓN

(EN % DE LA POBLACIÓN)



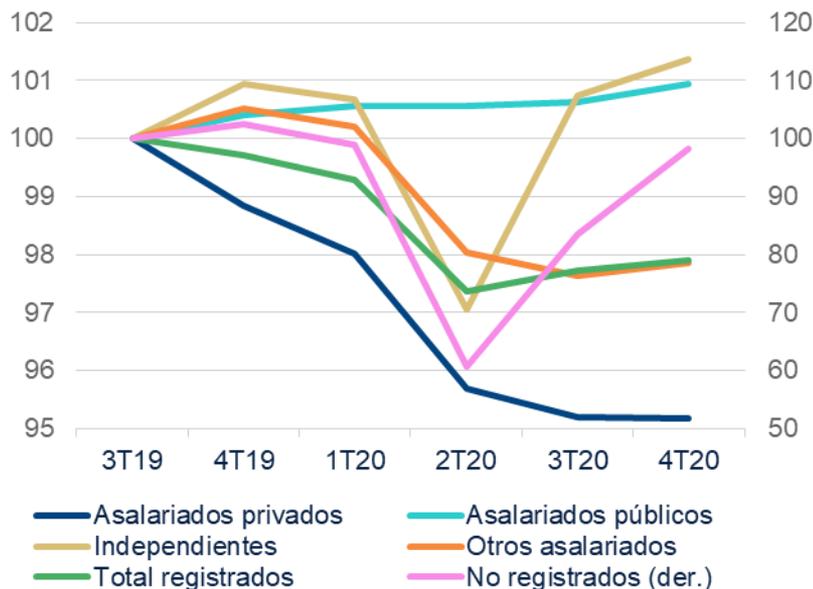
TASA DE DESEMPLEO ABIERTA Y "OCULTA"

(EN %; DATOS OFICIALES Y CÁLCULO EN BASE A LA POBLACIÓN ACTIVA PREVIA A LA PANDEMIA)



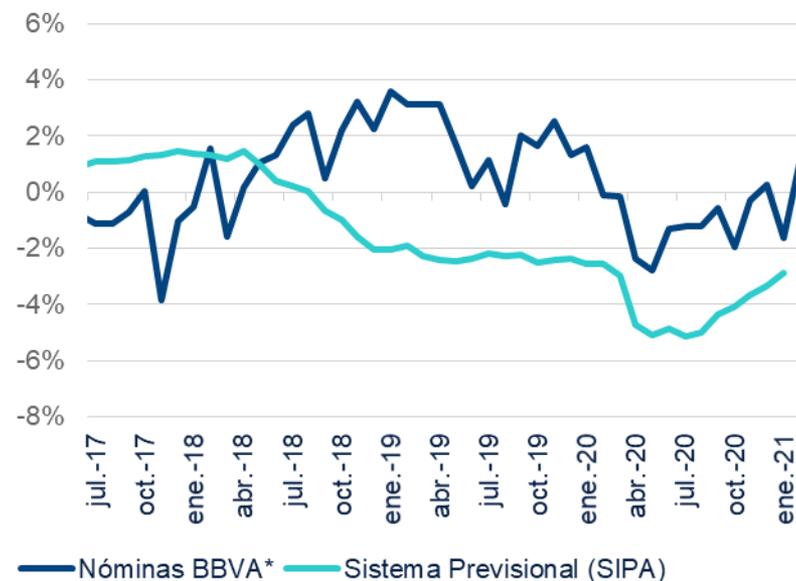
La recuperación del empleo viene impulsada por los sectores informales, mientras que los trabajos registrados mantienen poco dinamismo

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO FORMAL Y NO REGISTRADO (BASE 3T19 = 100)



Independientes agrupa a trabajadores de los regímenes Autónomos y Monotributo; Otros asalariados engloba a asalariados de servicios doméstico y beneficiarios del Monotributo Social.
Fuente: BBVA Research, Ministerio de Trabajo e INDEC.

NÓMINAS DOMICILIADAS BBVA Y EMPLEO REGISTRADO (VAR. % A/A)

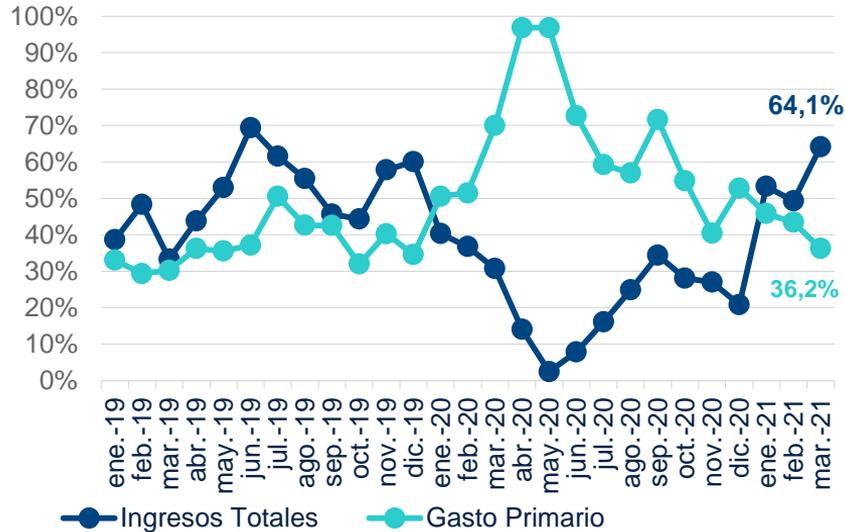


* Contempla las variaciones a/a de las nóminas domiciliadas en BBVA de empresas activas desde ene-16 para evitar efecto market share. Además se dieron de baja empresas que recibieron la ayuda ATP por COVID en vista que el salario no se pagaba por el banco.
Fuente: BBVA Research, Payroll BBVA Argentina y Ministerio de Trabajo.

El déficit fiscal este año será menor al de 2020 por la baja del gasto asociado al COVID, los altos precios de la soja y el impuesto a las grandes fortunas

INGRESOS FISCALES TOTALES Y GASTO PRIMARIO

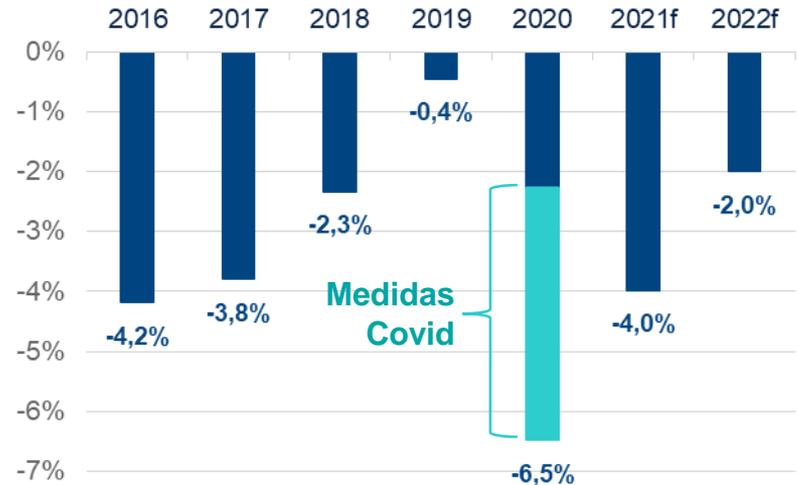
(VAR % A/A)



Fuente: BBVA Research y Hacienda.

RESULTADO FISCAL PRIMARIO

(COMO % DEL PIB)



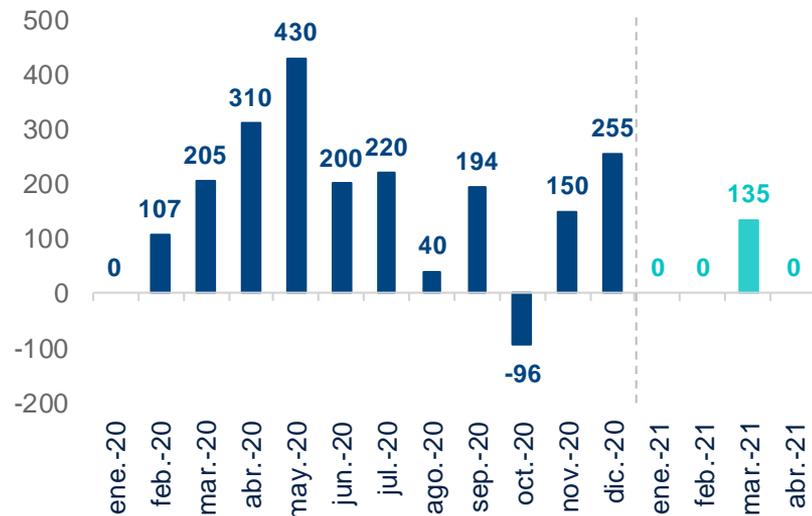
Fuente: BBVA Research y Hacienda.

La mejora fiscal de 2021 se producirá en buena medida gracias a: 1) retenciones a las expo (+0,7% PIB), 2) reducción parcial de los gastos relativos al COVID (-2,3% PIB), y 3) el impuesto a las grandes fortunas (+0,7% PIB). Esperamos una suba del gasto en obra pública y la mantención de los subsidios energéticos como % del PIB.

La emisión monetaria para cubrir el déficit fiscal avanza más rápido de lo esperado, por el ritmo insuficiente del *roll-over* de deuda y de la recaudación

EMISIÓN MONETARIA PARA ASISTIR AL FISCO

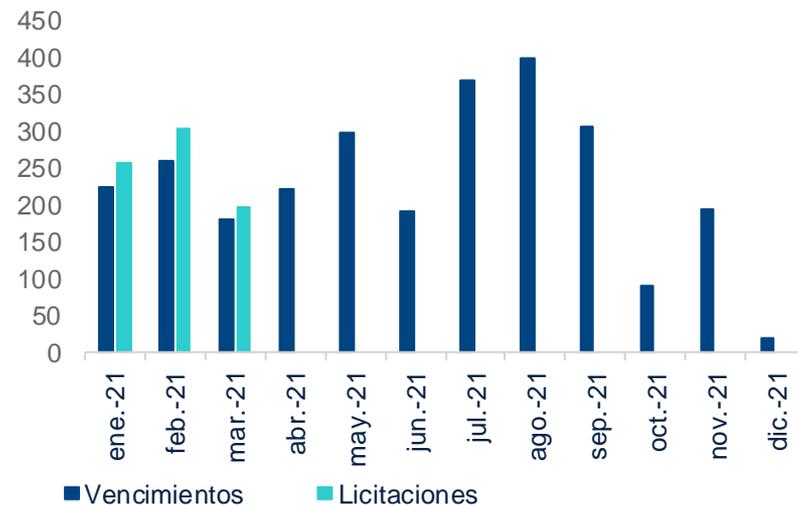
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BCRA. Nota: datos al 21 de abril.

VENCIMIENTOS Y LICITACIONES DE DEUDA EN PESOS

(MILES DE MILLONES DE PESOS)

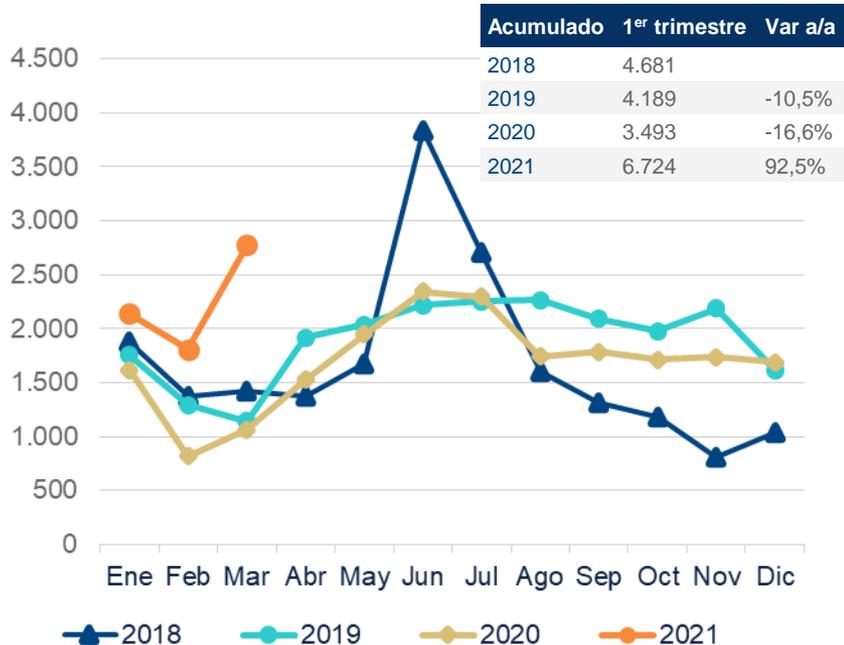


Fuente: BBVA Research y Ministerio de Economía.

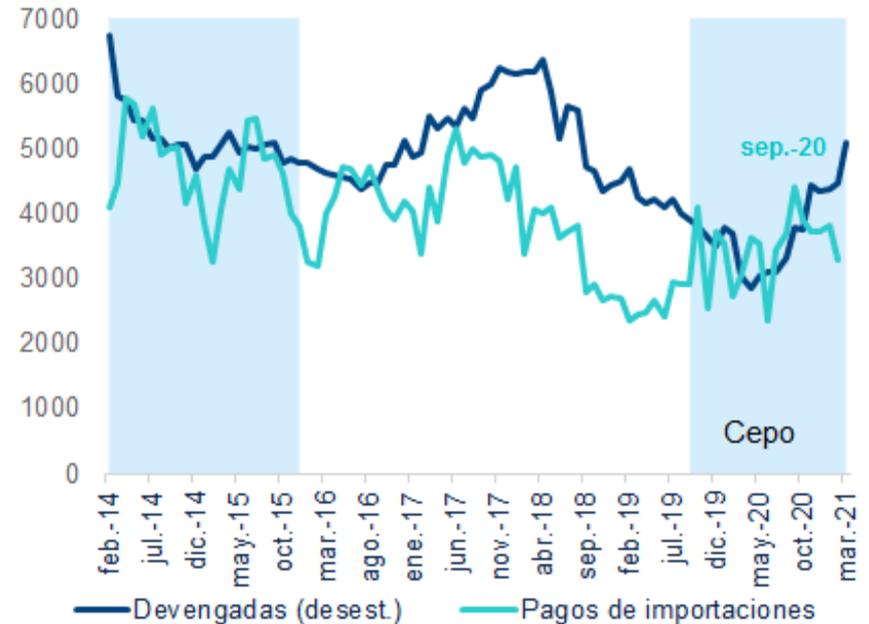
En marzo, el BCRA debió emitir \$135.000 mill. para asistir al fisco. Es un monto 57% más bajo que el del 1T20, pero se ubica por encima de lo esperado. El financiamiento en ARS avanza en forma insuficiente para cubrir 40% del déficit de 2021 (meta de Guzmán). A este ritmo, se cubriría con deuda en pesos sólo 22% del déficit primario proyectado.

La liquidación de cereales fue récord en el 1T21, mientras que los pagos de importaciones exhiben un freno desde septiembre

LIQUIDACIONES DE EXPORTACIONES DE CEREALES (MILLONES DE USD)



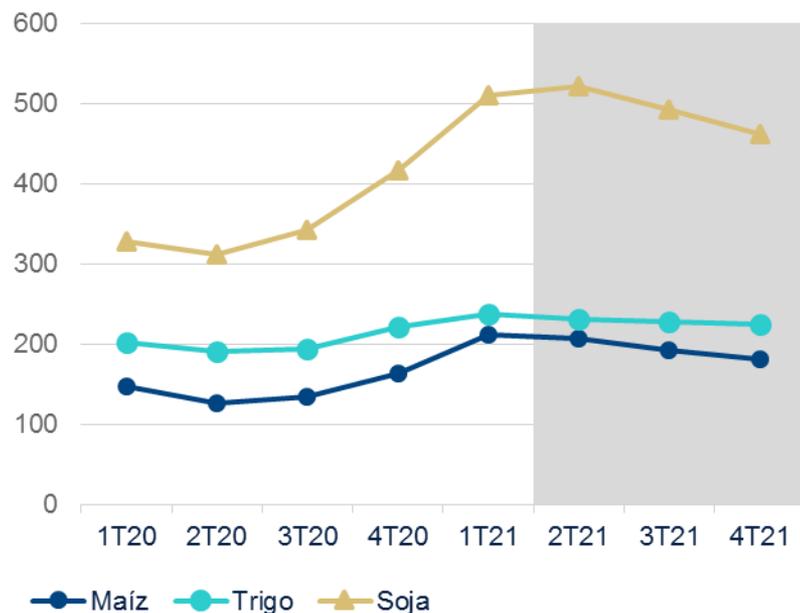
IMPORTACIONES MENSUALES (MILLONES DE USD)



Precios de la soja: se mantendrían elevados y volátiles por el resto del año

PRECIO DE COMMODITIES AGRICOLAS

(USD/TON, CBOT)



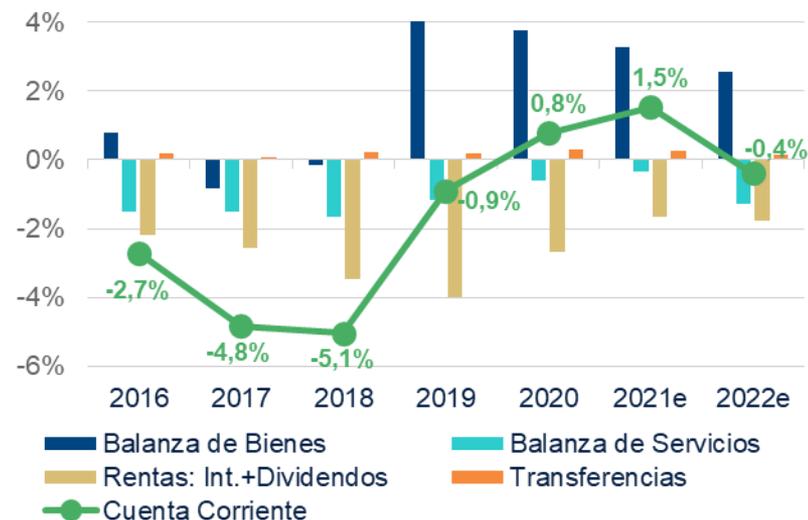
Fuente: BBVA Research, Haver.

- El mercado global se encuentra muy ajustado por la demanda de China y los bajos inventarios en EE.UU.
- Factores que empujan los precios:
 - Corto plazo: la campaña 20/21 deja bajos remanentes globales, a lo que se suma una intención de siembra por debajo de lo esperado en EE.UU.
 - Mediano plazo: impulso a los biocombustibles desde EE.UU.
- Riesgos:
 - Un brote de fiebre porcina en China podría hacer caer los precios.
 - Relación China - EE.UU.: mayores tensiones podrían impactar negativamente.

Las cuentas externas mostrarán este año otro resultado positivo, gracias a los precios de los *commodities* y una baja carga de intereses

CUENTA CORRIENTE Y SUS COMPONENTES

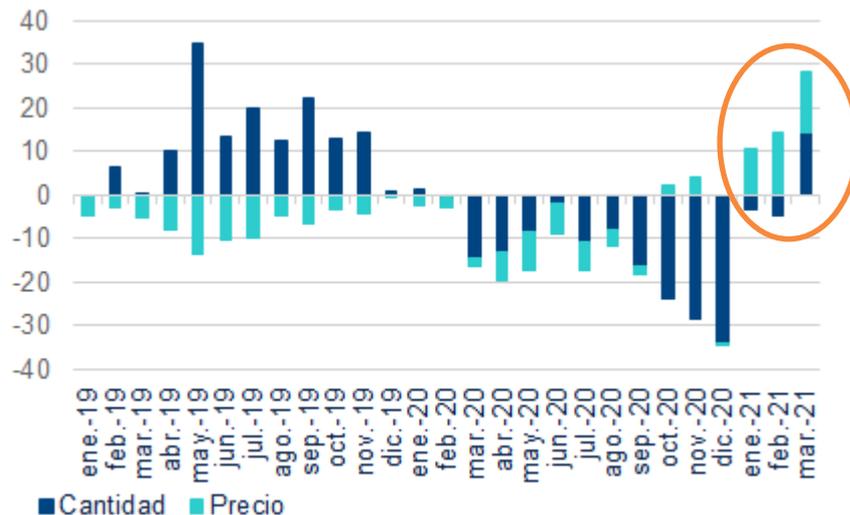
(%PIB)



Fuente: BBVA Research e INDEC.

EXPORTACIONES: SEGÚN PRECIO Y CANTIDAD

(VAR % A/A)

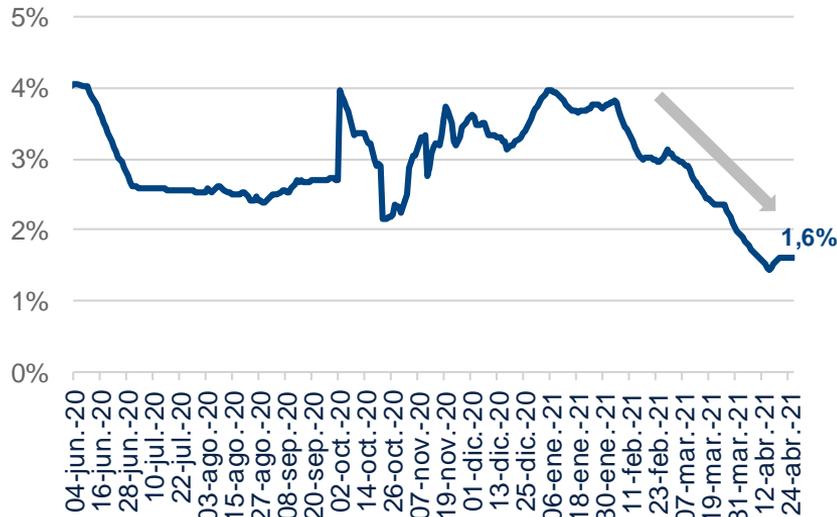


Fuente: BBVA Research e INDEC.

El mayor aporte a la cuenta corriente vendrá dado por el superávit comercial, que se mantendrá alto en 2021 (USD 12.000 mill.) aunque disminuirá respecto de 2020. El cierre de fronteras y la pandemia limitan el déficit que históricamente mantenía el turismo. La cuenta corriente alcanzará un superávit de 1,5% del PIB y se reduciría a -0,4% del PIB en 2022.

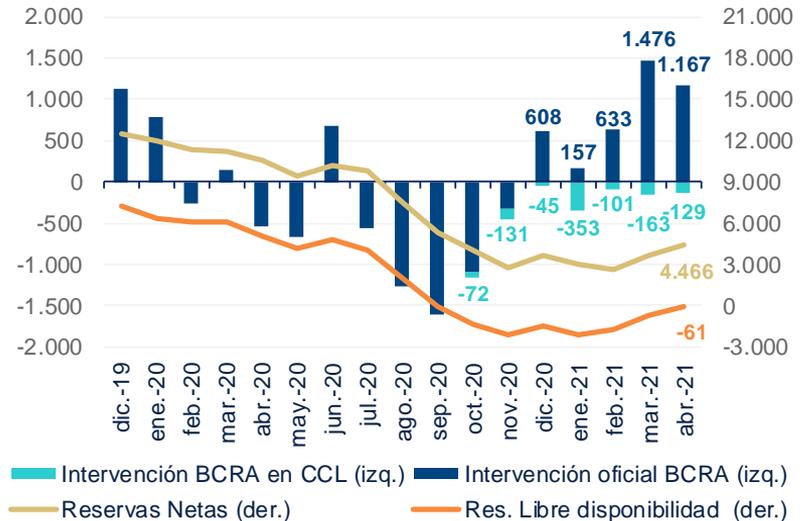
El BCRA desacelera el tipo de cambio oficial, aprovechando el aumento en la liquidación de divisas mientras interviene también en los dólares paralelos

RITMO DE DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL (VAR. MENSUAL, PROM. MÓVIL 20 DÍAS)



Fuente: BCRA.

INTERVENCIONES CAMBIARIAS DEL BCRA Y RESERVAS NETAS (MILLONES DE USD)



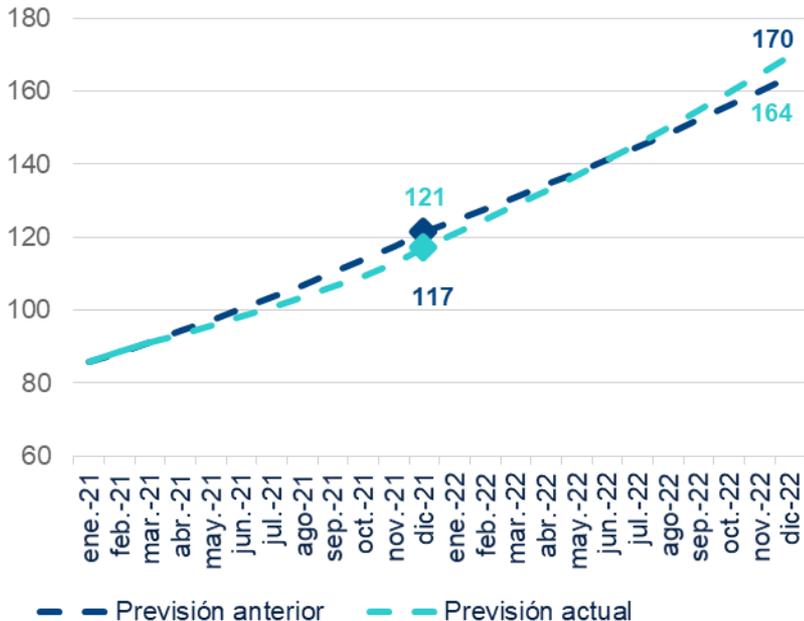
*CCL: Tipo de cambio "contado con liquidación", resultante de comprar/vender títulos de deuda en moneda local y venderlos/comprarlos luego en dólares.

Fuente: BCRA.

El ritmo de depreciación mensual baja desde 4% en enero a 1,6% durante las últimas semanas, señalizando la determinación del gobierno de usar el ancla cambiaria como principal instrumento antiinflacionario en estos meses.

El tipo de cambio correría por debajo de la inflación hasta las elecciones, luego podría haber una corrección para recuperar terreno

TIPO DE CAMBIO OFICIAL (USD/ARS)

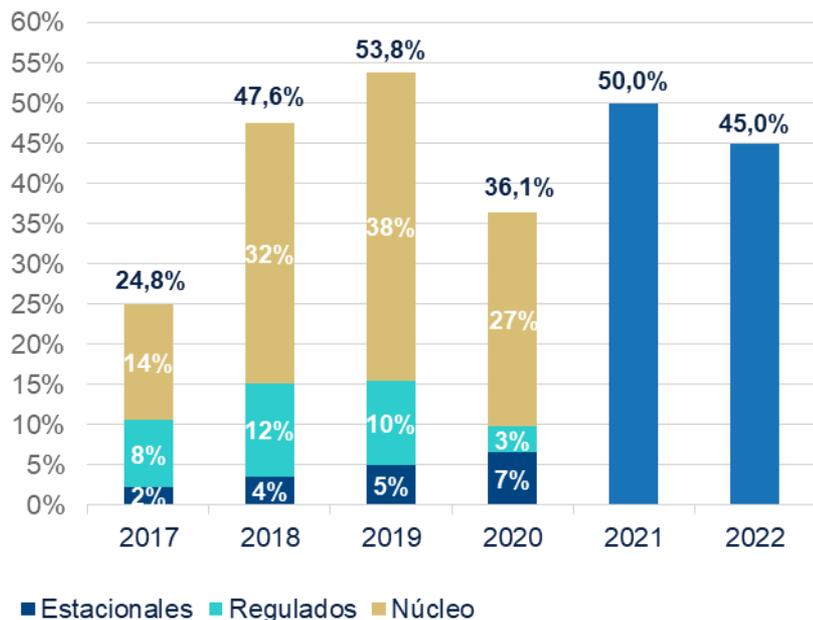


- Para anclar la inflación, el gobierno viene reduciendo el ritmo de devaluación desde comienzos de año, y anticipó mantendrá esta estrategia en los próximos meses.
- La suba del precio de la soja, acompañada de una buena cosecha, asegura una sólida entrada de divisas, que permitirá al BCRA comprar reservas en el mercado oficial durante el 2T-21 e intervenir sobre los tipos de cambio paralelos.
- A su vez, el FMI le desembolsaría a Argentina Derechos Especiales de Giro (DEGs) por unos USD 4.300 millones entre agosto y septiembre.
- Por ello creemos que el BCRA será capaz de contener al tipo de cambio por debajo de la inflación hasta las elecciones de medio término.

La inflación alcanzaría 50% este año, con sesgo a la baja si el gobierno profundiza las anclas cambiaria y tarifaria o impone mayores restricciones

INFLACIÓN POR COMPONENTES

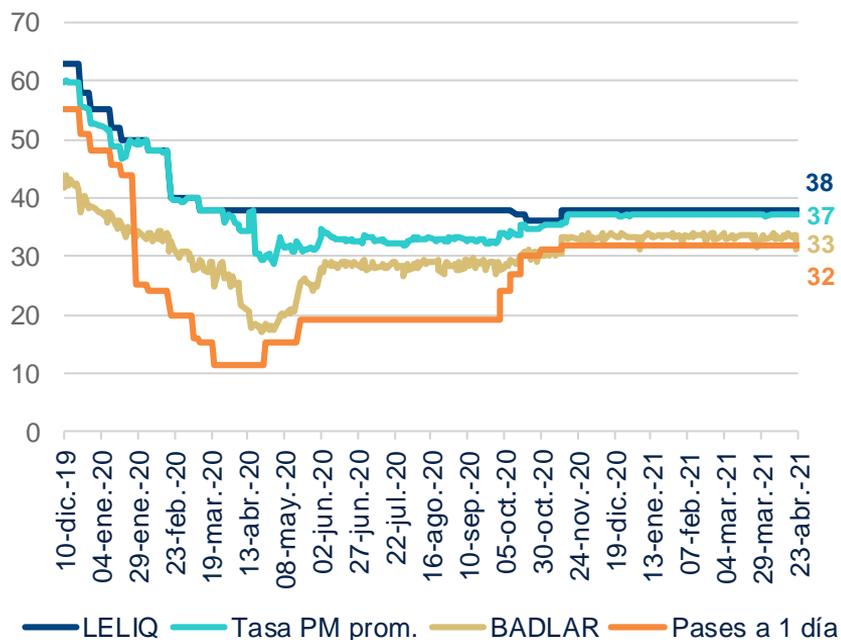
(VAR% A/A)



- En el 1T21 los precios subieron 13,3%, validando la dinámica de aceleración implícita dentro de nuestro escenario base de inflación.
- La mejora de la actividad y el consumo, junto con el desequilibrio monetario existente, una política monetaria laxa y la ausencia de un programa macroeconómico que coordine expectativas, aportan las bases para nuestra previsión de **50% de inflación para 2021 y 45% para 2022**.
- Sin embargo, la menor tasa de depreciación esperada y las probabilidades de mayores restricciones a la movilidad imprimen un **sesgo a la baja** para el pronóstico de este año.

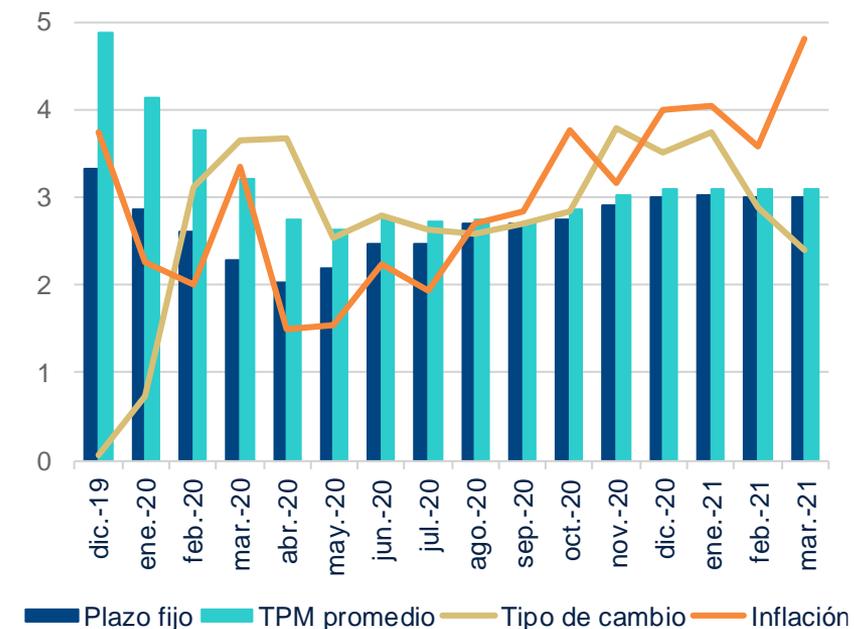
El BCRA permanece reticente a subir las tasas de interés a pesar de la aceleración inflacionaria...

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA Y PASIVA MAYORISTA (% TASA NOMINAL ANUAL)



Fuente: BCRA.

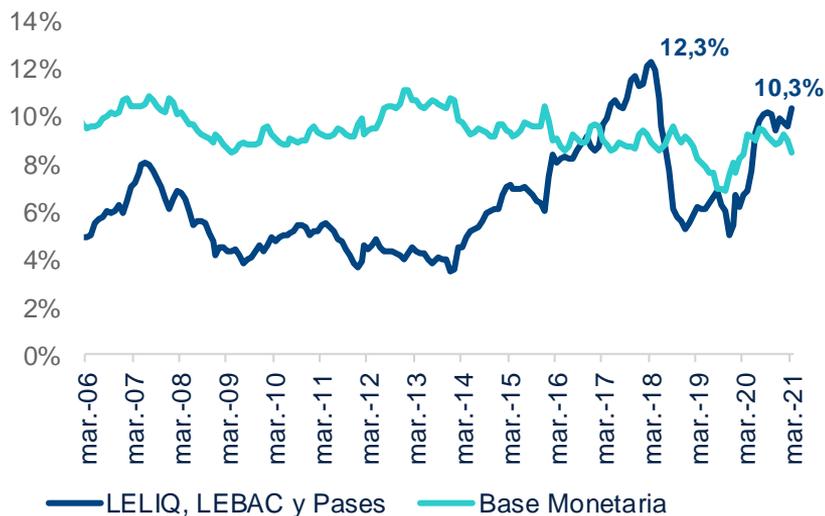
TASAS DE INTERÉS, TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN (TASAS MENSUALES EN %, TIPO DE CAMBIO: VAR. % M/M)



Fuente: BBVA Research y BCRA.

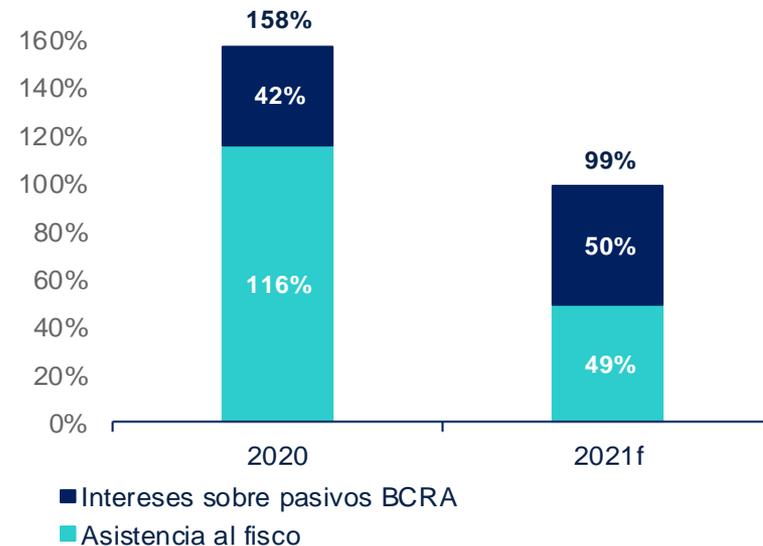
... y creemos que las mantendrá en los niveles actuales al menos hasta las elecciones, para impulsar la reactivación y contener el déficit cuasifiscal

PASIVOS REMUNERADOS DEL BCRA Y BASE MONETARIA (% PIB)



Fuente: BCRA.

FUENTES DE EXPANSIÓN DE LA BASE MONETARIA (EN % DE LA BASE MONETARIA DEL AÑO PREVIO)



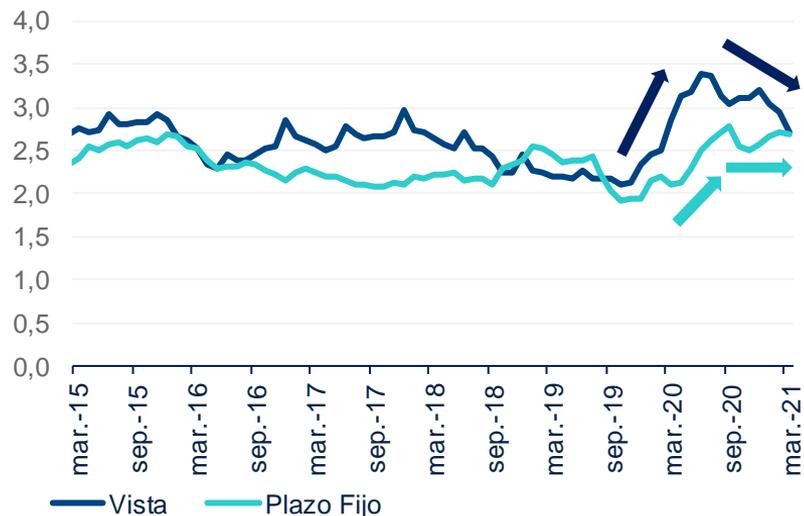
Fuente: BBVA Research y BCRA.

Los pasivos remunerados del BCRA superan el 10% del PIB, añadiendo un nuevo factor de riesgo a la dinámica nominal de la economía. La delicada situación del balance del BCRA reduce sus márgenes de acción en la pelea antiinflacionaria y explica en parte la reticencia de la institución a elevar las tasas de la economía ante el aumento de la inflación de los últimos meses.

Tras un fuerte crecimiento de los depósitos y del crédito comercial durante 2020, se espera una desaceleración en 2021

DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN PESOS

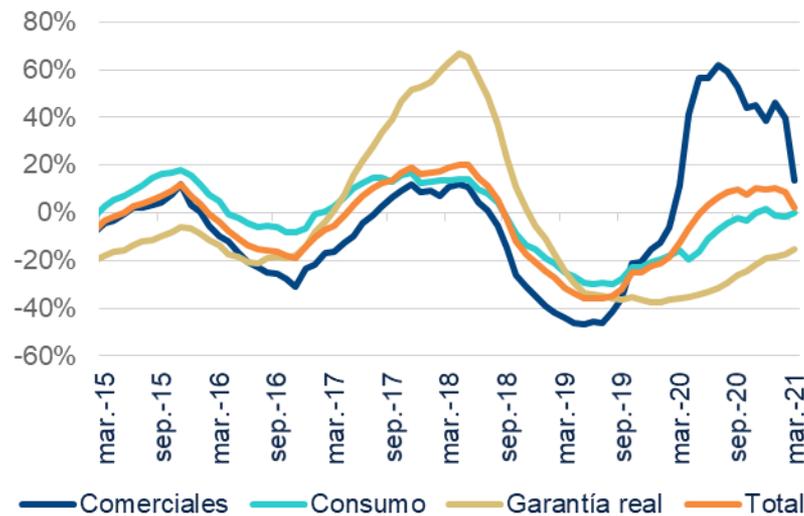
(EN BILLONES DE PESOS CONSTANTES DE MAR-21)



Fuente: BCRA, INDEC.

PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO EN PESOS

(VAR. A/A, EN TÉRMINOS REALES)



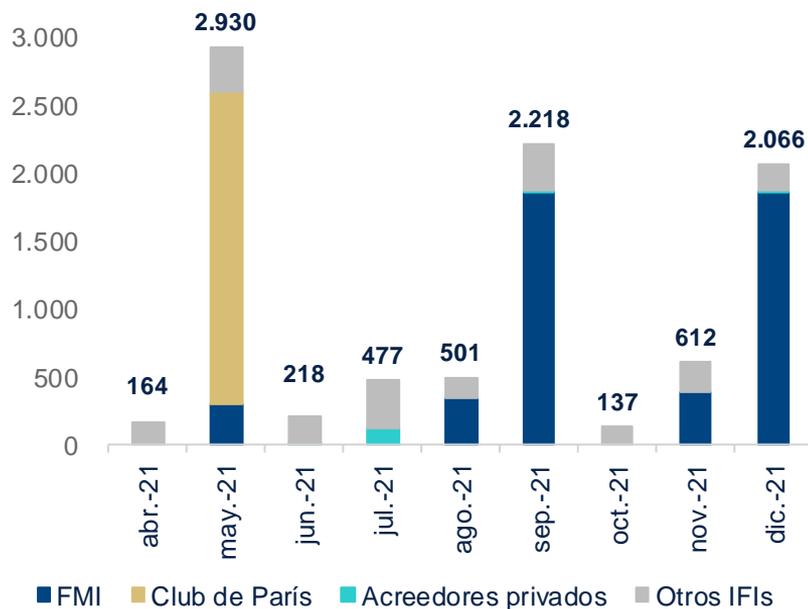
Fuente: BCRA, INDEC.

Los depósitos desaceleran a comienzos de 2021. En el marco de un incremento de la inflación, los depósitos a plazo presentan un mejor desempeño que los que están a la vista. El crédito comercial también muestra un freno tras su fuerte alza de 2020, que había sido impulsada por las medidas de estímulo del BCRA.

¿Qué viene después de las elecciones? La necesidad de acordar un programa consistente con el FMI que aborde los desequilibrios macro

VENCIMIENTOS EN MONEDA EXTRANJERA EN 2021

(MILLONES DE USD)



- El FMI asignará DEGs a sus países miembro por USD 650 mM. Argentina recibiría ~USD 4,3 mM hacia septiembre. No es deuda nueva sino un refuerzo para las reservas, e impactaría sobre el resultado fiscal primario.
- Todavía no hay avances en el diseño del nuevo programa con el FMI. Lo esperamos, como pronto, para el último bimestre del año.
- Para aprobar el EFF hasta 2031 el FMI pediría condiciones exigentes (gradual consolidación fiscal y monetaria, alguna normalización del mercado de cambios y reformas estructurales para apuntalar el crecimiento de largo plazo).
- La consistencia de este programa **determinará el desempeño macroeconómico del país en 2022 y 2023.**

Previsiones macroeconómicas

	2018	2019	2020	2021e	2022e
PIB (% a/a)	-2,6	-2,1	-9,9	7,0	3,0
Inflación (% a/a fdp)	47,6	53,8	36,1	50,0	45,0
Tipo de Cambio (vs USD fdp)	37,9	59,9	82,6	117,0	170,0
Tasa de Política Monetaria* (% fdp)	59,3	58,5	37,1	42,0	40,0
Consumo Privado (% a/a)	-2,2	-6,6	-13,1	4,8	3,0
Consumo Público (% a/a)	-1,7	-1,0	-4,7	2,6	1,5
Inversión (% a/a)	-6,0	-16,0	-13,0	12,4	3,2
Resultado Fiscal Primario (% PIB)	-2,3	-0,4	-6,5	-4,0	-2,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,1	-0,9	0,8	1,5	-0,4

*Tasa de Política Monetaria: Promedio ponderado de los pasivos remunerados del BCRA (pases y LELIQ).

Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Situación Argentina

2T21