

Situación Argentina

3T21

Mensajes principales



PIB Global

El PIB global crecerá 6,3% en 2021 y 4,7% en 2022, tras ceder 3,2% en 2020. La reapertura económica, favorecida por la creciente vacunación, así como los estímulos han permitido una rápida recuperación y reforzado las perspectivas de crecimiento mundial.



Covid-19

En Argentina, luego de un pico de contagios en abril y mayo, los casos están disminuyendo mientras se acelera el plan de vacunación. El 60% de la población contaría con las dos dosis a fin de año. Sin embargo, la irrupción de la variante Delta podría complicar esta mejora si no se mantiene el buen ritmo de vacunación reciente.



Calendario electoral

Las elecciones legislativas primarias serán el 12/9 y las generales el 14/11. El resultado es muy incierto ya que se acaban de conocer los candidatos y las encuestas muestran una alta proporción de indecisos.



Actividad económica

Los datos del 1T21 muestran que la actividad arrancó débilmente el año y desaceleró aún más durante el 2T21 con las medidas sanitarias en mayo, lo cual motivó a una revisión del crecimiento previsto de 7% a 6,5% en 2021. Para el año que viene esperamos 3,5%, cuando se terminen de regularizar las actividades afectadas por la pandemia.



Mensajes principales



Cuentas fiscales

Los datos fiscales de la primera mitad de 2021, explicados por varios factores extraordinarios, son mejor a los esperados, pero mantenemos la previsión de déficit primario de 4%, porque esos factores no estarán presentes en este segundo semestre y por el repunte del gasto electoral. En 2022 la mejora de la actividad y el nuevo programa por el acuerdo con el FMI conducirían hacia una mejora del resultado hasta -2% del PIB.



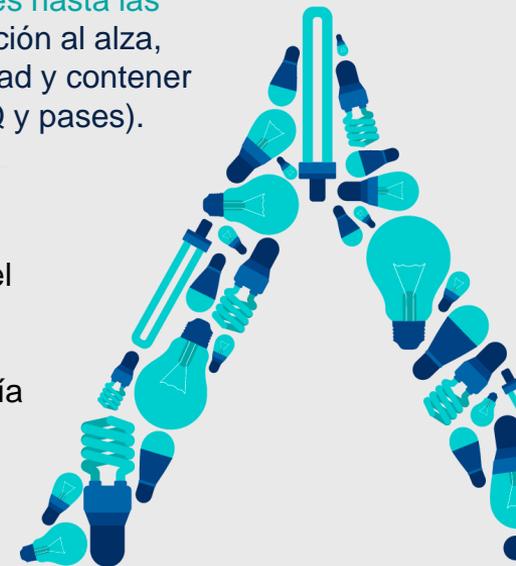
Política monetaria

El Banco Central mantendría sin cambios las tasas de interés hasta las elecciones, a pesar de que la inflación demanda una corrección al alza, con un doble objetivo: sostener la recuperación de la actividad y contener los intereses de sus abultados pasivos remunerados (LELIQ y pases).



Inflación

Prevedemos una inflación de 50% para 2021. Las presiones monetarias imponen un piso alto de inflación, mientras que el retraso cambiario y tarifario no muestran gran eficacia para contener los precios. Una regularización parcial de estos desequilibrios, en el marco del acuerdo con el FMI, impulsaría a los precios en el 1S22. Por esta razón, elevamos a 50% la inflación esperada en 2022 (antes 45%).



Mensajes principales



Tipo de cambio

El gobierno profundizó la estrategia de frenar el tipo de cambio para contener la inflación, y cuenta con los recursos para sostenerla hasta fin de año y por eso bajarnos el tipo de cambio estimado para dic-21. Sin embargo, aumentamos la depreciación esperada para 2022, ya que el tipo de cambio deberá recuperar parte del terreno perdido este año ante los precios, y un acuerdo con el FMI posiblemente implique una paulatina flexibilización del mercado cambiario.



Sector Externo

Pese a que los altos precios de *commodities* empujan las exportaciones, el atraso cambiario y la brecha con los tipos de cambio alternativos erosionan el resultado comercial, dejando un superávit del sector externo menor al esperado en el trimestre pasado. Sin embargo, sigue siendo el principal aporte de divisas para el resultado superavitario de cuenta corriente en 2021 (0,8% del PIB).



Club de París y FMI

El gobierno postergó el vencimiento con el Club de París. Se consolida el escenario de que el país alcanzaría un acuerdo con el FMI en el 1T22. El programa económico posterior deberá abordar las principales inconsistencias de la economía argentina, especialmente en los frentes fiscal, monetario y cambiario.



01

Situación Global

3T21

La recuperación económica se consolida, favorecida por el mayor control de la pandemia y los estímulos, pero la inflación cada vez preocupa más

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL



Covid-19

Vacunación creciente; menos contagios pese a las nuevas cepas.



Actividad e inflación

Sólida recuperación de la actividad; repunte significativo de la inflación.



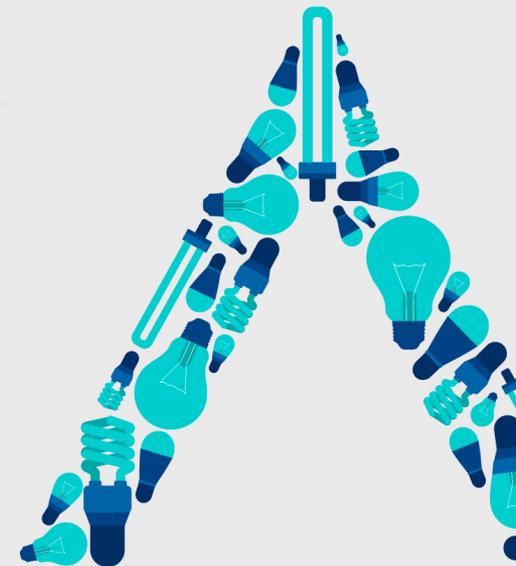
Política económica

Foco en crecimiento, pero se delinea el proceso de retirada de estímulos por la Fed y BCE.



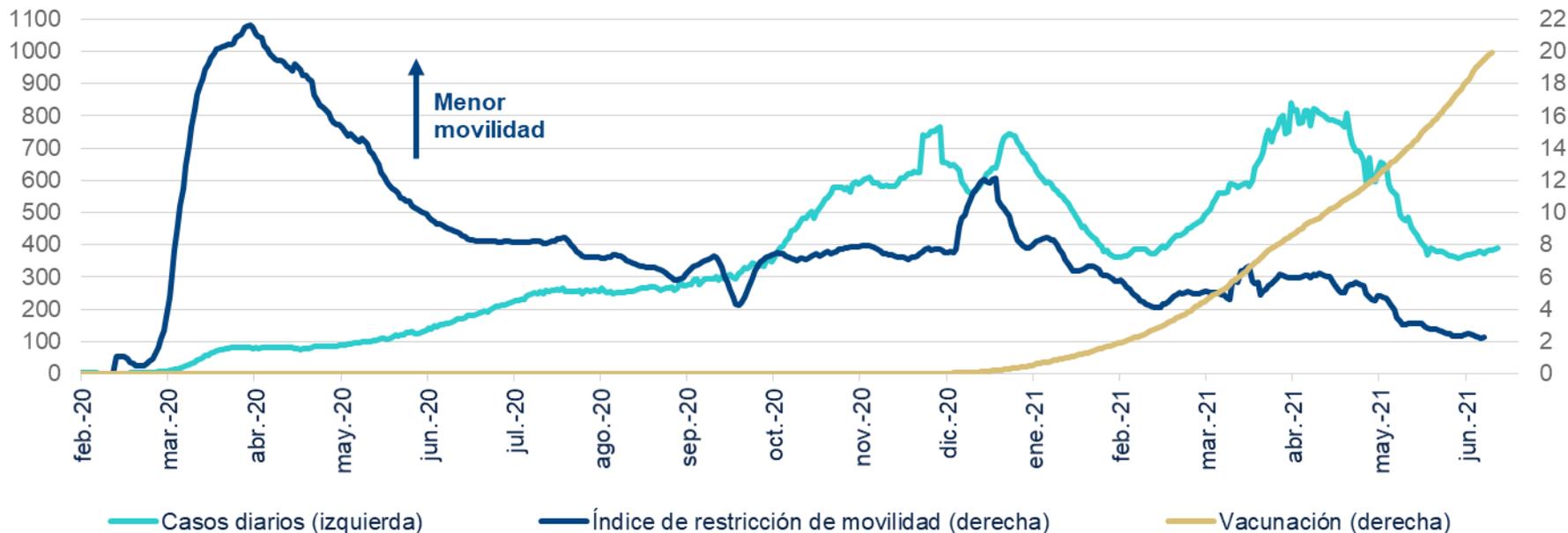
Mercados financieros

Entorno más complejo, pese el respaldo de la todavía amplia liquidez global.



La aceleración de la vacunación ha permitido la reducción de los contagios y la reapertura económica, principalmente en los países desarrollados

MUNDO: CASOS DIARIOS POR COVID-19, POBLACIÓN VACUNADA E ÍNDICE DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (*)
(MILES DE PERSONAS INFECTADAS AL DÍA, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS; % DE LA POBLACIÓN VACUNADA CON AL MENOS UNA DOSIS; RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD: MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)

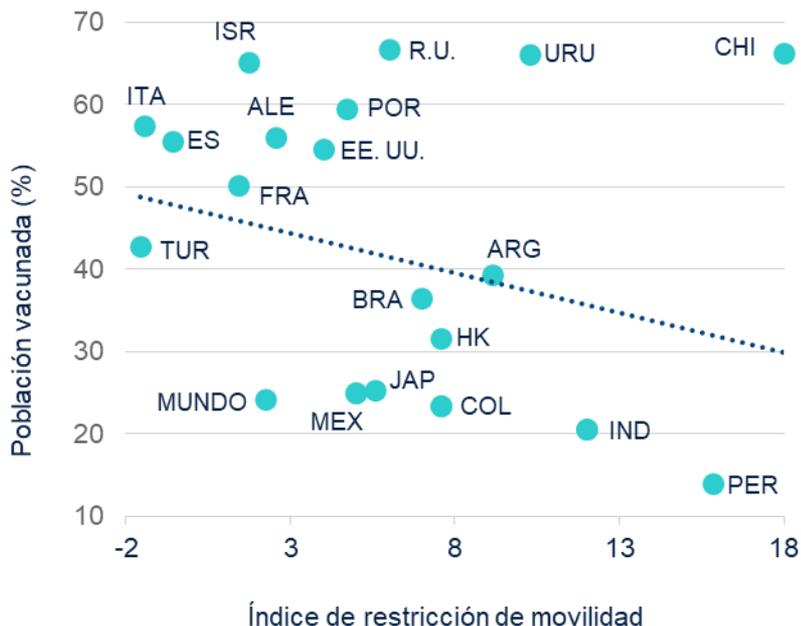


(*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; valores más altos indican menor movilidad. Los datos de población total vacunada no incluyen China. Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University, Google y Our World in Data.

La vacunación ha alcanzado gran parte de la población de EE.UU. y Europa y se está acelerando en los países emergentes

POBLACIÓN VACUNADA Y RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD

(% DE LA POBLACIÓN CON AL MENOS UNA DOSIS; ÍNDICE DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS^(*))



- La vacunación ha reducido los contagios y aumentado la movilidad en **EE.UU.** y **Europa**.
- La inoculación de vacunas se ha acelerado recientemente en **América Latina**, aunque las infecciones se mantienen en niveles altos.
- Los **rebrotos en países con vacunación adelantada** (R. Unido, Israel, España, Chile, etc.) mantienen el alerta por las **nuevas cepas**.
- Asimismo, la evidencia sugiere que las principales **vacunas son efectivas** contra las nuevas variantes del coronavirus.

(*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; valores más altos indican menor movilidad. Los datos de población total vacunada no incluyen China. Fuente: BBVA Research a partir de datos de Google y Our World in Data.

El crecimiento se acelera algo más de lo esperado en EE.UU., arranca en Europa, y se mantiene elevado en China pese la reciente moderación

NIVEL DEL PIB EN TÉRMINOS REALES (*)

(4T19=100)

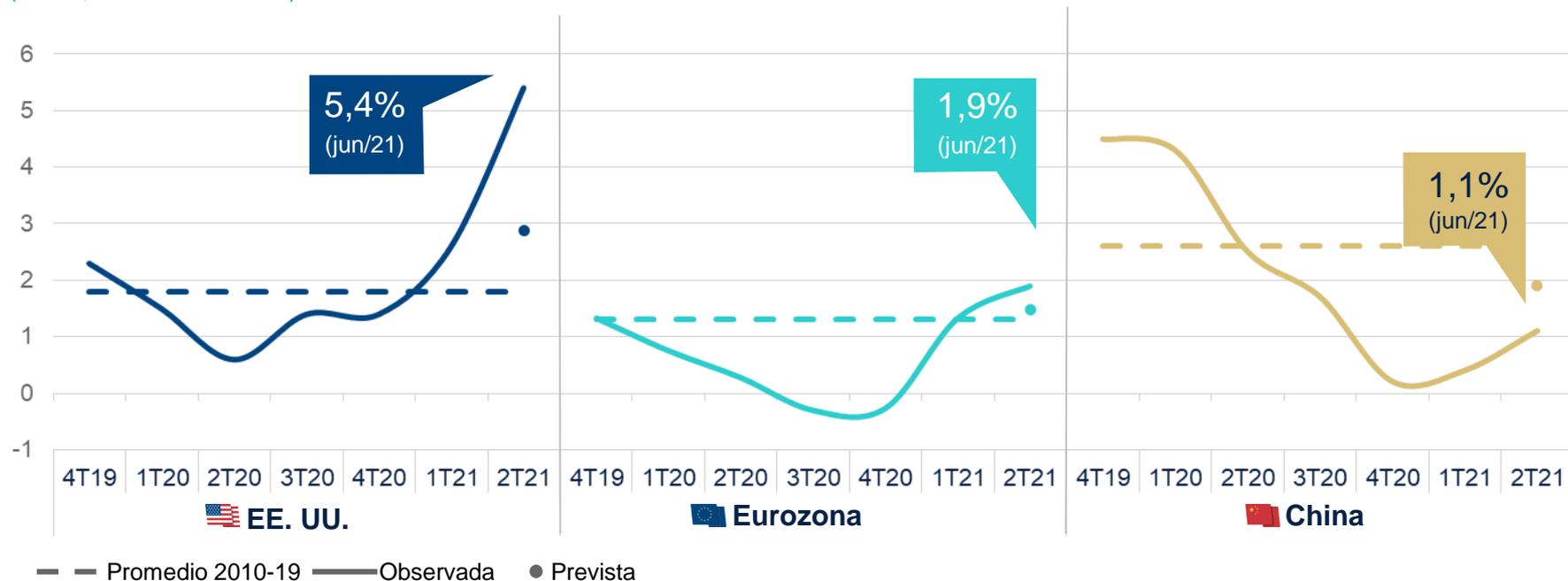


(*) Datos observados hasta el 1T21. Previsiones de BBVA Research para el 2T21.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

La inflación sorprende al alza, principalmente en EE. UU., impulsada por la reapertura, los cuellos de botella y las materias primas

INFLACIÓN: IPC (*) (A/A %, FÍN DE PERÍODO)

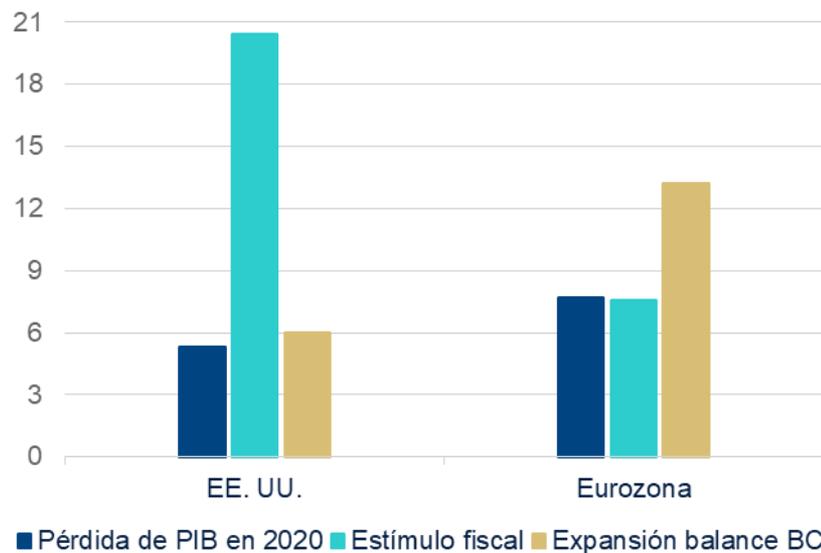


(*) Inflación prevista: estimación de BBVA Research en abril de 2021.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

La inflación y los significativos estímulos fiscales aumentan la presión sobre los bancos centrales que, sin embargo, mantienen el foco en la recuperación

PÉRDIDA DE PIB EN 2020 Y ESTÍMULOS ECONÓMICOS A PARTIR DE 2021 (*) (PP, % DEL PIB)

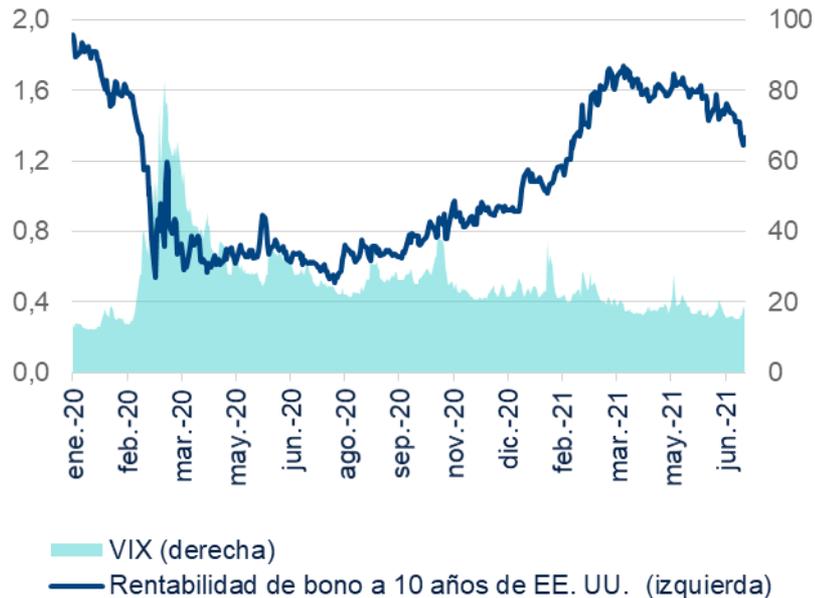


(*) Pérdida de PIB en 2020: diferencia entre el PIB previsto antes de la crisis y el observado. Estímulos fiscales: EE. UU.: USD 0,9 billones aprobados en dic/20, USD 1,9 billones aprobados en mar/21 y USD 1,5 billones adicionales esperados hacia adelante.; UE: NGEU y medidas anunciadas por los gobiernos de los principales países de la región. Balance de los BCs: aumento acumulado previsto en 2021 y 2022. Fuente: BBVA Research.

- La Fed ha sugerido que pronto empezará a discutir la reducción de compras de bonos (*tapering*) y que adelantará las subidas de tipos, pero no hasta 2023.
- Debate político en EE. UU. sobre paquetes fiscales adicionales, posiblemente menores a lo previsto y más centrados en la inversión.
- En Europa, tras la aprobación del NGEU, se ultiman los detalles para su puesta en marcha; suspensión de los objetivos fiscales en 2021-22 aumenta margen para mayores estímulos.
- El BCE mantiene un alto ritmo de compras de activos; revisión estratégica: objetivo de inflación “simétrico” de 2%.

Los mercados están más convencidos de que la Fed actuará para controlar la inflación; la perspectiva de retirada de estímulos genera volatilidad

RENTABILIDAD BONO A 10 AÑOS DE EE.UU. Y VIX (%, ÍNDICE)



- La rentabilidad de los bonos de corto plazo ha subido en EE. UU. ante la perspectiva de tipos más altos al inicio de 2023 (o antes).
- La rentabilidad de los bonos de largo plazo ha caído por la visión de inflación bajo control, la estabilización de las expectativas de crecimiento y menor oferta de bonos.
- El aumento de los tipos de corto plazo ha apreciado el dólar y generado volatilidad...
- ... pero la liquidez global sigue favoreciendo mercados bursátiles, ciertos activos de riesgo y flujos moderados hacia emergentes.

Escenario base: una recuperación más rápida hacia delante, con mayor inflación y crecientes desafíos para los bancos centrales

PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL



Covid-19

Convergencia a la "normalidad", antes en países desarrollados que en emergentes.



Actividad e inflación

Crecimiento más fuerte; **inflación mayor** que en el pasado reciente, con riesgos al alza.



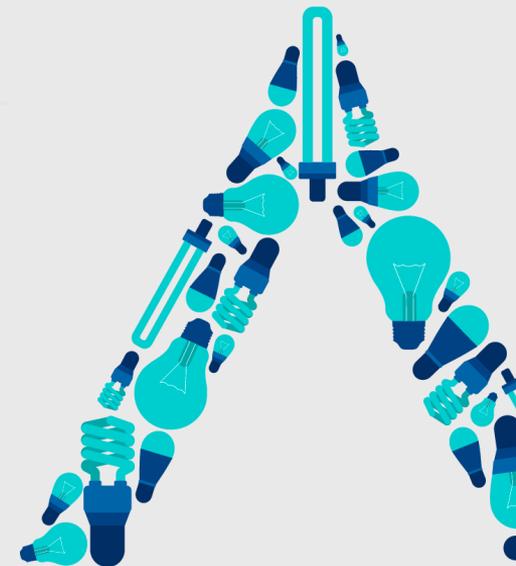
Política económica

Tapering en 2022, **tipos estables hasta 2023** (con riesgo de que subidas se adelanten), y política fiscal expansiva en países desarrollados.



Mercados financieros

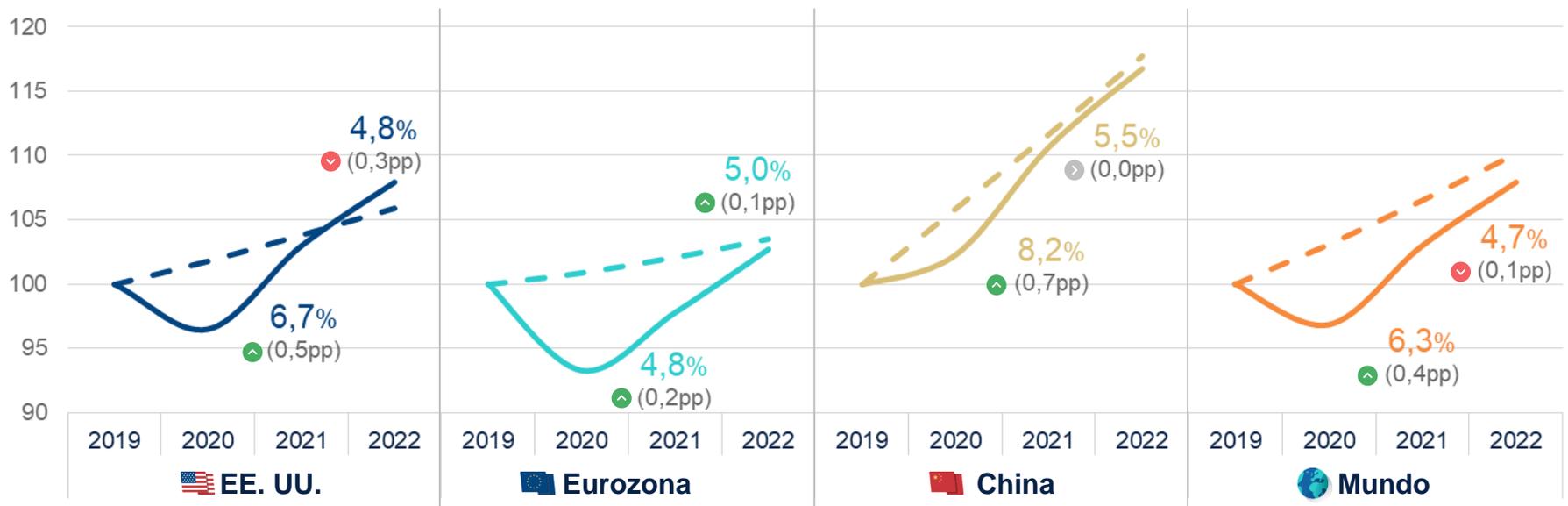
Más presión sobre activos de riesgo y EMs dado el proceso de retirada de estímulos.



El crecimiento global será más fuerte que lo esperado en 2021 y se moderará en 2022

PIB REAL

(LÍNEAS: NIVEL 2019=100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO Y, ENTRE PARÉNTESIS, CAMBIO RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES)



--- Previsiones precovid — Previsiones actuales

▲ Previsión revisada al alza

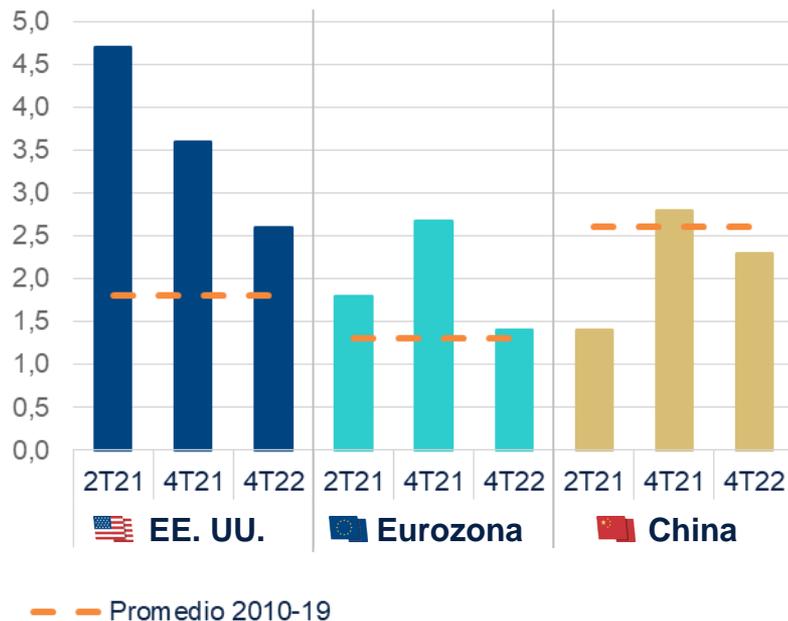
▶ Previsión sin cambios

▼ Previsión revisada a la baja

La inflación en EE. UU. y Europa se ralentizará, pero seguirá por encima de los niveles de la última década, en un entorno de riesgos crecientes

INFLACIÓN: IPC

(A/A %, PROMEDIO TRIMESTRAL)

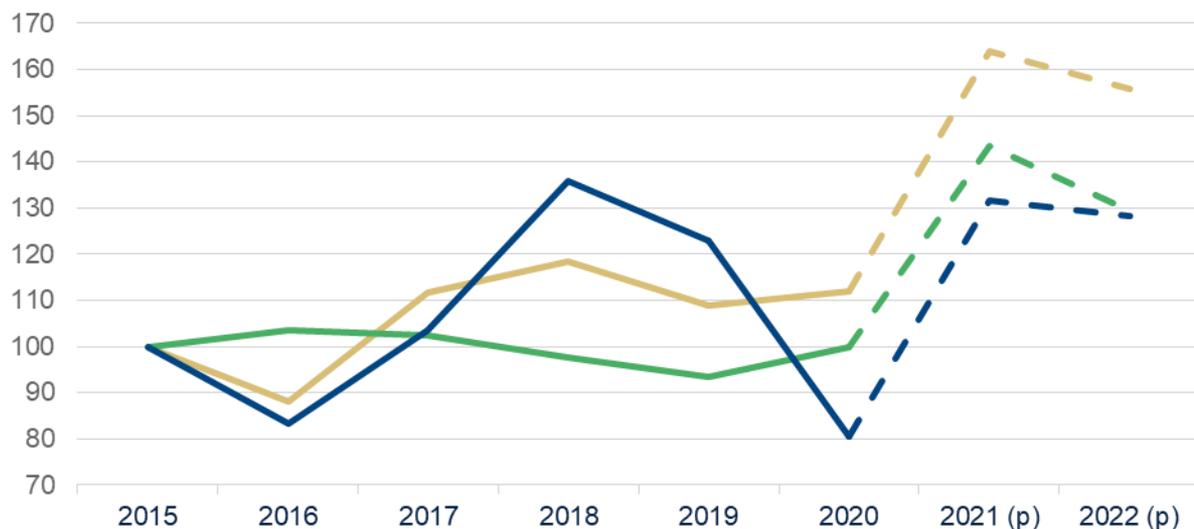


- Previsible moderación de la inflación
 - efectos base más favorables
 - menores precios de las materias primas
 - cuellos de botella atenuados por mayor oferta
 - ausencia de presiones salariales generalizadas
- “Normalización” de la inflación: estará por encima de los niveles de 2010-19
 - bancos centrales más tolerantes con la inflación
 - políticas fiscales más expansivas
 - proteccionismo comercial
 - transición energética y cambio precios relativos
 - tensiones en el mercado laboral
- En China, la inflación subirá moderadamente, apoyada por la recuperación de la demanda y el fin de los efectos base positivos.
- Las políticas fiscal y monetaria serán clave en la dinámica futura de la inflación.

Las materias primas han subido más de lo previsto, mayormente por la recuperación, pero se suavizarán algo en la medida en que la oferta reaccione

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS: MEDIAS ANUALES

(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2015 = 100)



— Cobre — Soja — Petróleo Brent

(p): Previsión.
Fuente: BBVA Research.



COBRE
(\$ por tonelada)

4,1 3,9



SOJA
(\$ por libra)

502 454



BRENT
(\$ por barril)

69 67

2021 (p) 2022 (p)

Las políticas económicas seguirán centradas en apoyar el crecimiento, con la mirada puesta en la inflación y en la retirada de los estímulos



EXPECTATIVAS DE POLÍTICA MONETARIA



EXPECTATIVAS DE POLÍTICA FISCAL



EE. UU.

Tapering al inicio de 2022 y **tipos de interés estables** hasta el 1T23 (algo antes de lo esperado)

Alrededor del **7% PIB** en estímulos adicionales, más de largo plazo y centrados en la inversión que los anteriores



Eurozona

Tono acomodaticio y reducción de compras de bonos (PEPP) a partir de Sep/21

NGEU: escaso impacto a corto plazo, pero potencialmente mayor a largo plazo

Nueva estrategia: un objetivo de inflación “simétrico” de 2%

Reglas fiscales: suspendidas al menos durante 2021-22



China

Tipos inalterados en 2021-22; menor dinamismo del crédito y endurecimiento regulatorio

Gradualmente **menos expansiva**

Riesgos: las presiones inflacionarias pueden complicar la gestión de la política económica y poner en riesgo el escenario de recuperación



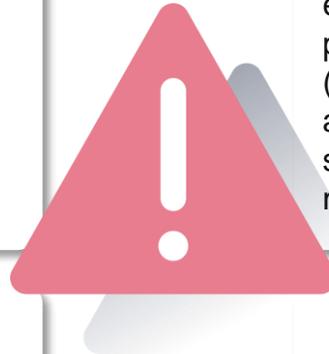
RIESGOS INFLACIONARIOS

por mayores presiones de demanda, lenta respuesta de la oferta o desanclaje de expectativas, especialmente si los bancos centrales no reaccionan oportunamente a las presiones inflacionarias.



TENSIONES FINANCIERAS

en particular en los mercados de la deuda pública y privada, y en mercados emergentes (depreciaciones cambiarias y subidas de tipos adelantadas), principalmente si bancos centrales sobre-reaccionan (o así es percibido por los mercados) a las presiones inflacionarias.



RIESGOS EPIDEMIOLÓGICOS

nuevas cepas, vacunación lenta en mercados emergentes...



OTROS RIESGOS

evolución del ahorro acumulado, inversión y PIB potencial, tensiones sociales, desglobalización, rivalidad estratégica entre EE. UU. y China...

02

Situación Argentina

3T21

Reactivación en pausa durante el 2T21, en el marco de una política económica enfocada en las elecciones

PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA ARGENTINA



Covid-19

La segunda ola se ha superado y el plan de vacunación avanza a buen ritmo, pero el riesgo de las nuevas variantes es elevado.



Política

Las elecciones legislativas en noviembre determinan las decisiones económicas del gobierno, que intenta llegar a ellas con la economía creciendo y los ingresos reales recuperándose, a costa de acumular desequilibrios.



Actividad

El crecimiento seguirá débil en 2021 por la alta incertidumbre y en 2022 por los ajustes que debe hacer la economía. La actividad volverá al nivel pre-pandemia recién en 2023.



Política Económica

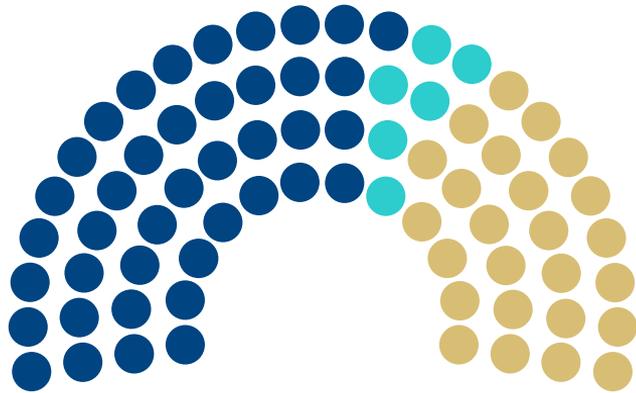
El acuerdo con el FMI en el 1T22 definirá el rumbo que tome la Argentina ya que, si el programa que se acuerde es consistente, es la oportunidad de estabilizar la economía.



El 12 de septiembre tendrán lugar las elecciones primarias, que definirán los candidatos para las Elecciones Generales del 14 de noviembre

CÁMARA DE SENADORES:

72 BANCAS, SE RENUEVAN 24

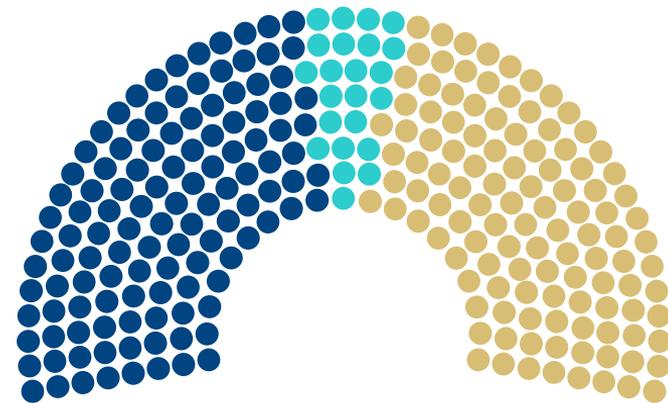


Alianzas	Bancas
● Frente de Todos	41
● Otros	6
● Juntos por el cambio	25

Fuente: BBVA Research

CÁMARA DE DIPUTADOS:

257 BANCAS, SE RENUEVAN 127



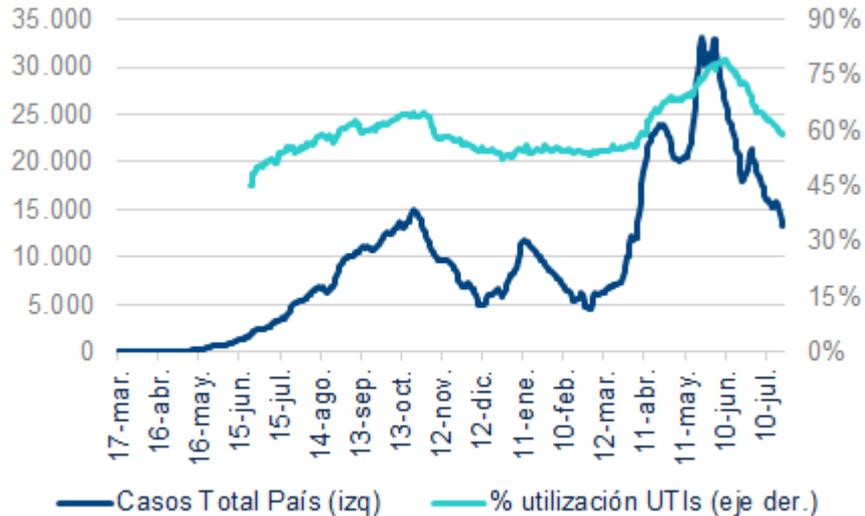
Alianzas	Bancas
● Frente de Todos	119
● Otros	23
● Juntos por el cambio	115

Fuente: BBVA Research

Estas elecciones, además de cambiar la configuración de las cámaras, son un “examen” para la gestión del Gobierno. En el Senado el Gobierno tiene la mayoría y pone en juego 15 de sus 41 senadores, y la oposición 8 de sus 25 bancas. En Diputados el FdT se juega 51 de sus 119 bancas; JxC 60 de sus 115 bancas, y el resto de los partidos 16 de sus 23 bancas.

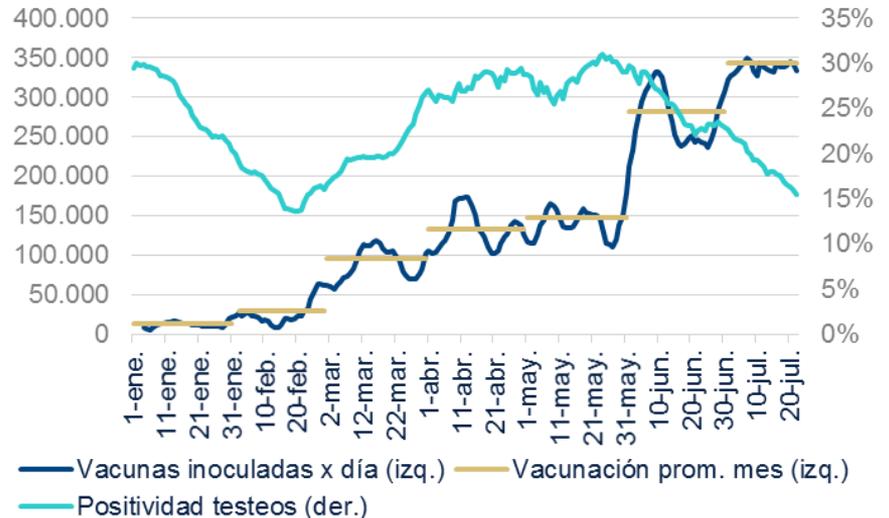
Lo segunda ola ha quedado atrás: baja el número de contagios y acelera la vacunación. El factor de riesgo son las nuevas variantes del virus

CONTAGIOS DIARIOS Y OCUPACIÓN CAMAS UCI (PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS)



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

VACUNACIÓN Y RATIO DE POSITIVIDAD DE TESTEOS (PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS)



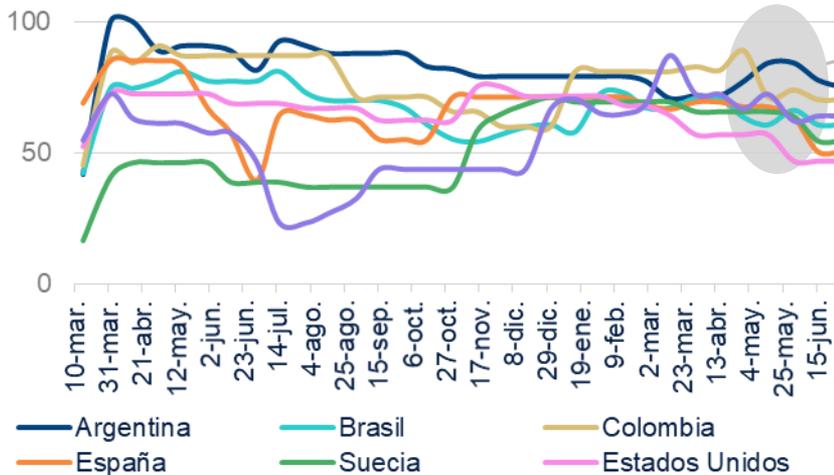
Fuente: BBVA Research y Ministerio de Salud de la Nación.

El ritmo de vacunación actual permitiría cubrir 60% de la población con dos dosis para diciembre de este año, reduciendo de manera notable el impacto económico de la pandemia en 2022. Sin embargo, no se descarta que la variante Delta alcance circulación comunitaria.

El descenso de los índices de confianza reflejó la baja tolerancia de la población a las medidas estrictas de aislamiento

ÍNDICE DE RIGIDEZ DEL CONFINAMIENTO

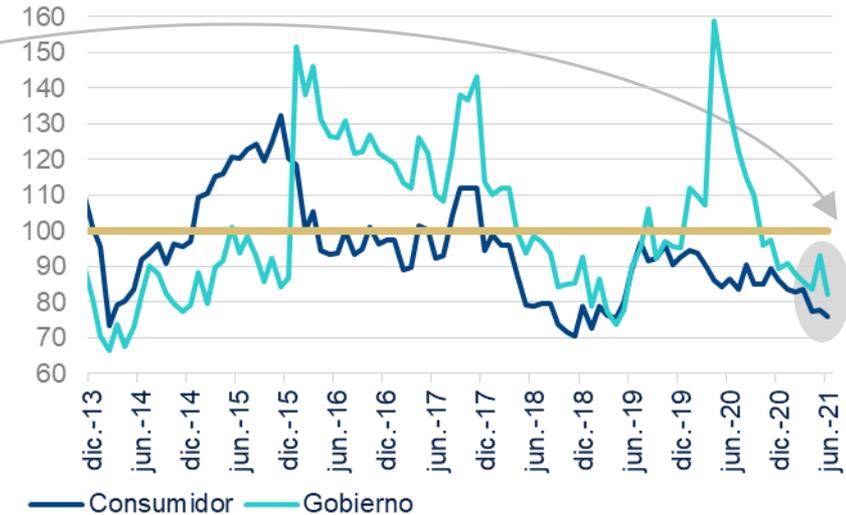
(EN NIVELES DE 0 A 100)



Fuente: BBVA Research y Oxford University. 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.

ÍNDICES DE CONFIANZA

(BASE 100 = PROMEDIO HISTÓRICO)



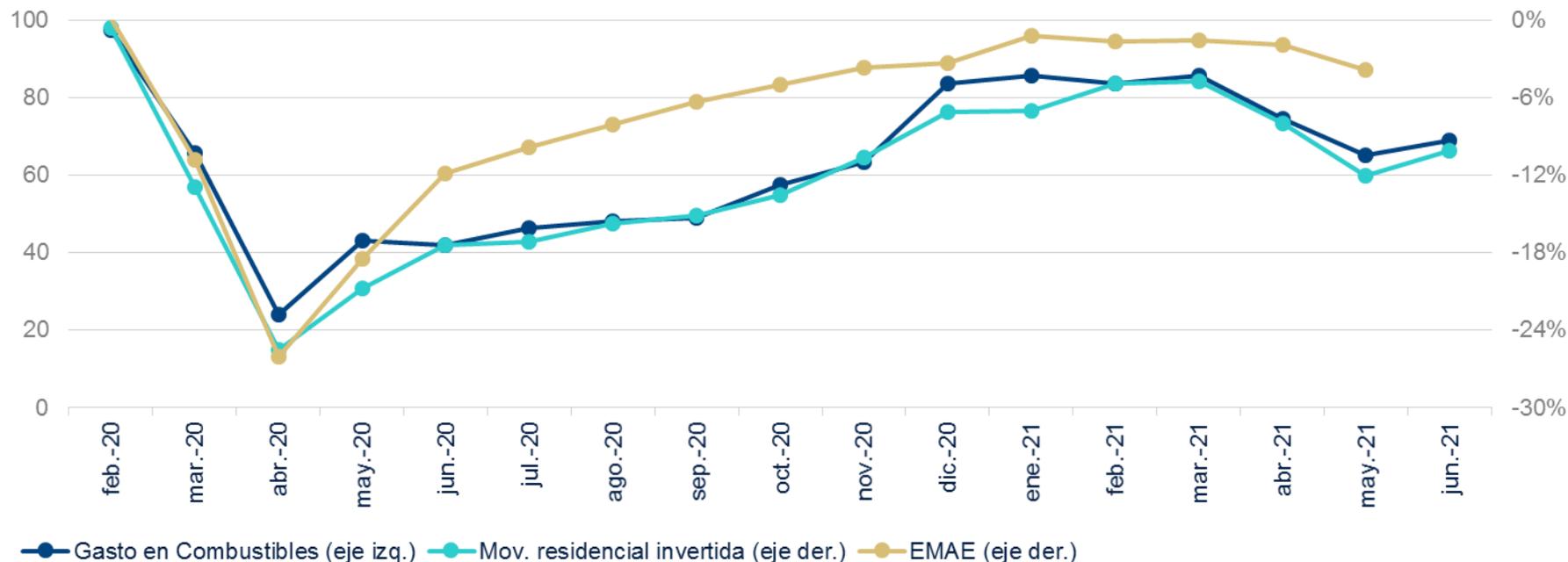
Fuente: UTDT y BBVA Research.

La caída en mayo y junio de los niveles de confianza, que ya estaban en niveles históricamente bajos, muestran el escaso espacio de maniobra con el que cuenta el gobierno en caso de nuevos brotes de la epidemia. Esto cobra particular relevancia de cara al calendario electoral.

La actividad da señales de fatiga en la primera mitad del año, especialmente en abril y mayo donde impactan de lleno las medidas para contener la 2da ola

ACTIVIDAD ECONÓMICA, GASTO EN COMBUSTIBLES CON TARJETAS BBVA Y MOVILIDAD

(GASTO EN BASE 100 = PROM. ENE-FEB'20, ARS CONSTANTES; EMAE Y MOVILIDAD: VAR. % VS. ENE-FEB/20)



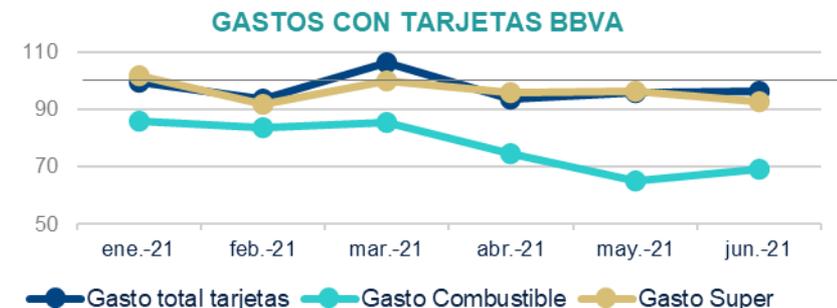
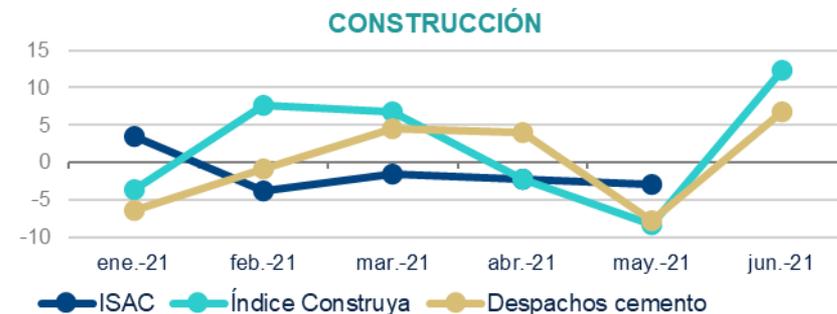
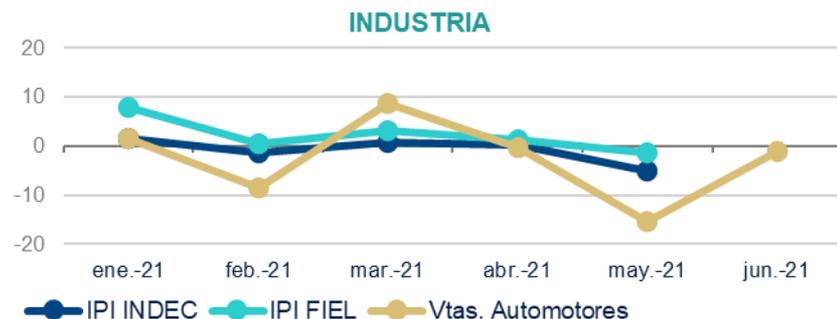
Fuente: BBVA Research, Google e INDEC.

Nota: la serie de movilidad residencial se encuentra expresada con los signos invertidos.

Los distintos indicadores sectoriales, tanto desde el lado de la oferta como de la demanda, reflejan el impacto de las restricciones en el 2T21

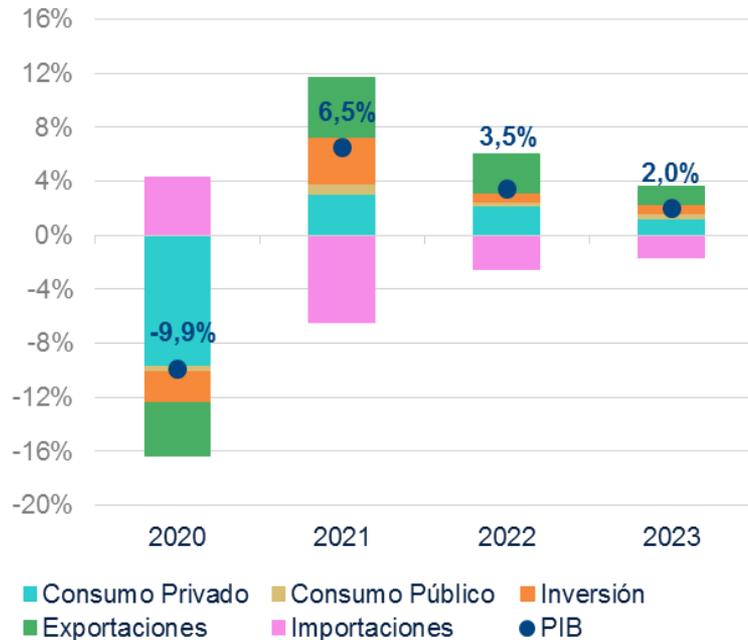
INDICADORES ADELANTADOS DE ACTIVIDAD

(SECTORIALES: VAR. M/M SIN ESTACIONALIDAD.; GASTOS CON TARJETAS: PROM. ENE-FEB'20= 100, ARS CONSTANTES)



Recortamos el pronóstico de crecimiento de 2021 a 6,5% y elevamos a 3,5% para 2022

CONTRIBUCIÓN AL PIB SEGÚN COMPONENTE DE LA DEMANDA (VAR. % A/A)

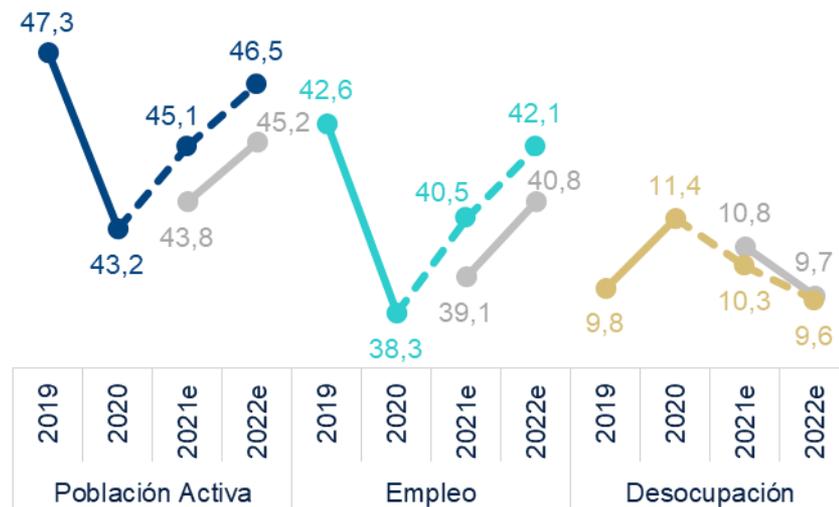


- Tras un débil primer semestre en términos de actividad, en el 2S21 la mejora vendrá dada por la normalización de actividades.
- El consumo privado sigue sin consolidarse. El deterioro del mercado laboral y la caída de salarios reales quitan potencia a la demanda.
- El consumo público crece por gasto electoral en infraestructura, pero acotado por el escaso margen fiscal.
- Las importaciones avanzan más fuerte, por el atraso cambiario y la recuperación de la actividad.
- En 2022 el PIB se expandiría 3,5%, manteniendo un desempeño deslucido, en el marco del comienzo de la corrección de los desequilibrios actuales (fiscal, monetario y cambiario).
- Estimamos que la actividad regresará al nivel pre-pandemia a mediados de 2023.

Mejora la situación del empleo por encima de lo esperado, aunque su recuperación es débil y explicada por los trabajos más precarizados

PRINCIPALES TASAS DEL MERCADO LABORAL

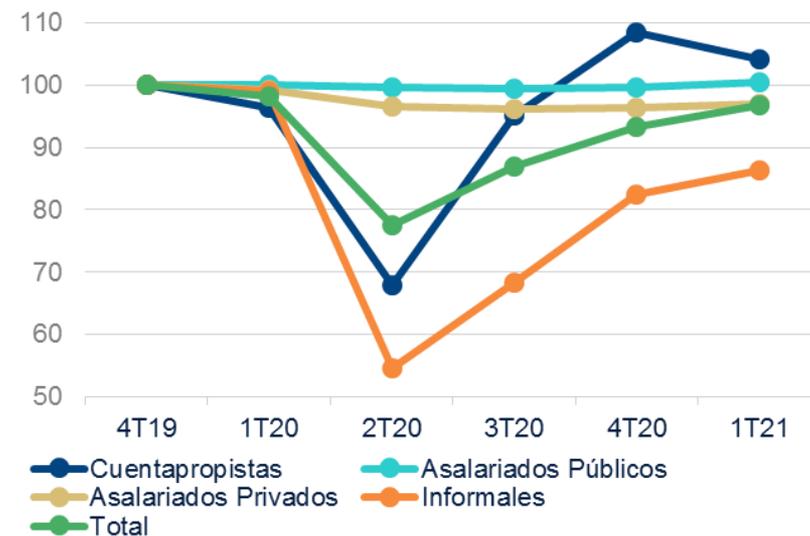
(EN %; PREVISIÓN ANTERIOR EN GRIS)



Fuente: BBVA Research e INDEC.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN CATEGORÍA

(BASE 4T19 = 100)

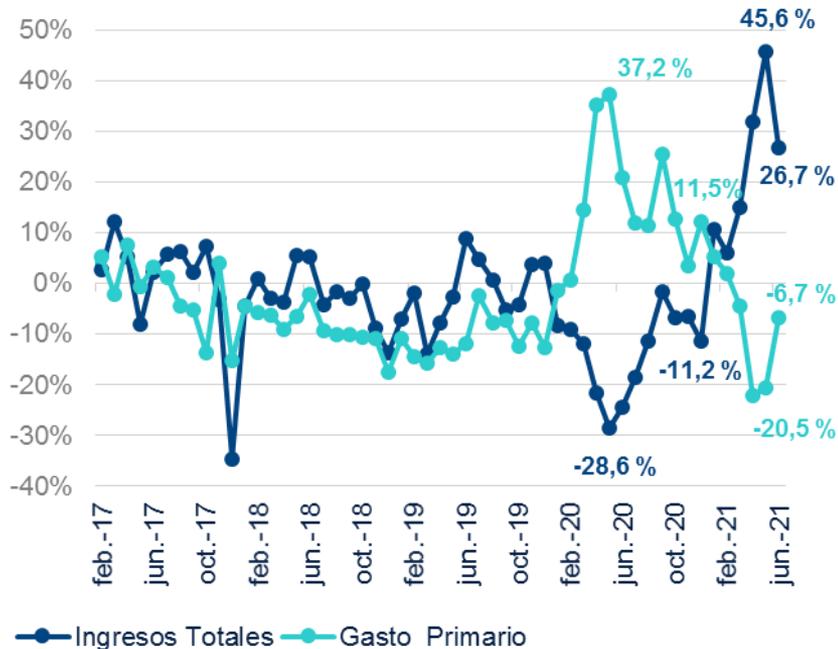


Fuente: BBVA Research e INDEC.

El efecto desincentivo gatillado por la pandemia (que se traduce en una menor población económicamente activa), atenúa el deterioro que se desprende de las estadísticas del mercado laboral. El empleo aún no recupera el nivel pre-pandemia.

El déficit fiscal en la primera parte de 2021 fue acotado, pero con ayuda de muchos ingresos extraordinarios que no se repetirán en el 2S21...

CUENTAS PÚBLICAS: INGRESOS TOTALES Y GASTO PRIMARIO (VAR % A/A, EN TERMINOS REALES)



Fuente: BBVA Research y Hacienda.

- Los ingresos han sido excepcionalmente altos:
 - Las retenciones a las exportaciones aportarán 0,8% del PIB más que en 2020 por los altos precios de los *commodities*.
 - El “Impuesto a las grandes fortunas” explica 0,7% PIB, y es por única vez.
- Los gastos estuvieron contenidos en el 1S21, pero subirán por estacionalidad y elecciones en el 2S21:
 - El gasto asociado al COVID se redujo de 3,4% del PIB en 2020 a 0,5% (expandible a 0,9%, si se mide el crédito total vigente).
 - El resto de las prestaciones sociales caen en promedio 8% a/a en términos reales durante el 1S21.

... por eso mantenemos la previsión de 4% del PIB para 2021

RESULTADO FISCAL PRIMARIO, POR SEMESTRE

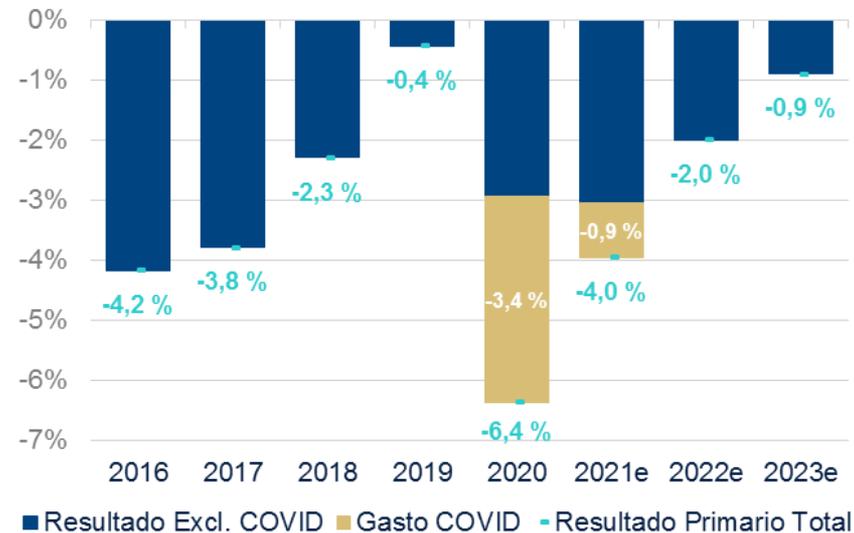
(% PIB)



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Economía.

RESULTADO FISCAL PRIMARIO ANUAL

(% PIB)



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Economía.

El crecimiento estacional del gasto público en los “segundos semestres” se verá exacerbado este año por las elecciones (p. ej., esperamos 1,5% del PIB de gasto en infraestructura en este 2S21), ya que existe margen fiscal dentro del Presupuesto. Para 2022, superada la pandemia, el recorte de gastos será mayor y podría reducirse el déficit hasta un 2% del PIB.

El gobierno ha logrado cubrir 36% del déficit financiero con deuda en pesos, mientras que el resto lo está financiando con emisión monetaria

DEUDA EN PESOS: VENCIMIENTOS Y COLOCACIONES

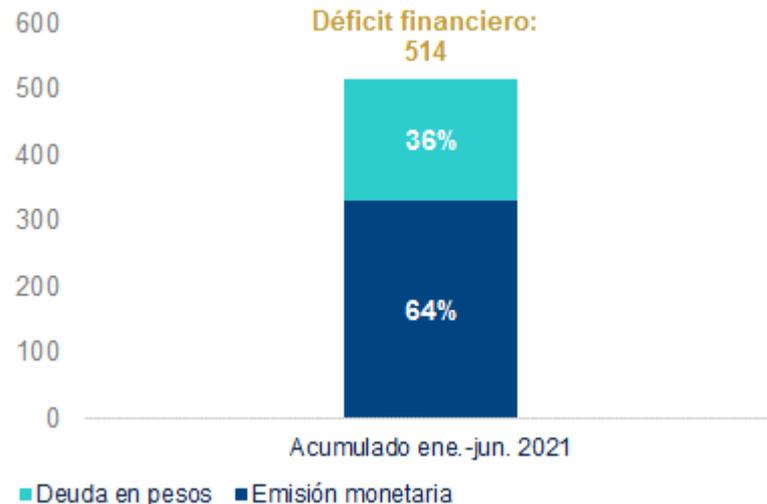
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Economía.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT FINANCIERO EN 2021

(MILES DE MILLONES DE PESOS)

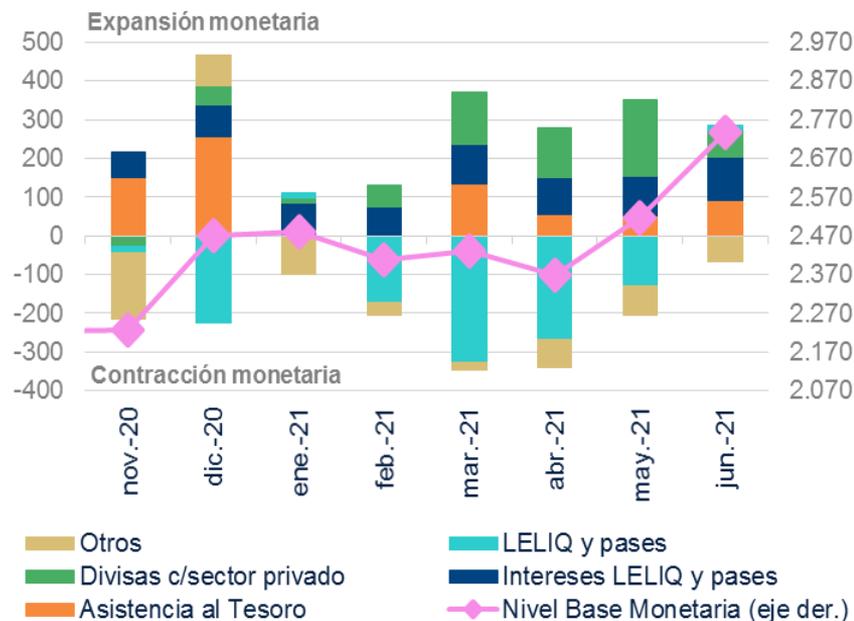


Fuente: BBVA Research, BCRA y Ministerio de Economía.

En junio hubo un ratio de *roll-over* récord en el año para la deuda en pesos. El gobierno está acercándose a cumplir su meta de cubrir 40% del déficit financiero con deuda, mientras que financia el resto con emisión monetaria. La asistencia monetaria se redujo drásticamente respecto de 2020: en lo que va de 2021 acumula sólo 30% de la emisión que hubo en igual período de 2020.

Aunque la emisión para asistir al fisco disminuyó en 2021, otros factores de expansión monetaria presionan sobre los pasivos remunerados del BCRA...

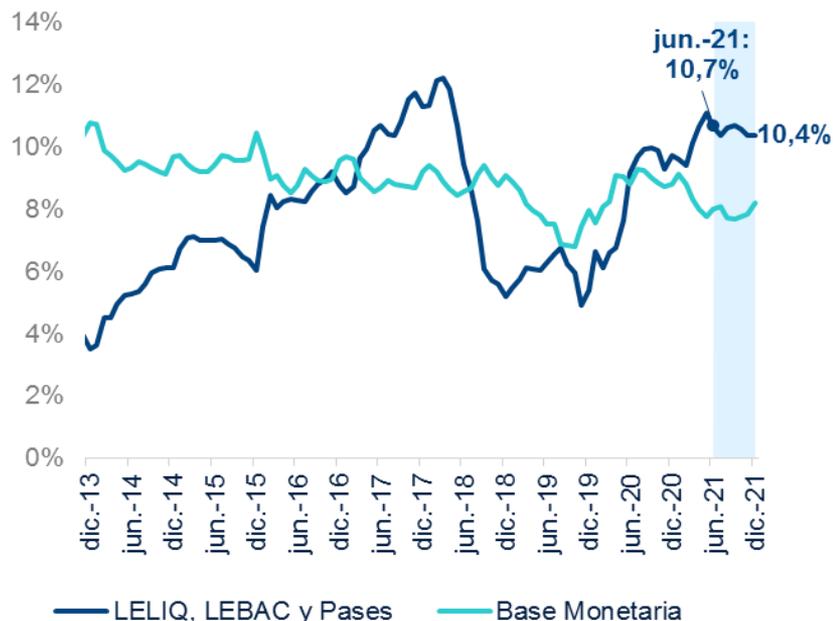
FACTORES DE EXPANSIÓN MENSUALES DE LA BASE MONETARIA (MILES DE MILLONES DE PESOS)



- Entre marzo y junio, el BCRA emitió \$317.000 millones en promedio por mes (13% de la base monetaria), por la suma entre asistencia al fisco, compras de reservas, e intereses de LELIQ y pases.
- Debió absorber buena parte de esta emisión para evitar mayores presiones nominales, lo cual impulsó a sus pasivos remunerados (es decir, al stock de LELIQ y pases) hasta 11% del PIB.

... pero proyectamos que estos pasivos se mantendrán estables como porcentaje del PIB en lo que resta de 2021

PASIVOS REMUNERADOS DEL BCRA Y BASE MONETARIA (% PIB)



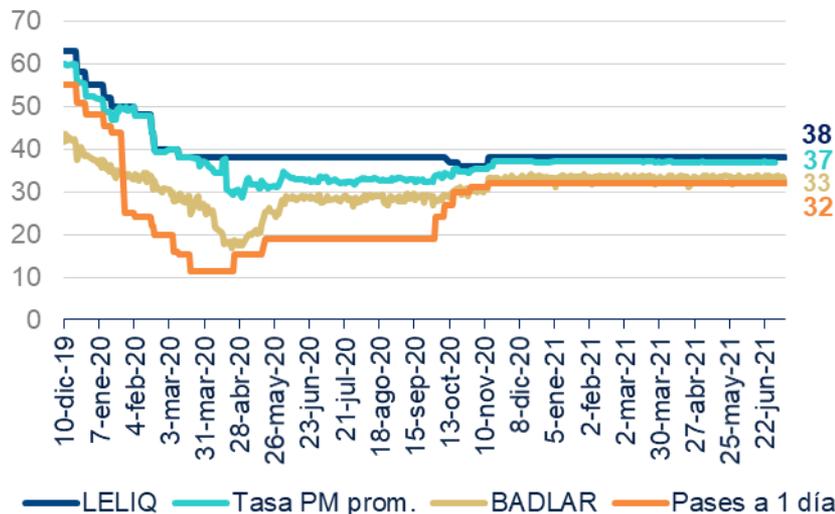
- Nuestras proyecciones indican que el stock de pases y LELIQ se mantendría estable en relación al PIB durante el resto del año, aún cuando el BCRA emita todo lo dispuesto en el Presupuesto 2021 para asistir al fisco.
- Los factores que explicarían dicha estabilidad son:
 - Estacionalidad positiva de la base monetaria en la segunda parte del año (siempre hay mayor emisión de pesos en los segundos semestres, por aguinaldos y vacaciones).
 - Menores compras de divisas por parte del BCRA (tras el final de la cosecha gruesa de soja).
 - Una inflación que se mantendrá elevada.

Fuente: BCRA y BBVA Research. Nota: para la proyección se asume que el BCRA emite para asistir al fisco todo el monto estipulado en el Presupuesto 2021. No se contemplan compras de reservas.

Tasas de interés quietas y negativas en términos reales desde el 4T20, para contener el déficit cuasifiscal y sostener la recuperación de la actividad

TASAS DE INTERÉS

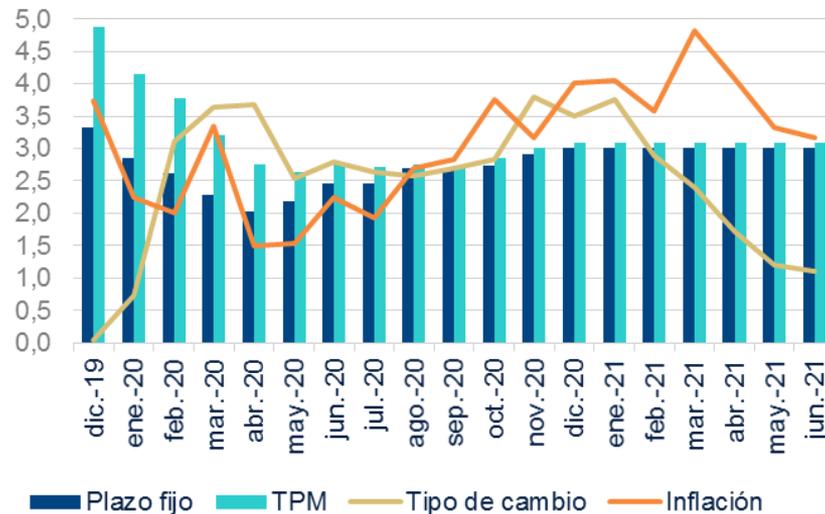
(% TNA)



Fuente: BBVA Research y BCRA. La Tasa de PM promedio es el promedio ponderado entre LELIQ y pases netos.

TASAS DE INTERÉS, INFLACIÓN Y VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

(TASAS MENSUALES EN %)



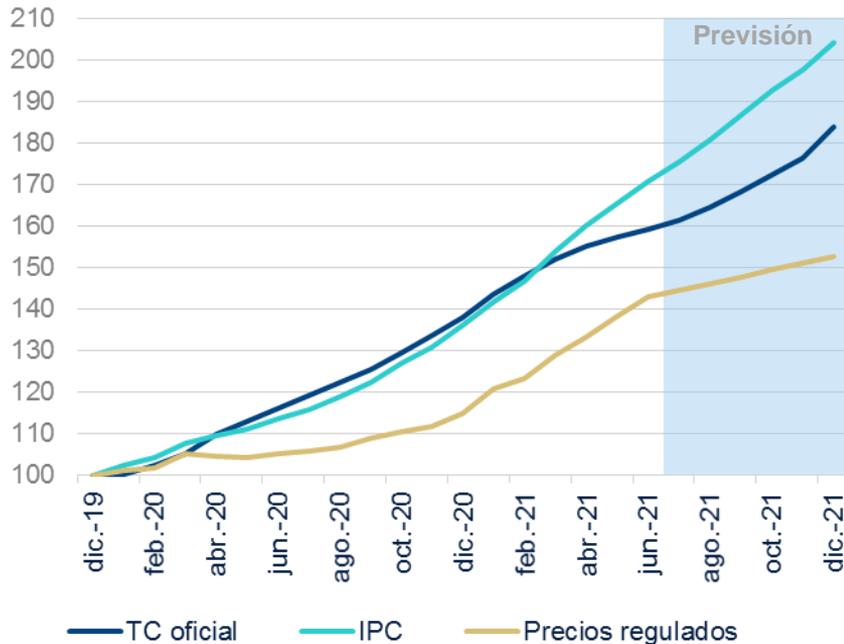
Fuente: BBVA Research, INDEC y BCRA..TPM = Tasa de Política Monetaria.

El BCRA no subió las tasas de interés a pesar de la aceleración de la inflación en el año, en pos de no dañar la actividad económica y para acotar su propio déficit cuasifiscal. Esperamos que las tasas se mantengan estables hasta las elecciones. En el marco de un acuerdo con el FMI en 2022, las tasas posiblemente aumenten y sean menos negativas en términos reales.

Inflación con anclas que cada vez frenan menos. Mantenemos la estimación de inflación para 2021 en 50% y la subimos en 2022 desde 45% a 50%

TIPO DE CAMBIO, IPC Y PRECIOS REGULADOS

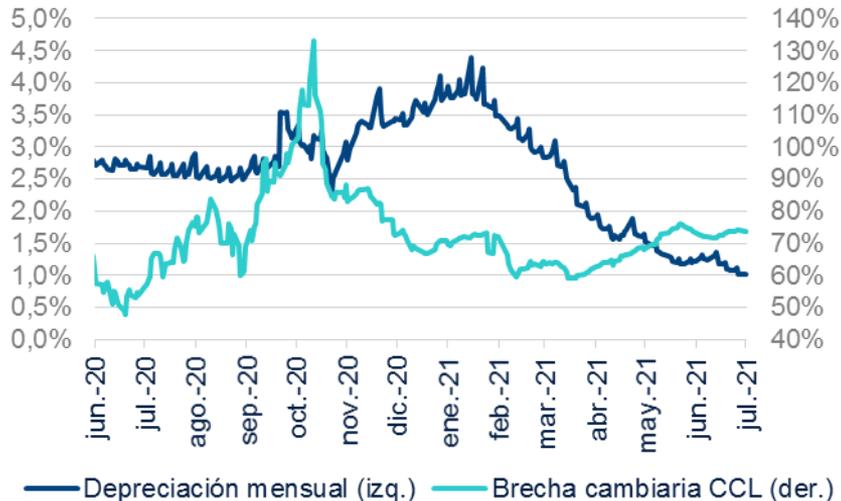
(DIC19 = 100)



- El gobierno refuerza el uso del tipo de cambio y las tarifas para contener la inflación, a costa de acumular desequilibrios, pero estos instrumentos están mostrándose poco eficaces.
- Mantenemos nuestra previsión de 2021 en 50%, porque la inflación hasta ahora se mantiene en línea con lo proyectado y siguen vigentes los factores detrás de su aceleración: la abultada emisión monetaria y la política monetaria laxa.
- ¿Porque aumentamos la previsión para 2022? Porque llegaremos con mayor atraso cambiario y tarifario acumulado. El acuerdo con el FMI implicará alguna regularización en esos frentes, e impulsará los precios en el 1S22. Además, las presiones monetarias seguirán presentes.

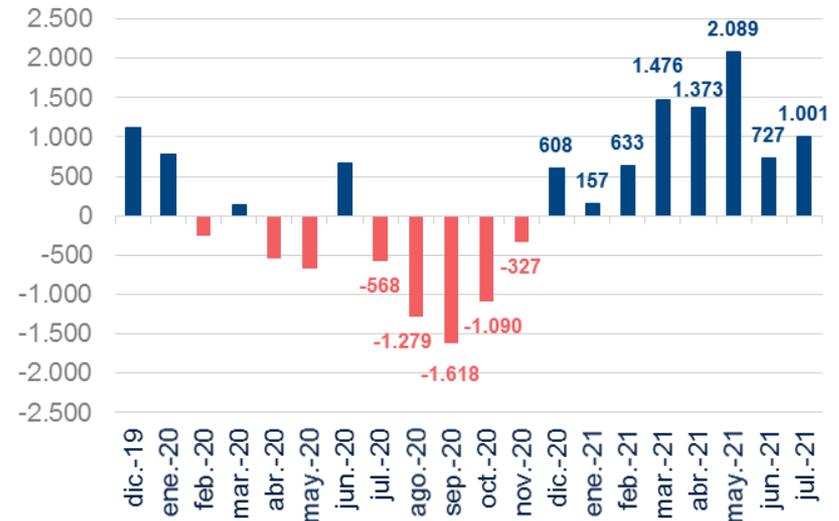
El BCRA siguió desacelerando al tipo de cambio oficial, en un 2T21 récord de compra de divisas, pero desde junio rebrota presión sobre la brecha cambiaria

DEPRECIACIÓN MENSUAL DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y BRECHA CAMBIARIA CON EL CCL



Fuente: BCRA y BBVA Research.

COMPRAVENTA DE DIVISAS DEL BCRA EN EL MERCADO OFICIAL (MILLONES DE USD)

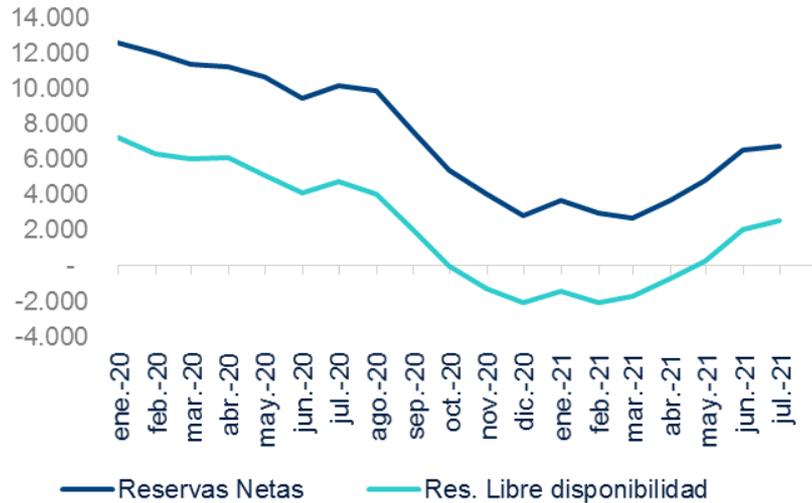


Fuente: BCRA y BBVA Research. Nota: datos al 20 de julio.

Gracias al alto precio de los *commodities*, el BCRA logró comprar más de USD 7.400 mill. en 2021 y mantener su estrategia de atrasar el tipo de cambio para contener la inflación. Sin embargo, la brecha cambiaria muestra signos de presión, que se mantendrán hasta las elecciones, ya que el balance comercial cae estacionalmente y se intensificará la dolarización pre-electoral.

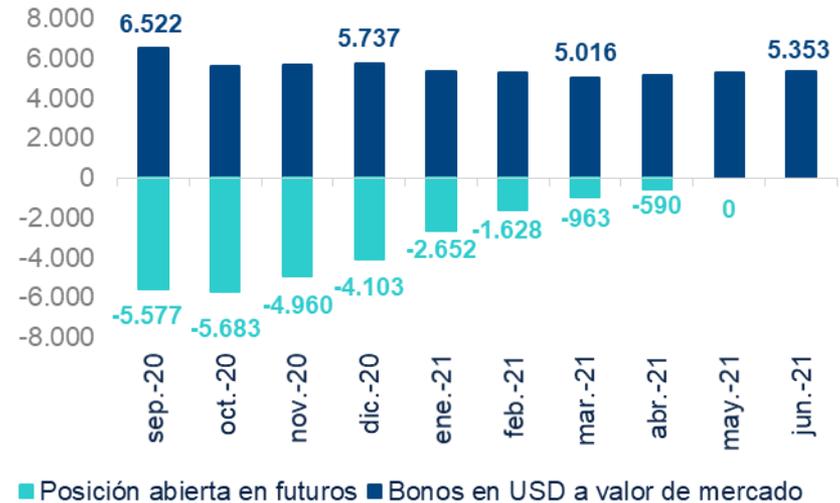
El BCRA acumuló poder de fuego suficiente para llegar a las elecciones sin interrupciones cambiarias

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y DE LIBRE DISPONIBILIDAD (MILLONES DE USD)



Fuente: BBVA Research y BCRA.

STOCK DE BONOS EN USD Y POSICIÓN ABIERTA DE FUTUROS DE USD DEL BCRA (MILLONES DE USD)

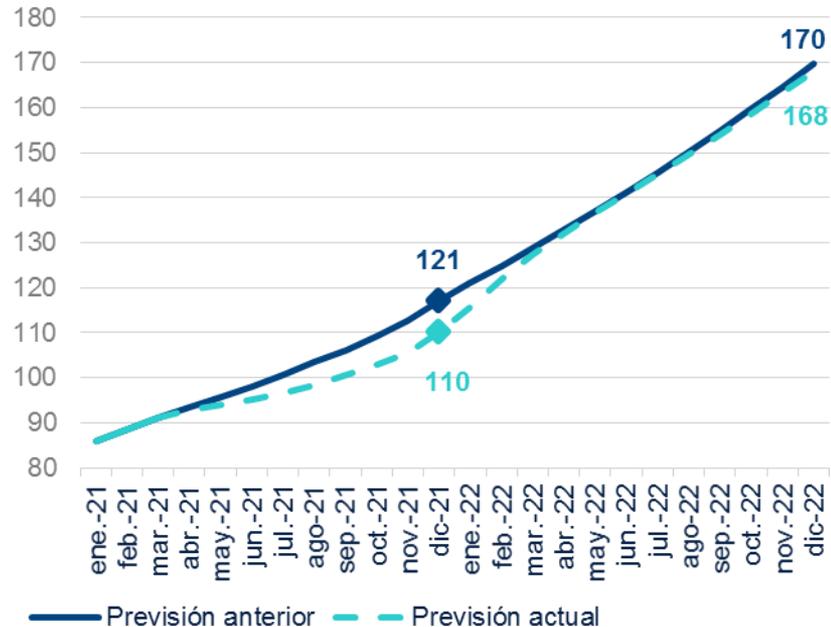


Fuente: BCRA.

Las reservas netas del BCRA alcanzan USD 7.000 mill., no tiene posición vendedora abierta en futuros y cuenta con un stock de bonos de mercado valuados en USD 5.400 mill. Este poder de fuego luce suficiente para evitar interrupciones cambiarias hasta las elecciones, y en todo caso recurrirá a nuevas regulaciones para limitar la demanda de divisas (impo, CCL, etc.).

El tipo de cambio correría por debajo de la inflación hasta las elecciones, luego posiblemente acelere para recuperar algo de terreno

TIPO DE CAMBIO OFICIAL (USD/ARS)

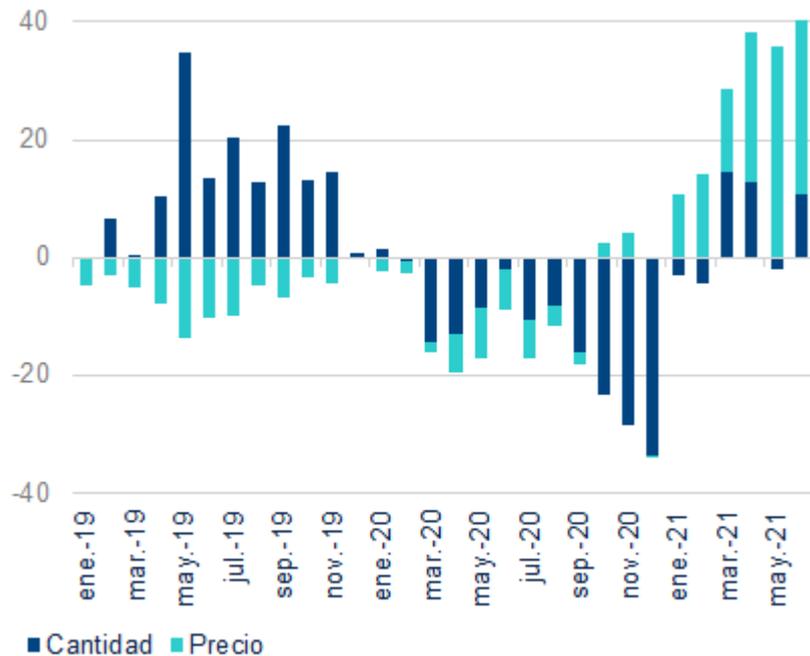


- El gobierno dejó en claro que su principal herramienta para combatir la inflación en los próximos meses será el atraso cambiario.
- Si al poder de fuego acumulado por el BCRA se le suma el ingreso de los DEGs del FMI a fines de agosto (USD 4.300 millones), ello permitirá al Gobierno mantener al tipo de cambio avanzando por debajo de la inflación hasta las elecciones.
- Por eso, revisamos a la baja la paridad USD/ARS de 117 a 110 para dic-2021.
- Creemos que en 2022 el tipo de cambio no podrá sostener esta tendencia y deberá recuperar algo del terreno perdido contra los precios, por lo que proyectamos una aceleración de la devaluación mensual tras los comicios.

El atraso cambiario y la brecha cambiaria aumentan (adelantan) importaciones y contraen (posponen) exportaciones

EXPORTACIONES: PRECIO Y CANTIDAD

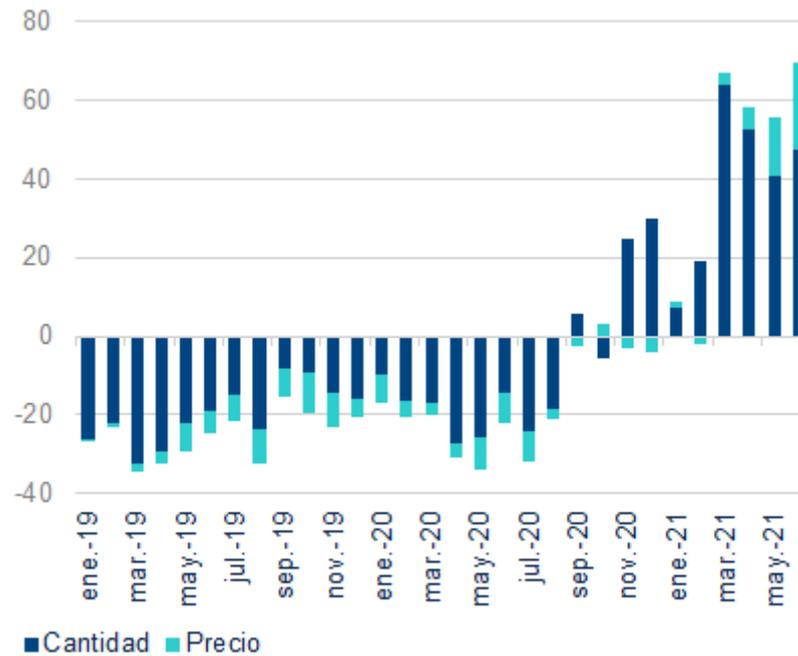
(VAR% A/A)



Fuente: INDEC y BBVA Research..

IMPORTACIONES: PRECIO Y CANTIDAD

(VAR% A/A)

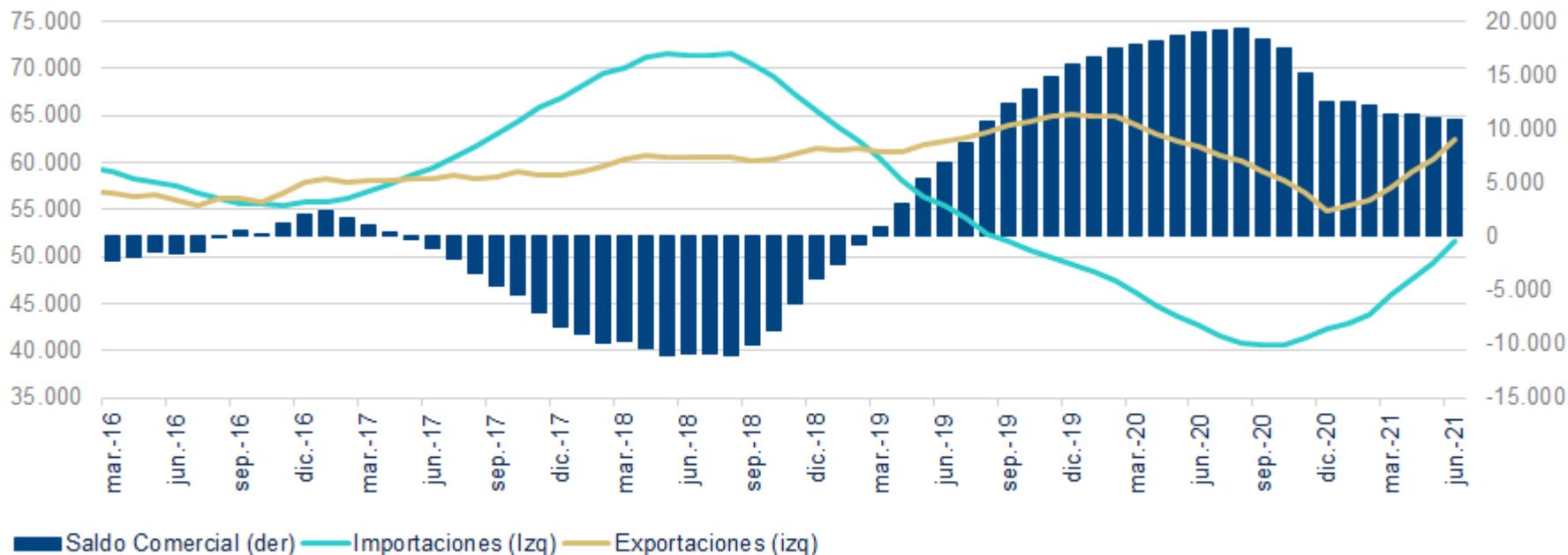


Fuente: INDEC y BBVA Research..

... erosionando el saldo comercial, aunque esperamos que alcance USD13.000 millones en 2021

EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL

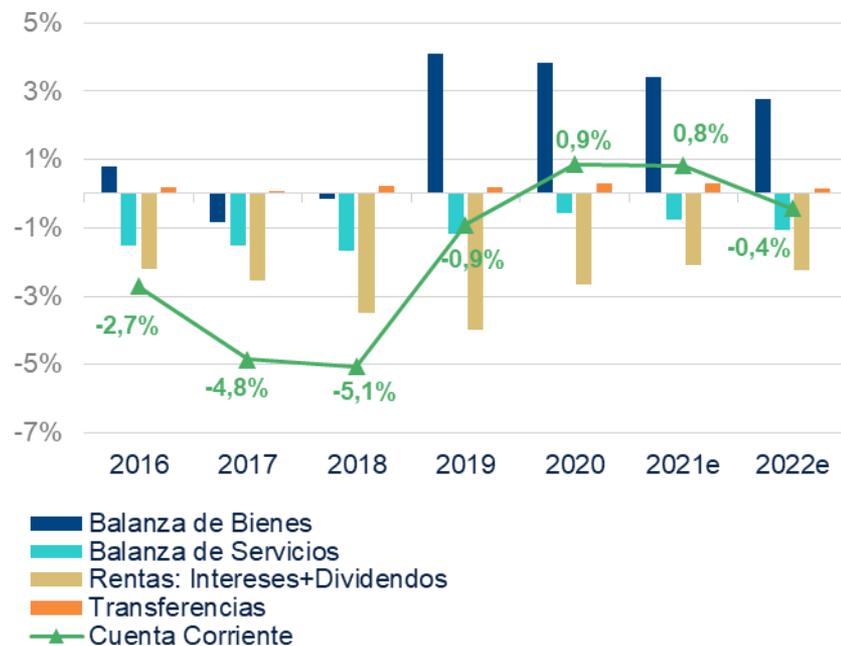
(ACUMULADO 12 MESES, EN MILLONES DE USD)



Otro año de superávit en cuenta corriente, que disminuirá a medida que se recupere la economía y se normalicen los flujos de turismo

CUENTA CORRIENTE Y SUS COMPONENTES

(% PIB)



- Estimamos que este año la cuenta corriente alcanzará un superávit de 0,8% del PIB, similar al de 2020.
- Para 2022, el resultado cambiará de signo y mostraría un resultado de -0,4% del PIB, a medida que el comercio de bienes reduzca su aporte y el turismo vuelva a recuperarse una vez superada la pandemia.
- Los intereses seguirán contenidos gracias a la reestructuración de la deuda, mientras que la distribución de utilidades y dividendos deja atrás los mínimos.

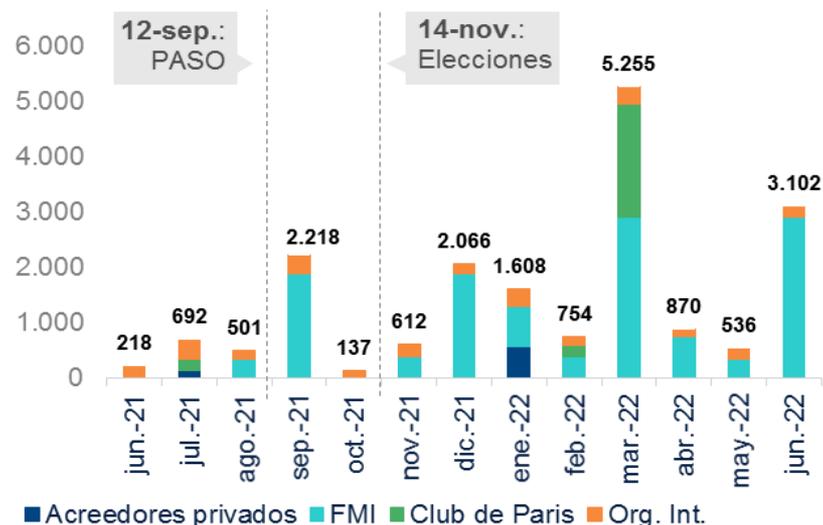
El gobierno pospuso el pago al Club de París hasta marzo, lo que refuerza el escenario de acuerdo con el FMI para el 1T22

VENCIMIENTOS DE DEUDA PÚBLICA EN MONEDA EXTRANJERA 2021-2041 (MILLONES DE USD)



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Economía.

VENCIMIENTOS MENSUALES EN MONEDA EXTRANJERA HASTA JUN.-22 (MILLONES DE USD)

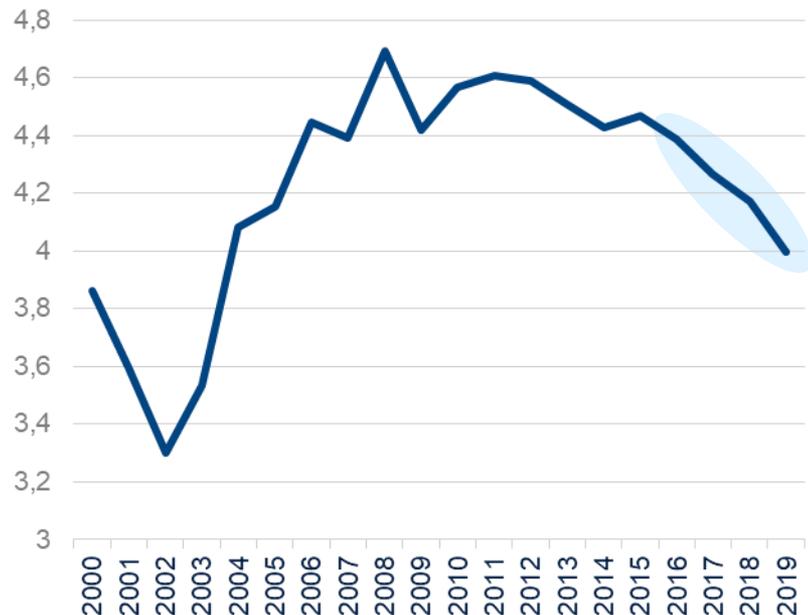


Fuente: BBVA Research y Ministerio de Economía.

El gobierno postergó el vencimiento con el Club de París a cambio de un pago de USD 430 mill. en 2 cuotas (julio y febrero). Se consolida el escenario de que el país alcanzaría un acuerdo con el FMI en el 1T22. El programa económico posterior deberá abordar las principales inconsistencias de la economía argentina (fundamentalmente frentes fiscal, monetario y cambiario)

Argentina sigue reduciendo las emisiones de CO₂, aunque necesitará medidas estructurales para alcanzar los compromisos del acuerdo de París

EMISIÓN DE CO₂ PER CÁPITA (TONELADAS MÉTRICAS)



Fuente: BBVA Research en base a datos de Our World in Data.

- Argentina ha reducido las emisiones de CO₂ per cápita desde 2015. Sin embargo, crecen los interrogantes respecto a la dificultad que enfrentarán los países para alcanzar las metas del acuerdo de París.
- La emisión global debería caer entre 40-50% en los próximos 10 años para alcanzar la neutralidad en carbono en 2050.
- De acuerdo a un informe del Banco Mundial, disminuir la presencia de sequías e inundaciones debe ser una de las principales metas de desarrollo sostenible para Argentina...
- ... las sequías porque reducen fuertemente la producción agropecuaria y la recaudación (como sucediera en 2018) y las inundaciones por su impacto en la pobreza.

Previsiones

ARGENTINA	2018	2019	2020	2021e	2022e
PIB (% a/a)	-2,6	-2,0	-9,9	6,5	3,5
Inflación (% a/a fdp)	47,6	53,8	36,1	50,0	50,0
Tipo de Cambio (vs USD fdp)	37,9	59,9	82,6	110,0	168,0
Tasa de Política Monetaria* (% fdp)	59,3	58,5	37,1	42,0	40,0
Consumo Privado (% a/a)	-2,2	-7,3	-13,8	4,5	3,2
Consumo Público (% a/a)	-1,9	-1,2	-3,3	5,1	2,0
Inversión (% a/a)	-5,7	-15,9	-12,9	21,1	3,7
Resultado Fiscal Primario (% PIB)	-2,3	-0,4	-6,4	-4,0	-2,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,1	-0,9	0,9	0,8	-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

3T21