

# Situación Argentina

4T21

## Mensajes principales. Global



### PIB Global

El proceso de recuperación continuará, pero con menos intensidad que lo previsto. La vacunación y los significativos estímulos seguirán respaldando la economía mundial. Sin embargo, problemas de oferta y cuellos de botella persistentes están afectando negativamente la reactivación. El crecimiento mundial será de 6,1% en 2021 y 4,6% en 2022, ligeramente menos de lo esperado.



### Inflación

La inflación se mantendrá por encima de lo anticipado y de los niveles de la década anterior. Asimismo, se moderará en 2022 en la medida que los problemas en las cadenas de suministros se subsanen y los precios energéticos se moderen.



### Política Monetaria

La Fed prepara el inicio del proceso de retirada de los estímulos monetarios. Es probable que el *tapering* empiece este trimestre y que los tipos de interés se ajusten al alza desde la segunda mitad de 2022. En todo caso, se espera que el tono de la política económica en las principales regiones siga siendo expansivo.



### Riesgos

Los riesgos sobre este escenario de recuperación con inflación alta (pero controlada) son principalmente bajistas. Entre ellos, destacan problemas de oferta más duraderos, turbulencias en el proceso de retirada de los estímulos, desaceleración de China y nuevas cepas del coronavirus.



## Mensajes principales. Argentina



### Elecciones

Resultado adverso para la coalición gobernante en las elecciones legislativas primarias, que luce difícil de revertir en las elecciones generales. De repetirse estos resultados en noviembre el gobierno perdería el quorum propio en el Senado. La magnitud de la derrota desató conflictos en el gobierno que derivó en un recambio de varios ministros.



### Covid-19

La situación sanitaria sigue mejorando y se libera ocupación de las unidades de terapia intensiva. Para diciembre, 60% de la población habrá completado el esquema de vacunación. Asumimos que la pandemia dejará de ser un problema central en 2022.



### Actividad Económica

Subimos a 7,5% la previsión de crecimiento económico para 2021, por una caída trimestral menor a la esperada en el 2T21. Sin embargo, esperamos una actividad con bajo dinamismo en los próximos trimestres, ya que la economía deberá procesar los desequilibrios macroeconómicos acumulados. Por ello, recortamos a 2,3% el crecimiento en 2022 (antes 3,5%).



### Cuentas Fiscales

En la segunda parte del año el gasto público aceleró, en el marco del proceso electoral, por lo que mantenemos la previsión de déficit fiscal primario de 4% del PIB para 2021. Para 2022 elevamos a 3% (antes 2%) en el marco de un acuerdo con el FMI que sería de menor rigurosidad al que preveíamos el trimestre anterior.



# Mensajes principales. Argentina



## Tipo de Cambio

El uso del tipo de cambio para contener la inflación causó un considerable atraso y una pérdida de reservas que impide continuar con esa estrategia. **Esperamos una aceleración de la depreciación tras las elecciones para recuperar competitividad y, después del 1T22, por la gradual normalización del mercado cambiario que emergería del acuerdo con el FMI.**



## Política Monetaria

El BCRA, condicionado por sus altos pasivos y para no frenar la recuperación de la actividad, **mantendrá una política monetaria laxa. En 2022 bajará el financiamiento al fisco y las tasas se volverían menos negativas en términos reales**, pero la suba nominal sería acotada para contener el aumento del pago de intereses del BCRA.



## Inflación

**La inflación se mantendrá alta (50%) en 2021 y acelerará en el 1S22, para terminar el año en 54% (antes 50%).** Anticipamos una reducción parcial del desequilibrio monetario y un alza de las tasas de interés, pero prevemos correcciones cambiarias y tarifarias para 2022, por la magnitud de los atrasos en lo que se incurrió este año para contener los precios.



## FMI

Sin novedades materiales sobre el acuerdo, **mantenemos en nuestro escenario la firma del mismo hacia marzo de 2022. Esto implicará empezar la corrección de los desequilibrios fiscal, monetario y cambiario acumulados**, a través de ajuste de precios atrasados (tarifas, tipo de cambio), y algunas reformas económicas graduales para recuperar el crecimiento genuino del producto.



01

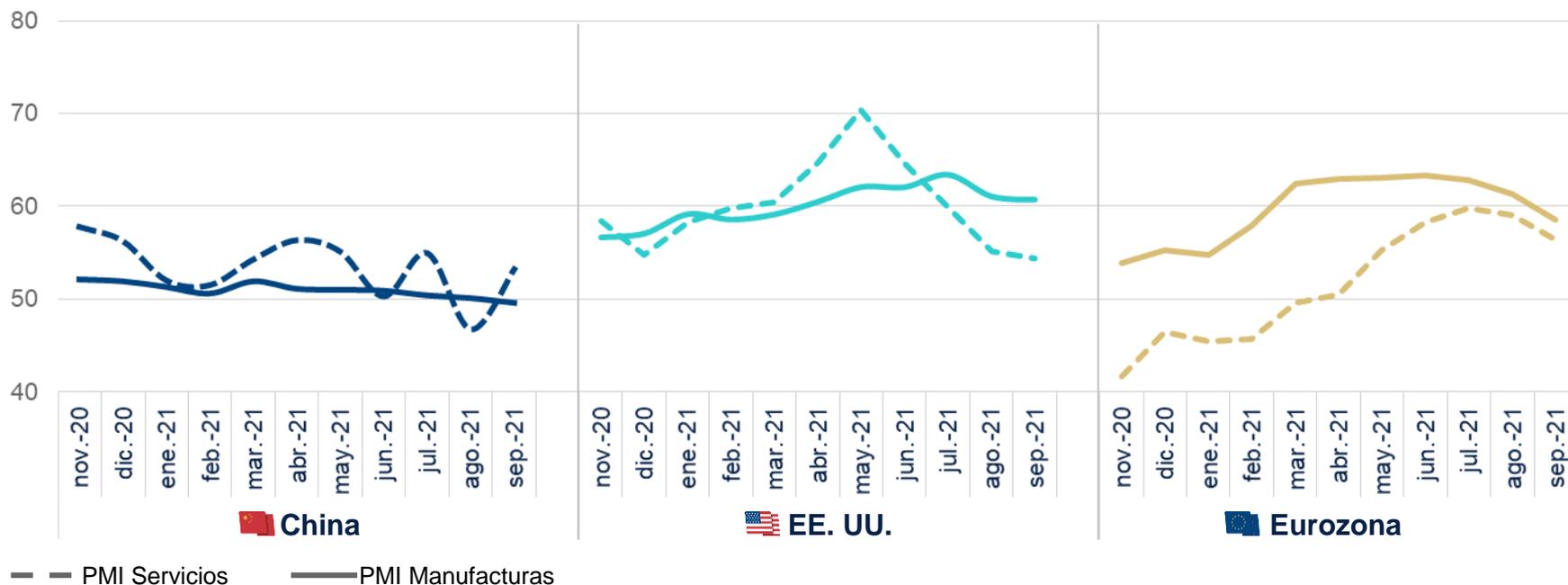
# Situación Global

## 4T21

# El crecimiento se está moderando, principalmente en EE.UU. y China, tras un fuerte repunte ligado a la reapertura económica en la primera mitad del año

## INDICADORES PMI

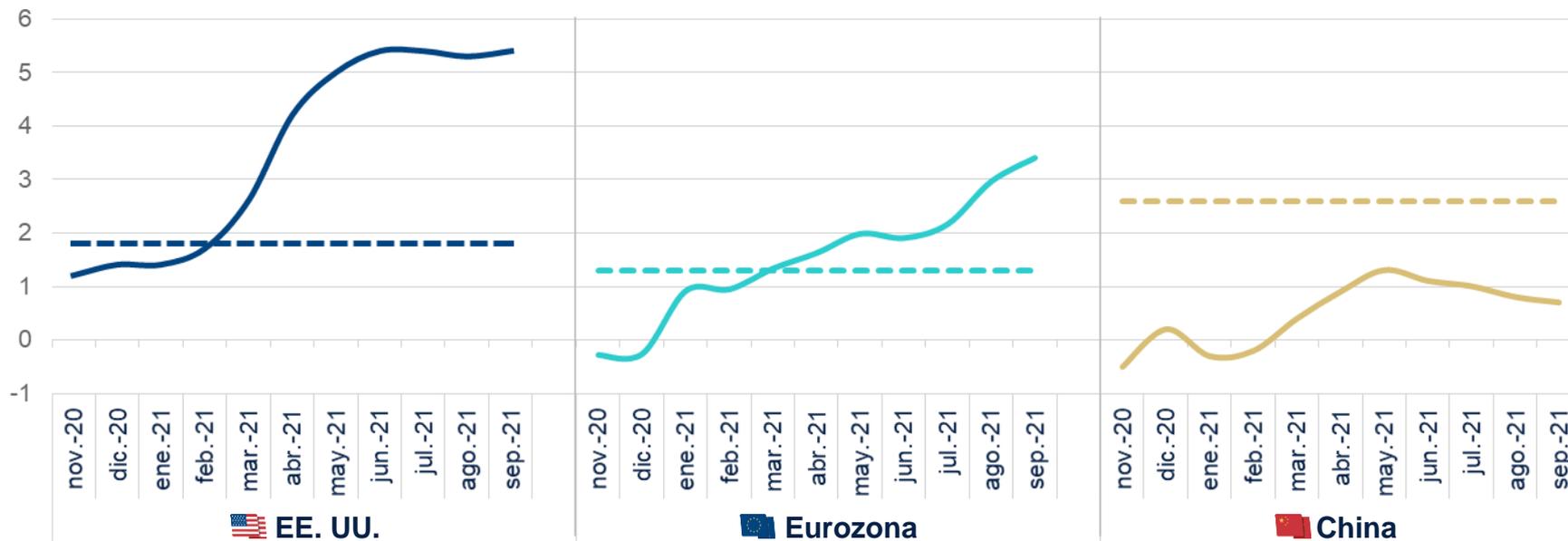
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



# Las fuertes presiones inflacionarias se mantienen, en niveles más altos en EE.UU. que en Europa

## INFLACIÓN: IPC

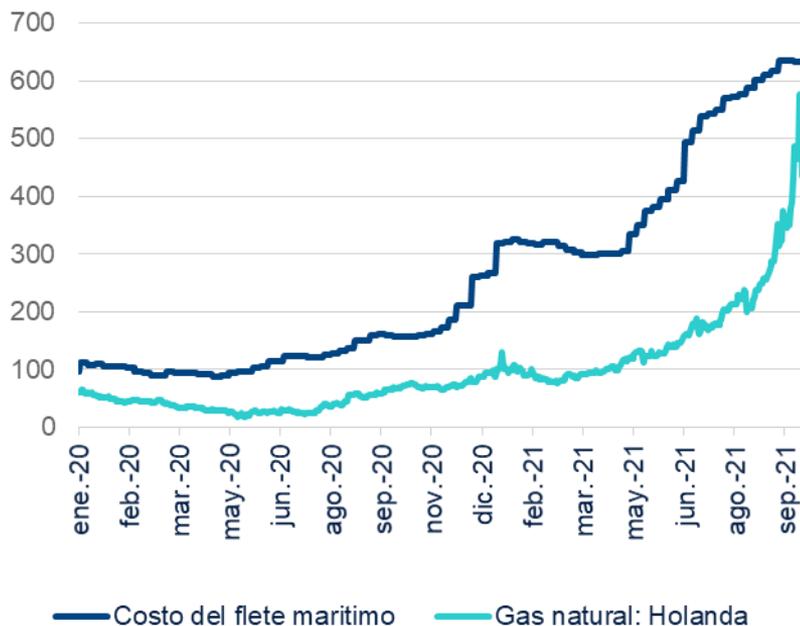
(A/A %, FIN DE PERÍODO)



— — Promedio 2010-19    — Observada

# Los problemas en las cadenas de suministro han contribuido tanto a la moderación del crecimiento como a las mayores presiones inflacionarias

## COSTO DEL FLETE MARÍTIMO Y PRECIO DEL GAS (\*) (ÍNDICES)

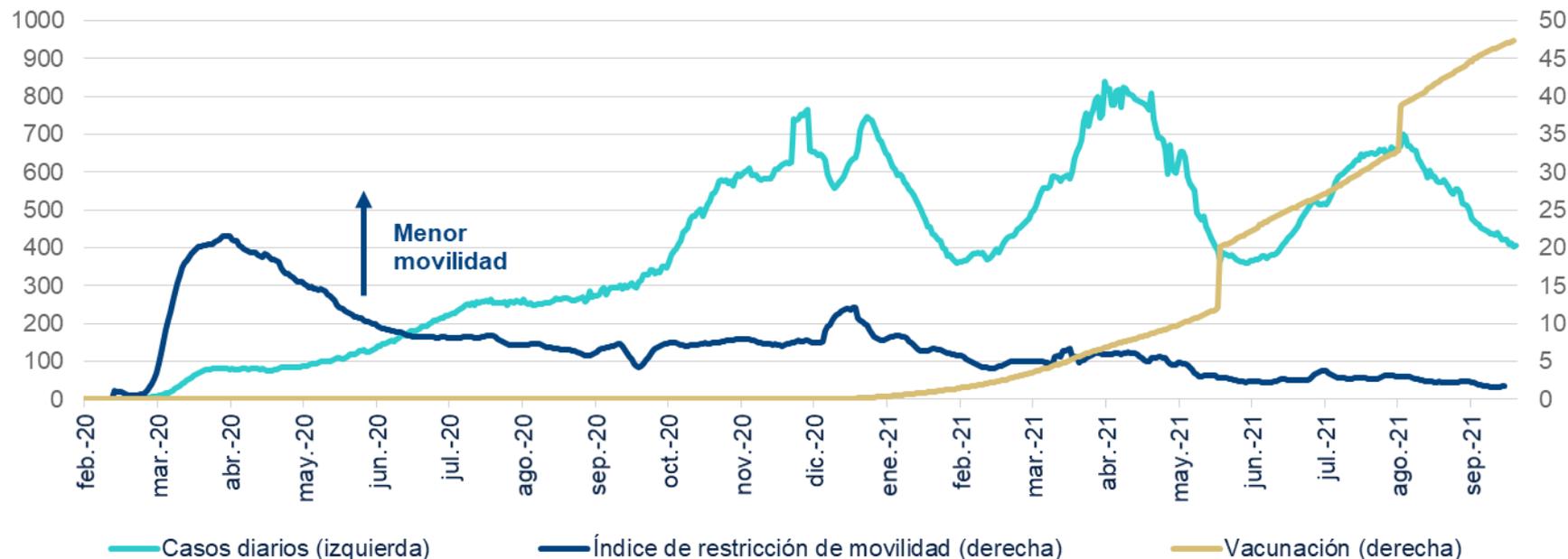


(\*) Costo del flete marítimo: indicador global compuesto. Gas natural de Holanda: precio futuro.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Cuellos de botella más significativos y persistentes que lo previsto, en particular en los sectores manufacturero y de transporte.
- Asimismo, el precio de las materias primas, especialmente en el sector de la energía, ha subido significativamente.
- Una serie de factores está detrás de estas fuertes e inesperadas presiones de costes:
  - rigidez de la oferta, especialmente ante la expansión de la cepa Delta en China y EE. UU.
  - escasez de trabajadores en algunos sectores
  - resiliencia de la demanda y rápida reapertura
  - mayor demanda por bienes vs. servicios
  - interrupciones climáticas
  - políticas de reconversión energética
  - proteccionismo comercial
  - tensiones geopolíticas

# La vacunación ha reducido el impacto económico de las olas de contagio, pero la variante Delta sigue preocupando, en particular en China y EE. UU.

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



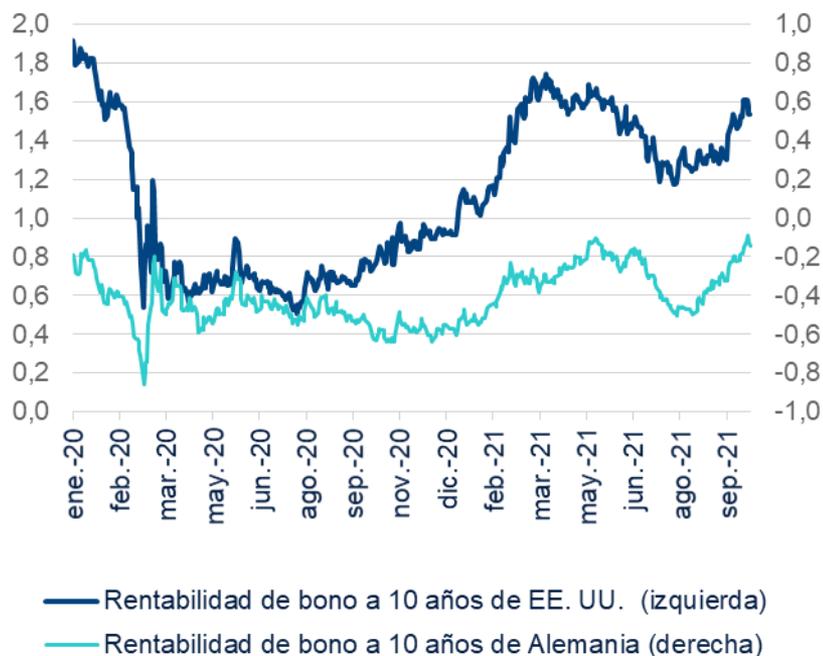
(\*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; valores más altos indican menor movilidad.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University, Google y Our World in Data.

## El anuncio de retirada de estímulos por parte de la Fed (*tapering*) ya en 2021 presiona al alza la rentabilidad de sus bonos e impulsan al dólar

### RENTABILIDAD DE BONOS A 10 AÑOS

(%)



- La rentabilidad de los bonos americanos ha aumentado ante la perspectiva de que la Fed iniciará a retirar los estímulos algo antes de lo esperado y la expectativa de mayor inflación.
- En la Eurozona la rentabilidad de los bonos también ha subido, con el BCE reduciendo las compras con el PEPP.
- El dólar se ha apreciado contra el euro y las divisas emergentes.
- Los flujos de capital hacia mercados emergentes se han moderado.
- La volatilidad financiera ha estado acotada, pese la crisis de la deuda del grupo inmobiliario Evergrande en China.

# La recuperación continuará, pero perderá ímpetu ante problemas de oferta que, además, presionan temporalmente a la inflación y a los bancos centrales

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL ESCENARIO GLOBAL DE BBVA RESEARCH

Cuellos de botella



Mayor impacto de lo esperado sobre la actividad económica (-) y la inflación (+); podrían extenderse hasta mediados de 2022.

Política económica



Políticas fiscal y monetaria expansivas en el G3 a pesar del inicio de la gradual retirada de estímulos (Fed *tapering* en 4T21 e inicio subidas de tipos en 4T22).

Pandemia del coronavirus



Continúa la convergencia gradual a la "normalidad"; eventuales próximas olas de contagio tendrán menor impacto en la economía.

Actividad e inflación



Crecimiento robusto, aunque algo más débil que previamente estimado, inflación relativamente elevada, aunque perderá fuerza a partir del 2022.

Mercados financieros



Activos de riesgo presionados por la retirada de los estímulos monetarios por la Fed; un dólar algo más apreciado que lo previsto.

Economías emergentes



Entorno complejo: salida retrasada de la pandemia, inflación presiona BCs, menor liquidez global; precio de las materias primas: positivo para exportadores

Riesgos

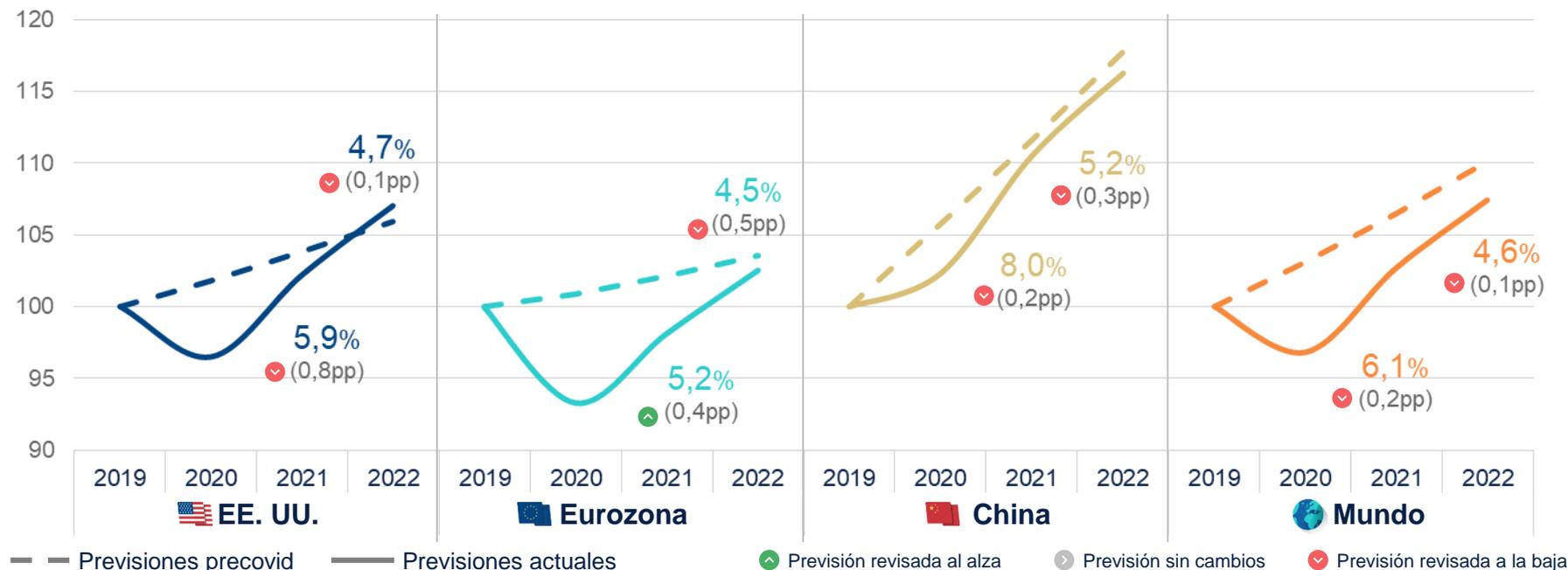


Problemas de oferta más persistentes, manejo del proceso de retirada de estímulos, desaceleración de China, nuevas cepas del coronavirus y vacunación incompleta, etc.

# El crecimiento global será menos robusto que lo anticipado, principalmente por los problemas de oferta y la desaceleración algo más rápida de China

## PIB REAL

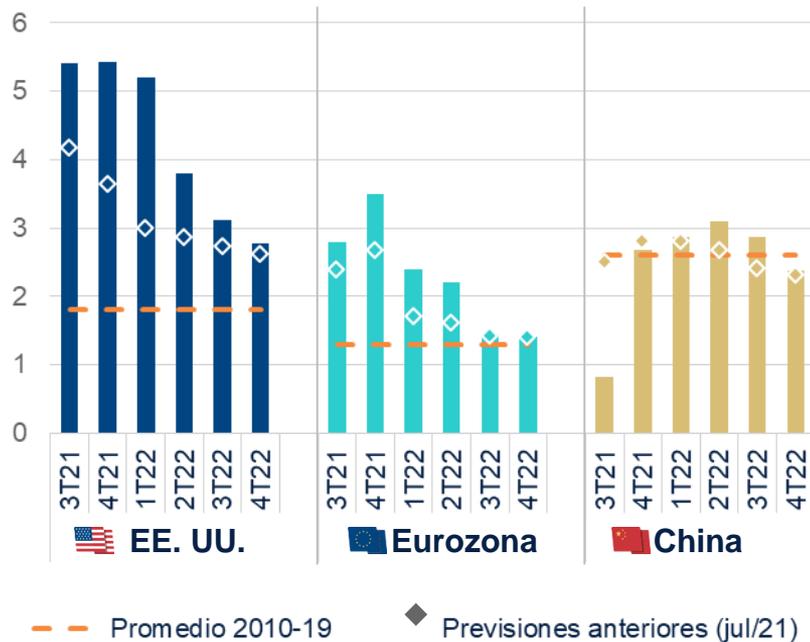
(LÍNEAS: NIVEL 2019=100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO Y, ENTRE PARÉNTESIS, CAMBIO RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES)



# La inflación se mantendrá por encima de lo anticipado y de los niveles de la década anterior, pero se ralentizará gradualmente en 2022

## INFLACIÓN: IPC

(A/A %, PROMEDIO TRIMESTRAL)

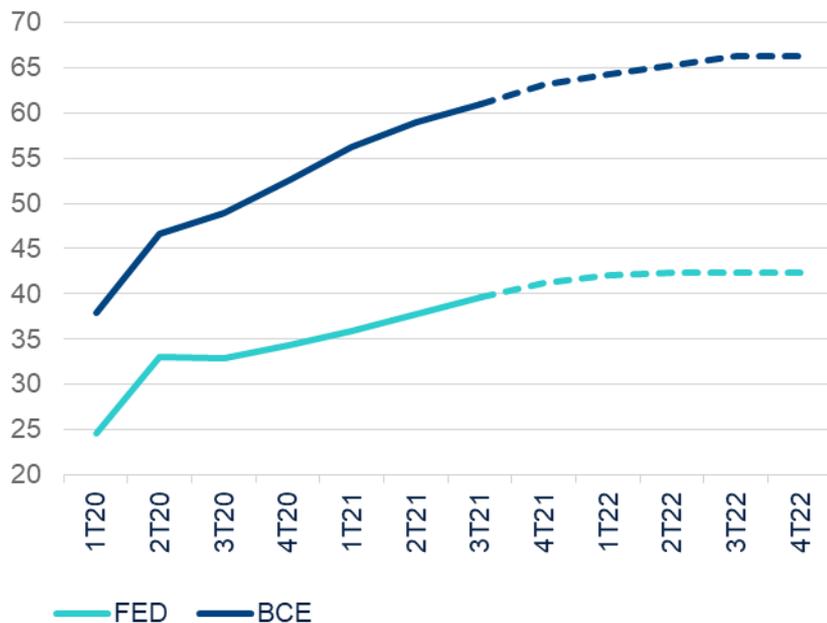


- Se han revisado al alza las previsiones de inflación en EE. UU. y Eurozona.
- Los efectos base más favorables, la esperada naturaleza transitoria de los choques de oferta y la ausencia de presiones salariales generalizadas deben permitir la **moderación de la inflación a partir de 2022**.
- Los riesgos están sesgados al alza, el anclaje de expectativas es clave.
- En **China** la inflación se mantiene baja debido a efectos base positivos, pero el aumento de los costes de producción y del precio de la energía crearán presiones alcistas en los próximos trimestres.

# La Fed pronto empezará la retirada de los estímulos monetarios; el BCE será más paciente y el PBoC adoptará medidas adicionales de apoyo a la actividad

## BALANCES DE LA FED Y BCE

(% DEL PIB)



(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed y del BCE.

## EE.UU.

- La Fed inicia la retirada de estímulos antes de lo previsto: *tapering* en 4T y subidas de tipos de interés dentro de un año.
- Nuevo estímulo fiscal centrado en inversión (7% PIB), pese la incertidumbre política.

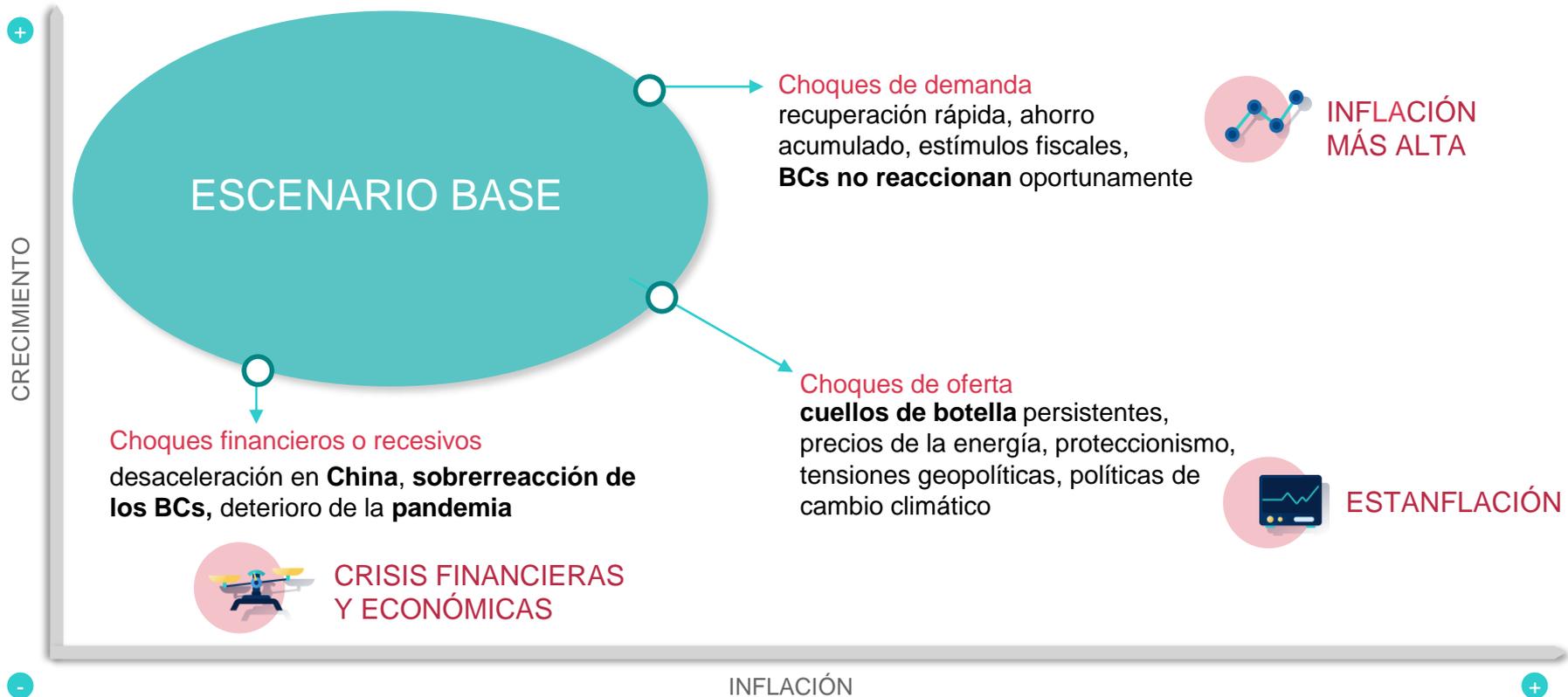
## Europa

- El BCE más cerca de terminar con el PEPP, pero paciente con la inflación y los tipos de interés.
- Implementación fondos NGEU y medidas apoyo para compensar subidas energéticas.

## China

- Nuevos estímulos para reducir el efecto de las medidas regulatorias (en sector inmobiliario y financiero) y de la escasez de suministros.

# Riesgos: los choques de oferta, la retirada de los estímulos, la desaceleración de China, entre otros factores, podrían generar escenarios globales más negativos



02

# Situación Argentina

## 4T21

# En las elecciones PASO el gobierno fue derrotado en la mayor parte del país, y luce poco probable que pueda revertirlo en las generales

## COALICIONES GANADORAS POR PROVINCIAS

GENERALES 2019



P.A.S.O 2021



Fuente: Ministerio del Interior y BBVA Research.

## INDICES DE CONFIANZA Y RESULTADO DE LAS ELECCIONES EN PBA

(BASE 100 = PROMEDIO HISTÓRICO)



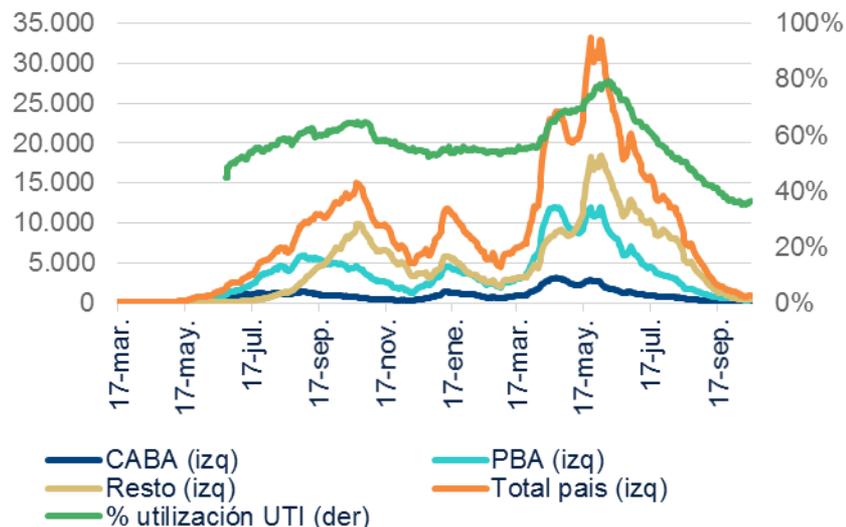
Fuente: UTDT y BBVA Research.

De repetirse los resultados de las PASO el oficialismo perdería el quórum propio en la cámara de Senadores. La derrota disparó tensiones en la coalición gobernante (Frente de Todos) y un cambio de buena parte del gabinete de ministros.

# La situación sanitaria continúa mejorando y permite seguir normalizando actividades

## CONTAGIOS DIARIOS Y OCUPACIÓN CAMAS UCI

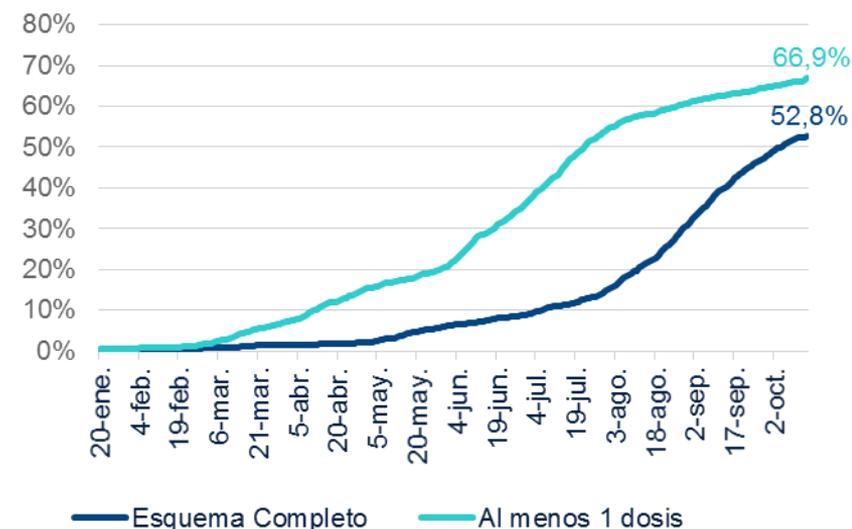
(PROMEDIO MÓVIL 7 DÍAS)



Fuente: Ministerio de Salud y BBVA Research.

## PERSONAS VACUNADAS

(COMO % DE LA POBLACIÓN TOTAL)



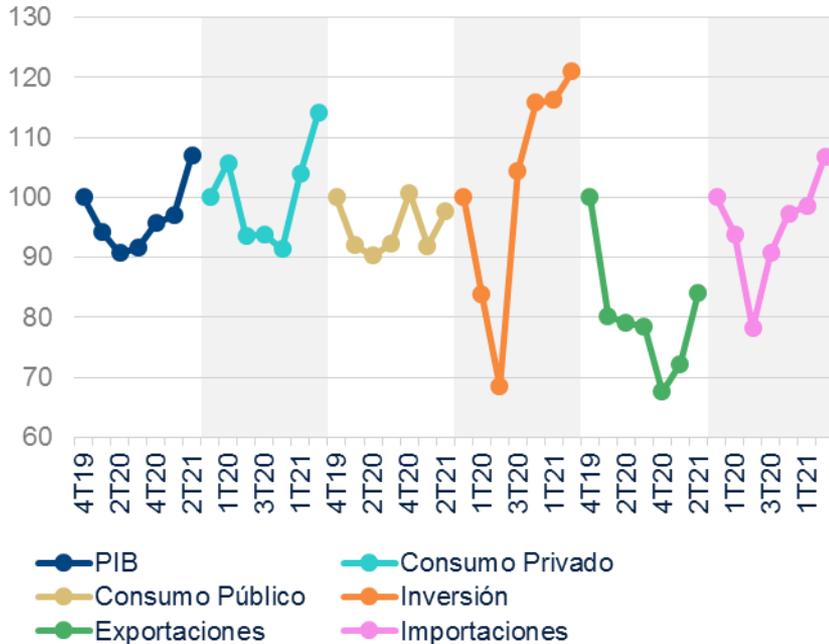
Fuente: Ministerio de Salud y BBVA Research.

El aumento en el ritmo de vacunación, alcanzando ya casi 55% de la población con vacunación completa, fue determinante en la reducción de contagios pero sobretodo en la fuerte baja de internaciones: solo 7,5% de las camas de terapia intensiva están ocupadas por pacientes Covid19 y por toda patología están en mínimos de 35,7%.

# La caída del PIB en el 2T por mayores restricciones fue más leve de lo esperado, pero el estímulo por incremento de movilidad se va agotando

## EVOLUCIÓN PIB Y COMPONENTES

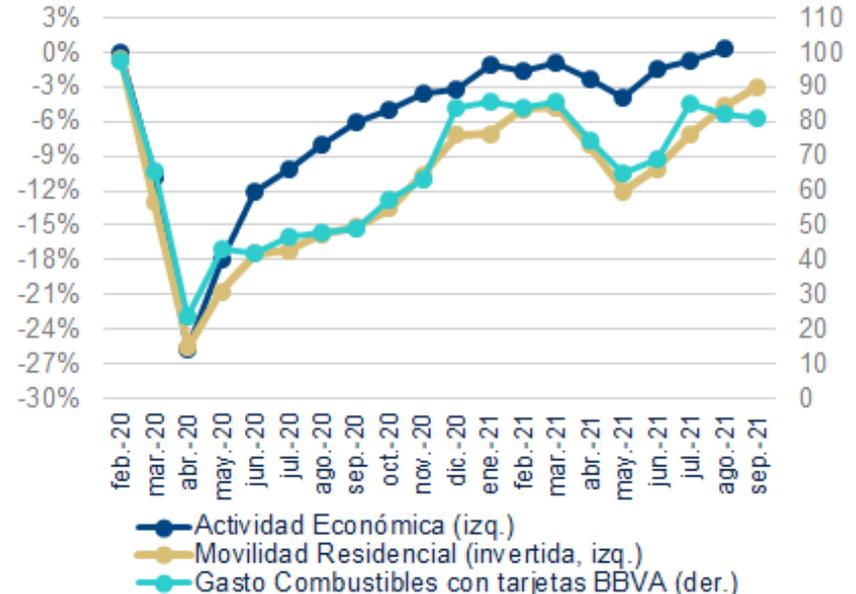
(BASE 4T19 = 100; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

## ACTIVIDAD ECONÓMICA Y MOVILIDAD

(ACTIVIDAD Y MOVILIDAD EN VAR. % VS. PROM. ENE-FEB'20;  
GASTO: BASE ENE-FEB'20 = 100)

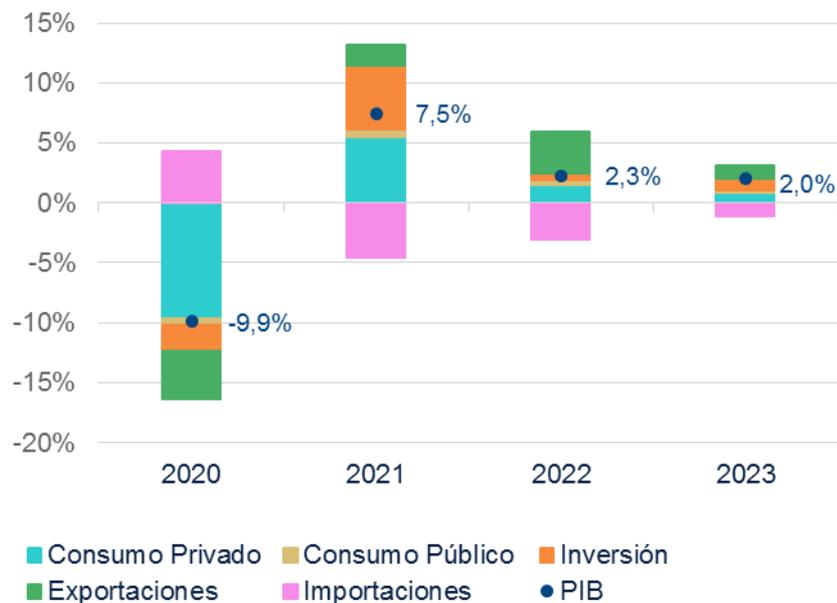


Nota: El índice de movilidad residencial se presenta con signo invertido para facilitar la visualización.  
Fuente: INDEC, Google y BBVA Research.

# Elevamos nuestra previsión de crecimiento del PIB 2021 a 7,5% y reducimos la de 2022 a 2,3%

## CONTRIBUCIÓN AL PIB SEGÚN COMPONENTE DE LA DEMANDA

(VAR. % A/A)

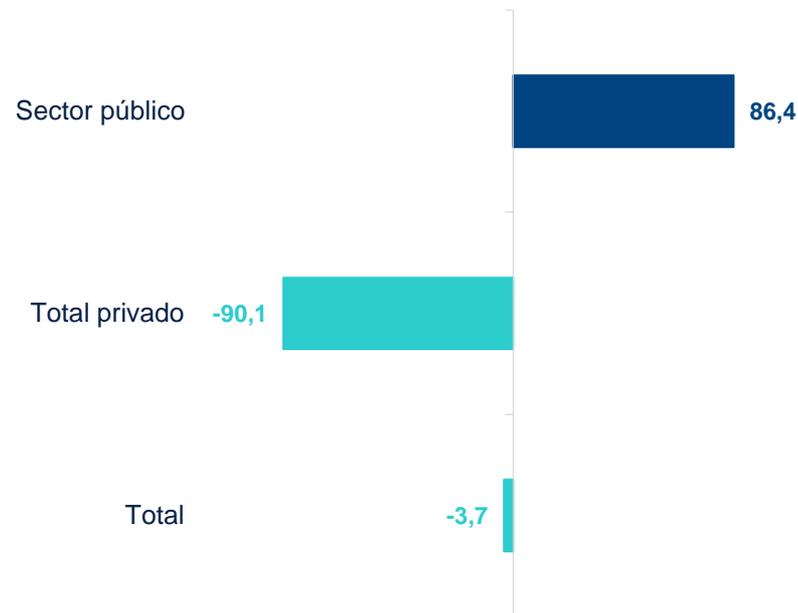


- La primera mitad del año el PIB mostró un desempeño mejor al esperado. La flexibilización de restricciones del segundo semestre se mantiene como el principal impulso a la actividad.
- El consumo privado aún permanece débil por la erosión de los salarios reales y un mercado laboral que todavía poco dinámico.
- Se potencia el consumo público en “modo electoral” en el 4T21, financiándose con emisión monetaria, pero impulsará poco el PIB en 2021.
- El atraso cambiario tracciona el avance de las importaciones, mientras que las exportaciones siguen creciendo pero se muestran más moderadas.
- La necesidad de corregir desequilibrios acumulados y el poco dinamismo de la inversión y consumo privados, harán de 2022 un año deslucido y el PIB regresará a niveles de 2019 recién hacia finales del año.

# Mercado laboral: el sector público genera la mayoría de los puestos de trabajo. Los servicios siguen rezagados...

## VARIACIÓN PUESTOS DE TRABAJO ASALARIADOS ENTRE FEB'20 Y JUL'21

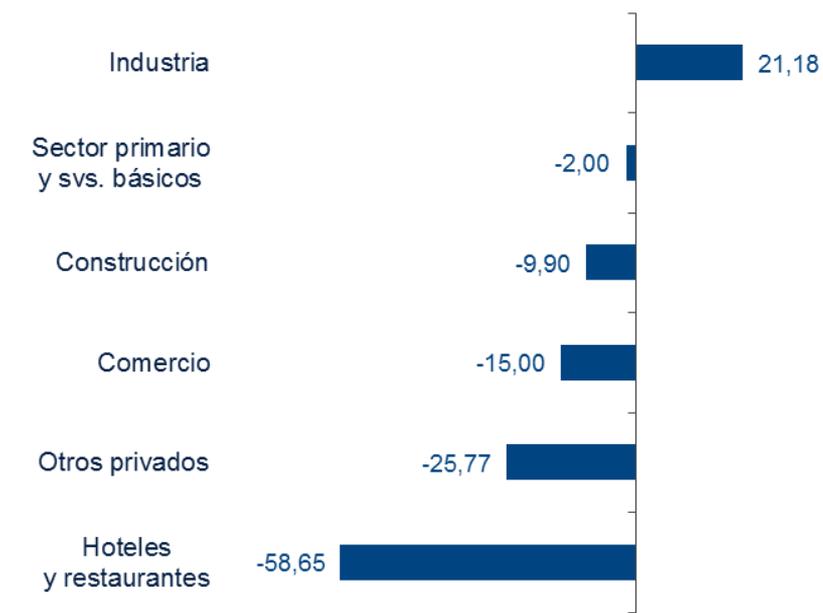
(EN MILES; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



Fuente: Ministerio de Trabajo y BBVA Research.

## VARIACIÓN PUESTOS DE TRABAJO ASALARIADOS PRIVADOS ENTRE FEB'20 Y JUL'21

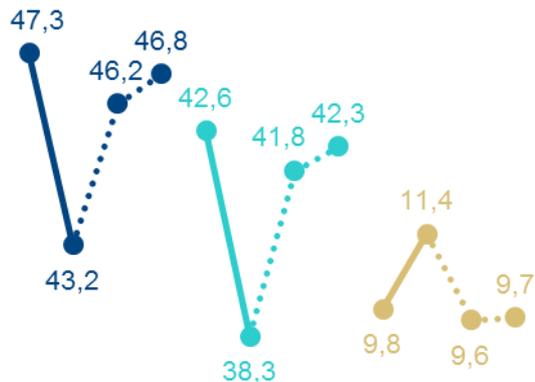
(EN MILES; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



Fuente: Ministerio de Trabajo y BBVA Research.

## ... haciendo que el total del empleo reaccione muy lento, mientras que aumenta la precariedad laboral y la pobreza

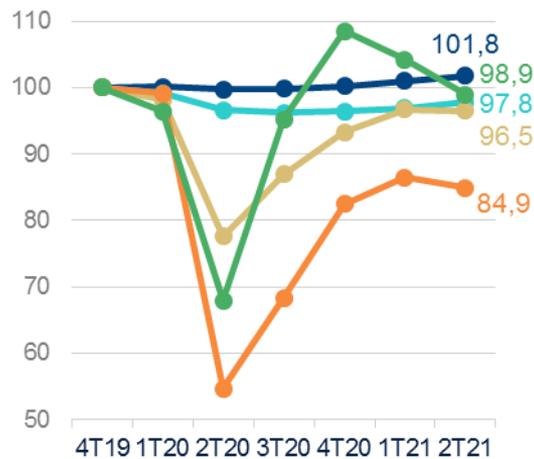
### TASAS DEL MERCADO LABORAL (EN %)



2019	2020	2021e	2022e
Actividad	43,2	46,2	46,8
Empleo	38,3	41,8	42,3
Desocupación	9,8	11,4	9,6

Fuente: INDEC y BBVA Research.

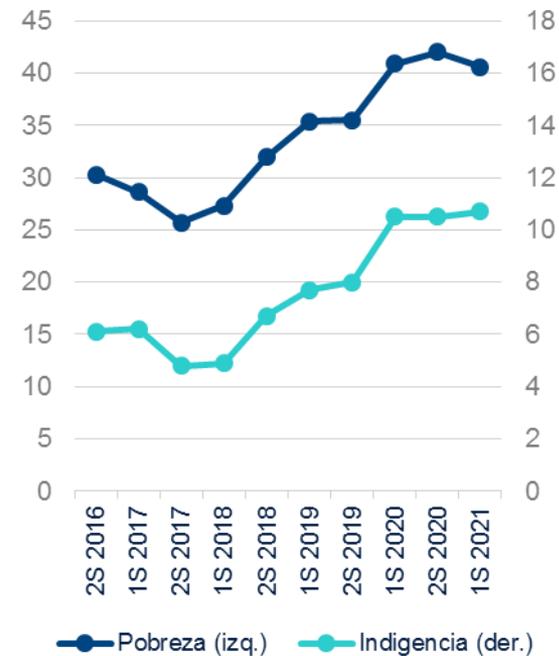
### EVOLUCIÓN POR TIPO DE EMPLEO (BASE 4T19 = 100)



- Asalariados Públicos
- Asalariados Privados
- Total
- Informales
- Cuenta propia

Fuente: Ministerio de Trabajo, INDEC y BBVA Research.

### TASAS DE POBREZA E INDIGENCIA (EN %)

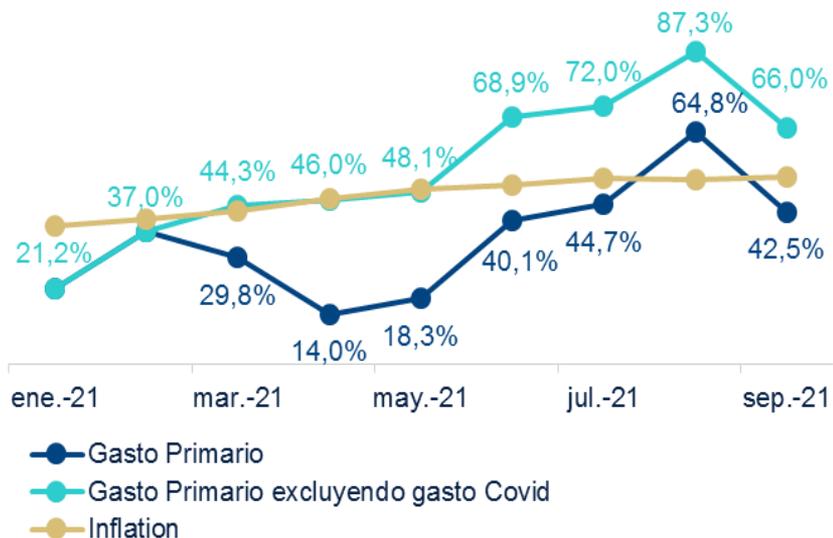


Fuente: INDEC y BBVA Research.

# El gasto público aceleró desde junio, de cara a las elecciones, y mantendrá ese ritmo hasta fin de año

## GASTO PRIMARIO E INFLACION

(VAR. % A/A)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

## SUBSIDIOS ECONOMICOS

(COMO % DEL PIB)

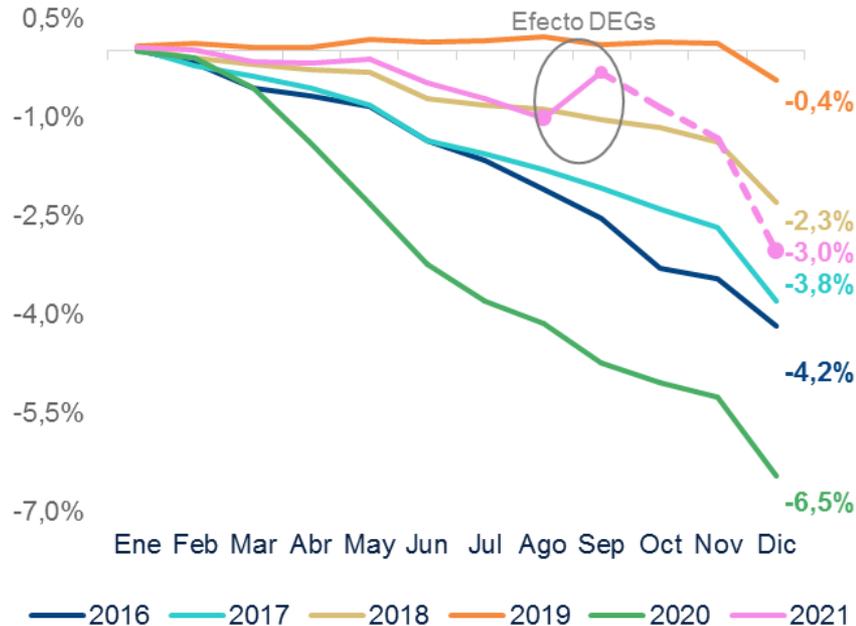


Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

Tras el mal resultado para el Gobierno en las PASO, se profundizaron las medidas tendientes a mejorar el consumo privado y la situación de los sectores más vulnerables, como lo muestra el aumento del gasto social y los subsidios.

## Si bien mantenemos la previsión de déficit primario en 4% del PIB para 2021, la forma en que se contabilizaron los DEG lo ubicará en 3%

### RESULTADO FISCAL PRIMARIO ACUMULADO ANUAL (% PIB)



- El gasto público se aceleró en la segunda parte del año, en línea con lo que esperábamos. Esta evolución se debe a su estacionalidad usual, pero acentuada por el revés electoral para el gobierno.
- Los ingresos fiscales se ralentizan, al no contar ya con el grueso del Impuesto a la Riqueza y porque desaceleran las retenciones a las exportaciones agrícolas, dos factores que impulsaron la recaudación en la primera parte del año.
- Para 2022 aumentamos nuestra previsión de déficit primario a 3% del PIB (antes 2%). Es un valor más bajo que el 3,3% anunciado en el Presupuesto Nacional, ya que estimamos un requerimiento más exigente por parte del FMI, pero el alza del gasto social en los últimos meses de 2021 dejará un piso más alto para el próximo año.

## Como el financiamiento vía deuda en pesos es muy limitado, la mayor parte de la aceleración del gasto público se cubre con emisión monetaria...

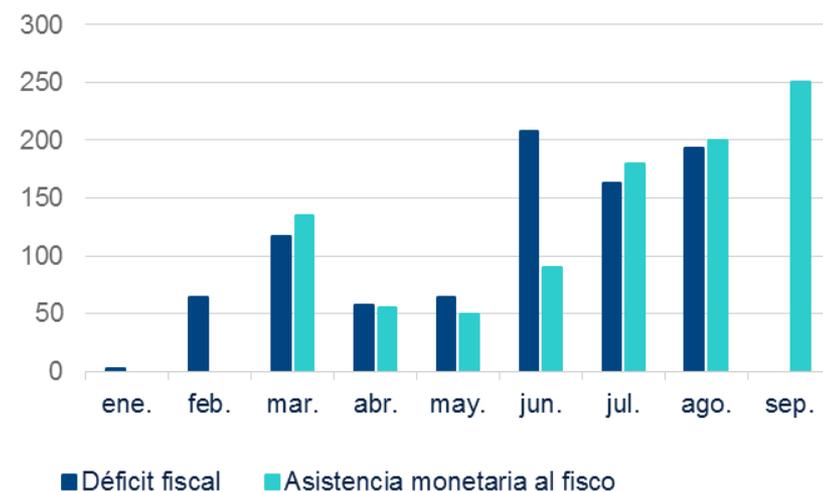
### DEUDA EN PESOS: VENCIMIENTOS Y LICITACIONES

(MILES DE MILLONES DE PESOS)



### DÉFICIT FISCAL Y ASISTENCIA MONETARIA AL TESORO EN 2021

(MILES DE MILLONES DE PESOS, POR MES)



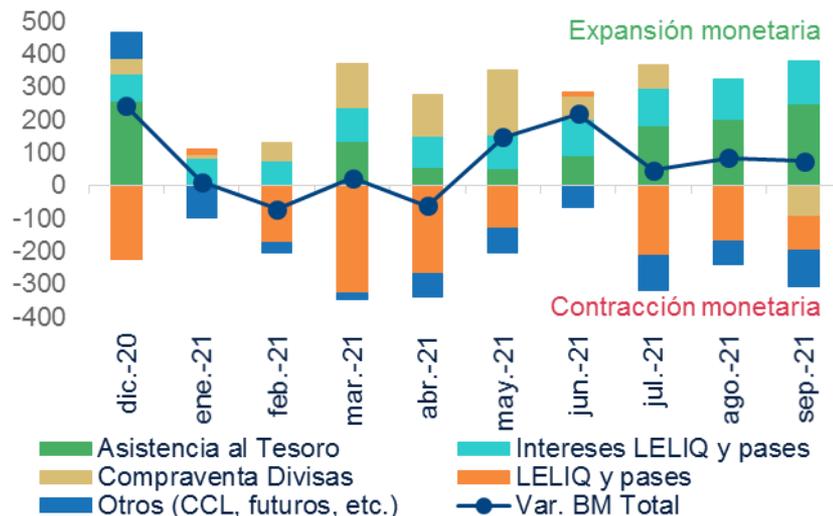
Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

Fuente: Ministerio de Economía, BCRA y BBVA Research.

En lo que va del año, el gobierno ha financiado el 80% del déficit fiscal con emisión monetaria. El resto fue cubierto con deuda en pesos en el mercado doméstico, donde el gobierno está teniendo dificultades para obtener fondos frescos desde julio.

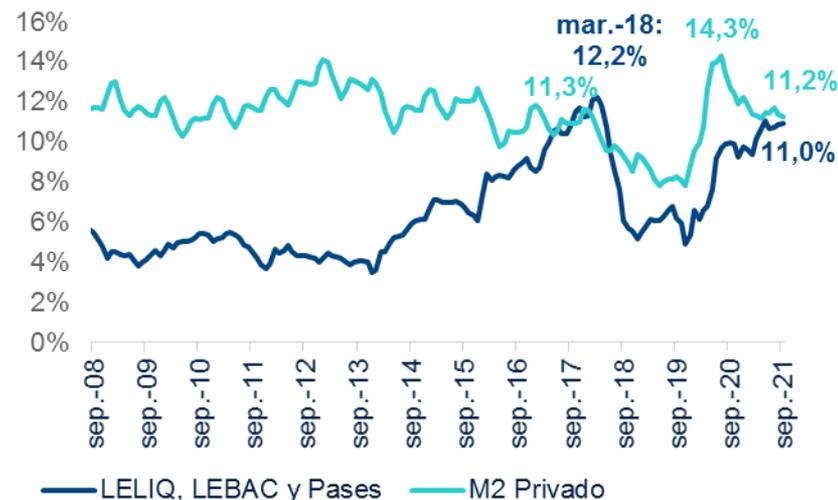
## ... presionando sobre los pasivos remunerados del BCRA, en el marco de una demanda de dinero que exhibe poco dinamismo

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



Fuente: BCRA y BBVA Research.

### PASIVOS REMUNERADOS DEL BCRA (LELIQ, PASES Y LEBAC) Y M2 PRIVADO (% PIB)



Fuente: INDEC, BCRA y BBVA Research.

Por la asistencia al fisco y los intereses de LELIQ, el BCRA debió emitir aprox. 9% de la base monetaria por mes los últimos 6 meses. En contrapartida, absorbe parte de dicha emisión con sus pasivos remunerados (LELIQ y pases), que ahora alcanzan niveles históricamente elevados. Su estabilidad depende de cómo se financie el déficit fiscal en los próximos años.

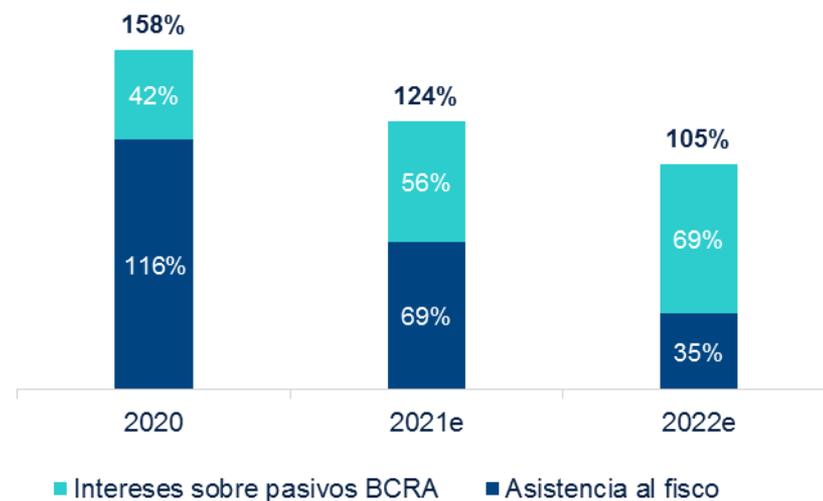
# El Presupuesto anticipa una reducción moderada del déficit fiscal y de la emisión monetaria en 2022, pero permanecerán en niveles elevados

## RESULTADO FISCAL (PRIMARIO + INTERESES) Y EMISIÓN MONETARIA PARA EL FISCO (% PIB)



Fuente: BCRA, Ministerio de Economía, INDEC y BBVA Research.

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

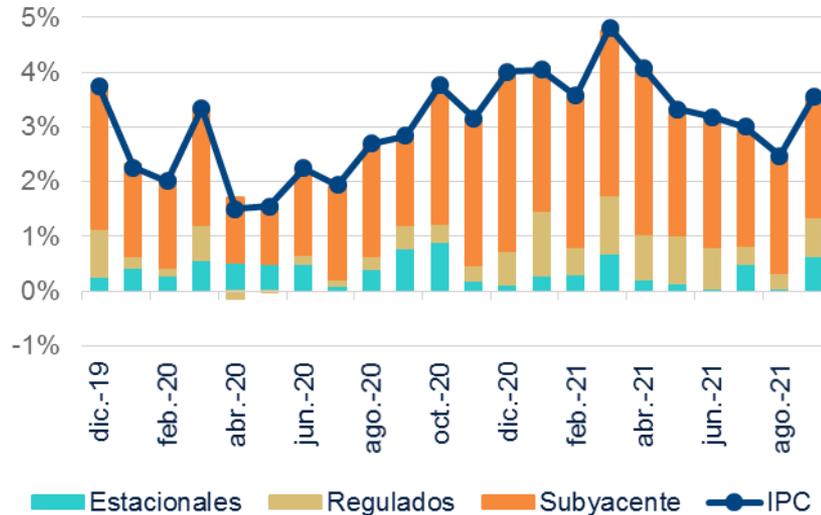


Fuente: BCRA y BBVA Research.

Aunque la reducción de la emisión para el fisco en 2022 aminora las presiones monetarias, estas seguirán presentes en la economía. Los intereses de LELIQ y pases proyectados para 2022 representarían un monto cercano al 70% de la base monetaria de dic-21.

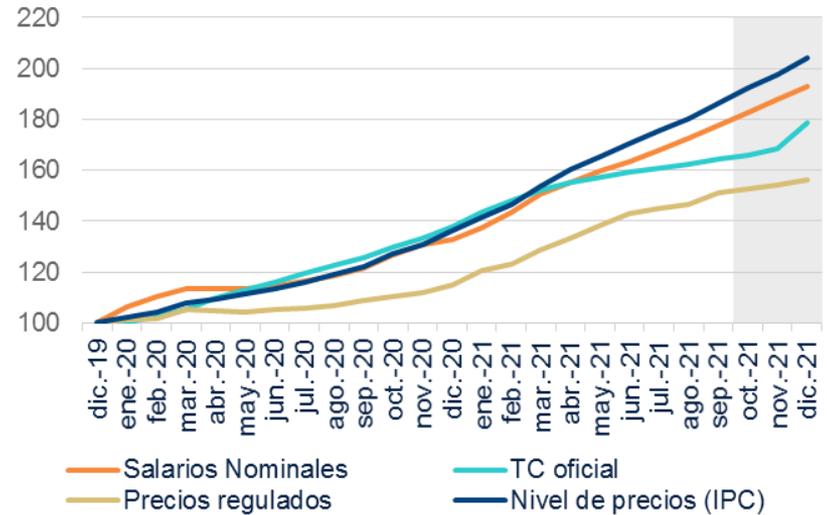
# La inflación mensual desaceleró desde el pico de marzo por el mayor uso de las anclas cambiaria y tarifaria, pero no logra bajar de 3% m/m sostenidamente

## INFLACIÓN, NIVEL GENERAL Y COMPONENTES (VAR% M/M Y CONTRIBUCIONES)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

## PRECIOS, SALARIOS, TIPO DE CAMBIO Y TARIFAS (ÍNDICE BASE 100 = DIC-19)



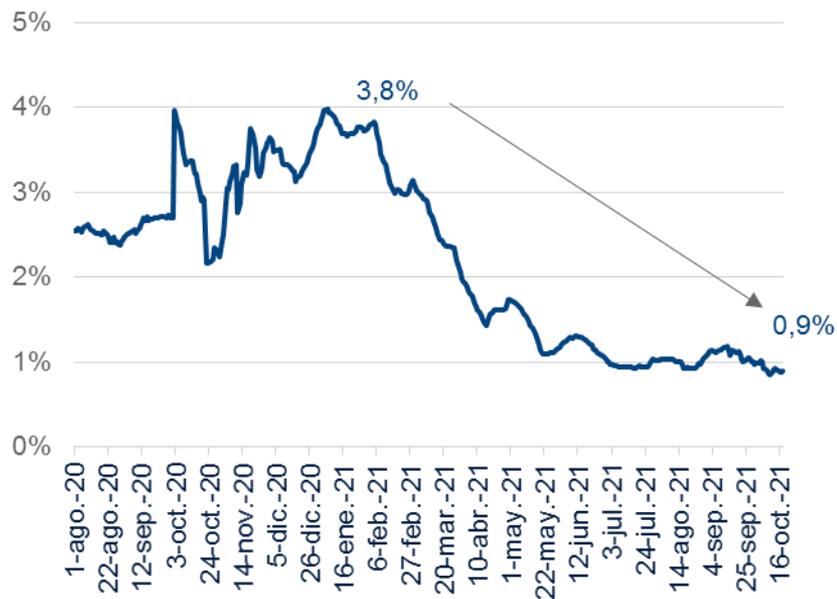
Fuente: INDEC, BCRA y BBVA Research.

Dada la actitud acomodaticia de la tasa de interés, la estrategia para contener la inflación recayó en el congelamiento de precios administrados, en particular energía y transporte, y con mayor énfasis en el atraso del tipo de cambio.

# El tipo de cambio es la principal herramienta que usa el gobierno para contener la inflación, pero es costosa en términos de reservas

## RITMO DE DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL

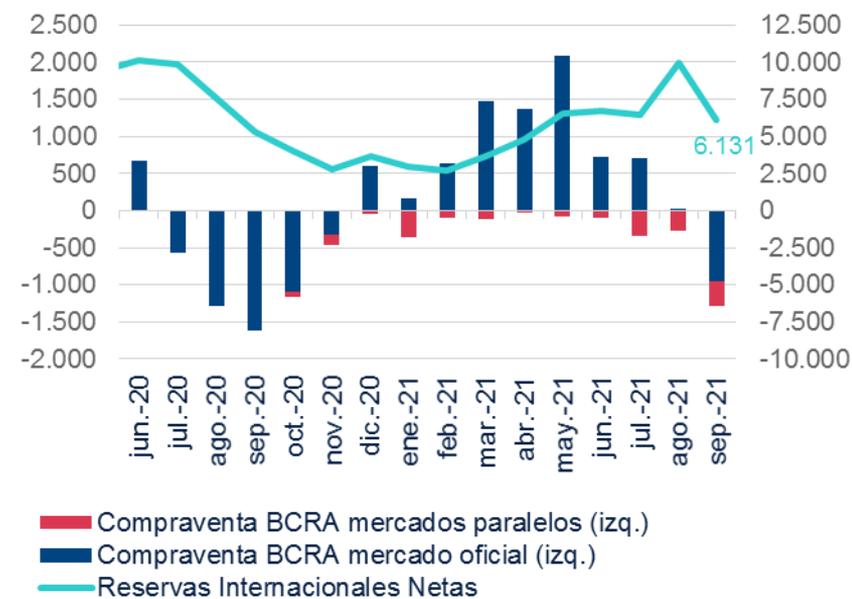
(VAR. DIARIA MENSUALIZADA, PROM. MÓVIL 20 DÍAS)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

## INTERVENCIONES CAMBIARIAS DEL BCRA Y RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

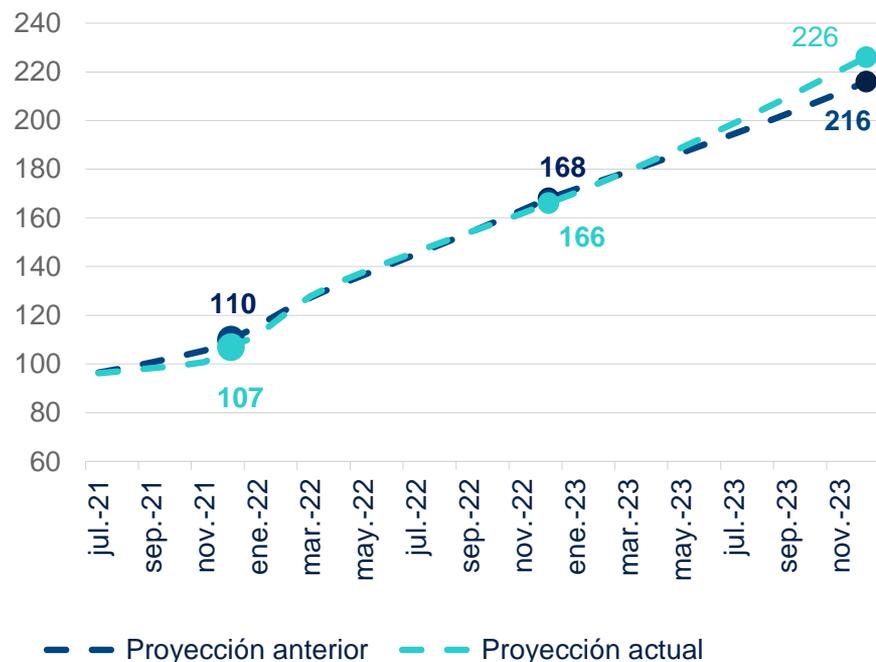
(MILLONES DE USD)



Fuente: INDEC, BCRA y BBVA Research.

# El ritmo de depreciación del tipo de cambio probablemente acelerará luego de las elecciones

## TIPO DE CAMBIO OFICIAL (USD/ARS)



- Las reservas netas orillan los USD 6.000 millones, un nivel que le imposibilitaría al gobierno -que además debe afrontar pagos con las mismas- continuar por mucho tiempo con el actual ritmo de depreciación de 1% mensual.
- El gobierno logrará evitar tensiones cambiarias hasta las elecciones, ayudado por las mayores restricciones cambiarias, pero deberá introducir algún cambio en el ritmo de depreciación de la divisa más adelante si no quiere reforzar aún más un cepo cambiario que ya está mostrándose nocivo para la actividad y las expectativas.
- Por ello, bajamos la previsión de tipo de cambio de 110 a 107 \$/USD para dic-21, pero aceleramos la depreciación esperada para 2022, con un tipo de cambio de 166 para dic-22.

# La inflación se mantendrá alta en el 4T21 y subirá un escalón en 2022

## INFLACIÓN Y CONTRIBUCIONES POR COMPONENTES

(IPC: VAR% A/A, COMPONENTES EN %)



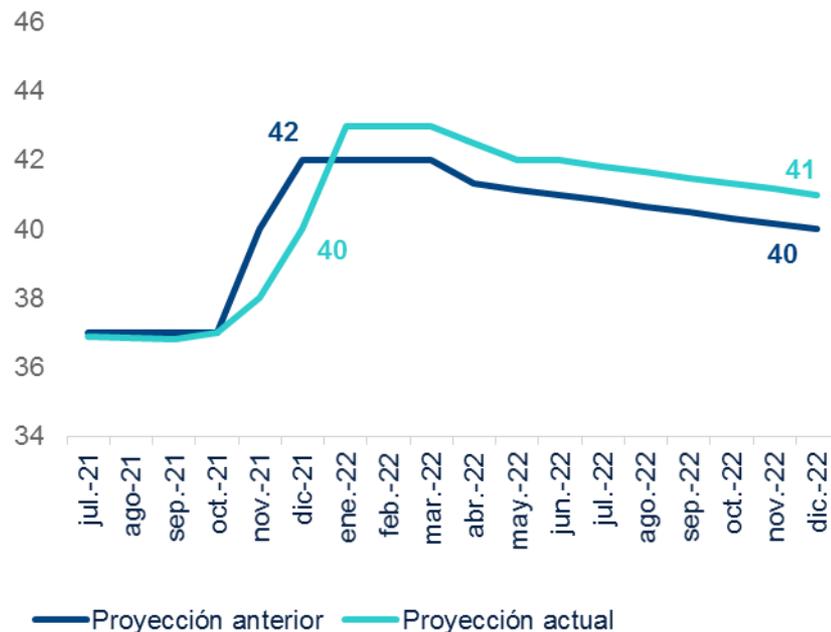
Fuente: INDEC y BBVA Research.

- La sostenida política laxa del BCRA, en un escenario de desequilibrio monetario, determina un piso elevado para la inflación. En 2021 la inflación alcanzaría 50%, que implica un promedio mensual de 3,1% en el 4T21.
- La estrategia antiinflacionaria mediante contención cambiaria, congelamiento de tarifas y controles, ha dado pobres resultados pero ha ampliado los atrasos acumulados.
- Si se cumple nuestro escenario base de que habrá un acuerdo con el FMI en el 1T22, ello implicará alguna normalización del mercado de cambios y de las tarifas a la energía y transporte.
- En 2022 las presiones monetarias seguirán vigentes y habrá que resolver mayores atrasos acumulados que los esperados un trimestre atrás, por esto elevamos la previsión de inflación de 2022 a 54% (antes 50%).

## En respuesta, las tasas de interés subirían desde fines de año

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

(% TNA)

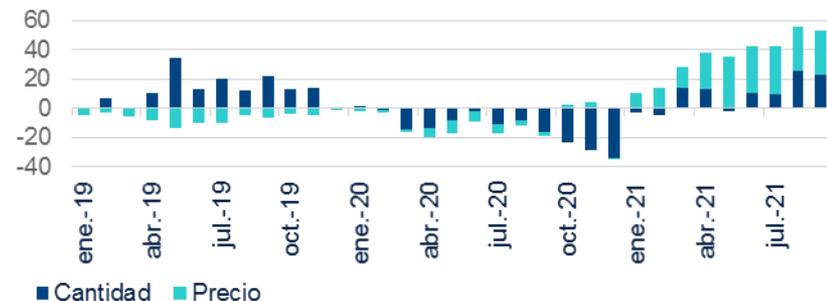


- La aceleración de la depreciación post-elecciones demandará una revisión al alza de las tasas de interés.
- Para 2022, en el marco de un acuerdo con el FMI que implique una gradual normalización del mercado cambiario, las tasas de interés posiblemente se corrijan al alza para tornarlas menos negativas en términos reales.
- Sin embargo, no esperamos que el Gobierno implemente una política monetaria contractiva, sino que se limitaría a disminuir el sesgo expansivo de su política monetaria.

# El comercio exterior fue muy superavitario en 2021 gracias al elevado precio de los *commodities*, pero su aporte disminuiría en 2022...

## EXPORTACIONES: PRECIO Y CANTIDAD

(VAR% a/a)



## IMPORTACIONES: PRECIO Y CANTIDAD

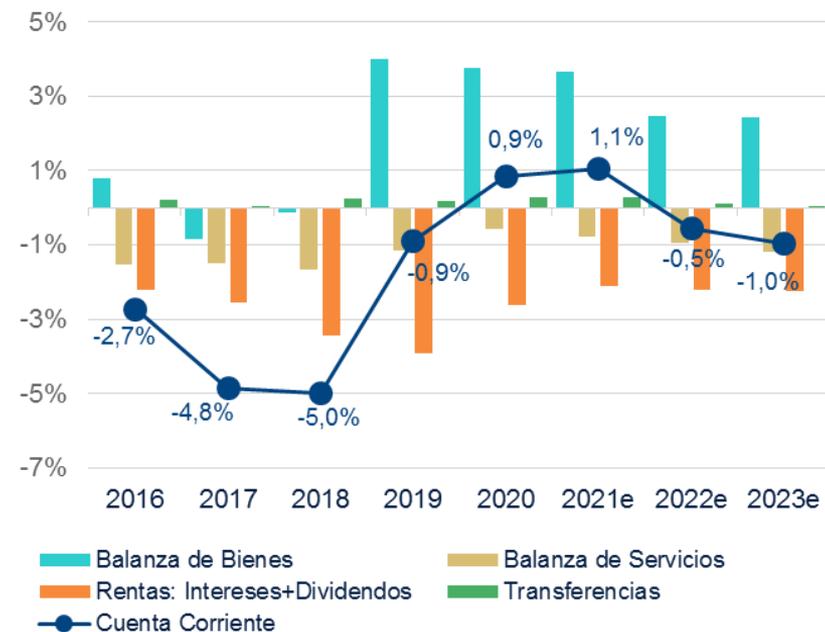
(VAR% a/a)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

## BALANCE DE PAGOS, POR COMPONENTE

(% PIB)

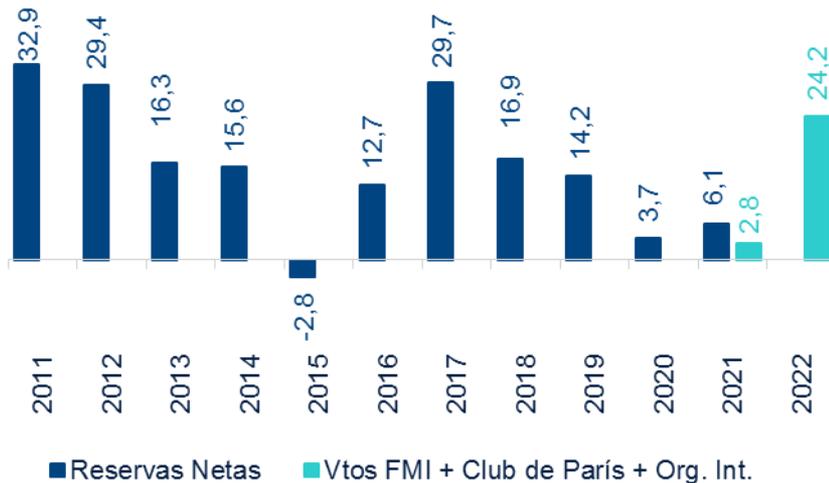


Fuente: INDEC, BCRA y BBVA Research.

## ...mientras que las cuentas a pagar se acercan cada vez más

### RESERVAS INTERNACIONALES Y VENCIMIENTOS DE DEUDA CON ORGANISMOS INTERNACIONALES

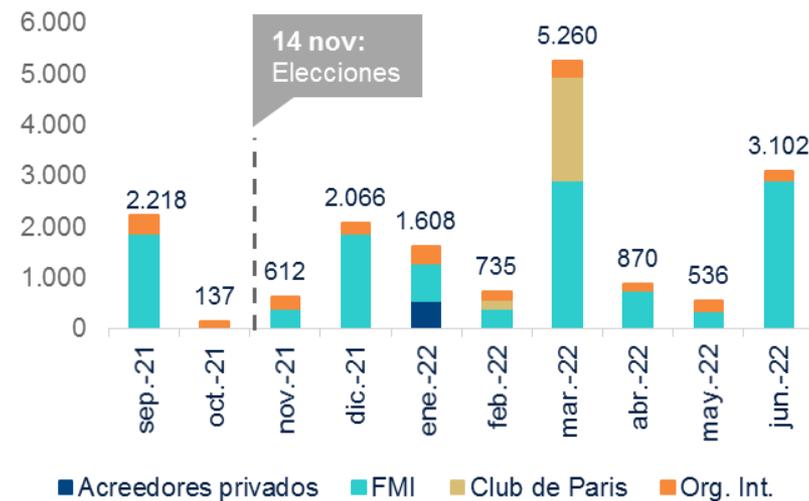
(MILES DE MILLONES DE USD)



Fuente: BCRA, Ministerio de Economía y BBVA Research.

### VENCIMIENTOS MENSUALES DE DEUDA PÚBLICA EN MONEDA EXTRANJERA

(MILLONES DE USD)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

Esperamos un acuerdo con el FMI para marzo de 2022, dado que los vencimientos de deuda crecen exponencialmente a partir de dic-21. Nuestro escenario base consiste en un programa EFF (a 10 años), que incluiría una consolidación fiscal gradual y una reducción de la emisión monetaria, junto con un retiro lento y progresivo de los controles cambiarios.

# El desempeño macroeconómico de 2022-23 dependerá en buena medida del resultado de la negociación con el FMI...

## VENCIMIENTOS ANUALES DE DEUDA PÚBLICA EN MONEDA EXTRANJERA

(MILLONES DE USD, CAPITAL E INTERESES)



## ... por lo que se abren distintos escenarios futuros en función del resultado de dicha negociación

Argentina no puede afrontar los vencimientos con el FMI de 2022 y 2023. Por ello, se plantean los siguientes escenarios posibles para el país, con consecuencias muy dispares:

1

### Escenarios de “acuerdo”:

1.1

**Acuerdo “consistente” (EFF):** a largo plazo, que aborde primero las principales inconsistencias de la economía (desequilibrio fiscal-monetario-cambiario) y enuncie reformas estructurales para el futuro. Aunque esperamos que sea imperfecto, este escenario sería el más virtuoso (lo cual no implica que no vendrían años difíciles de corrección de desequilibrios). **Creemos que se intentará ensayar una solución de este tipo.** En caso de no prosperar, las partes involucradas podrían terminar delineando un programa SBA para evitar que la negociación fracase.

1.2

**Acuerdo “light” (SBA):** postergaría vencimientos con pocas implicancias en términos de consistencia macro. Mantendría una situación económica semejante a la actual, con una incertidumbre que sólo amainaría levemente.

2

**Escenario de no acuerdo,** en el que Argentina permanezca por mucho tiempo en atrasos (*arrears*): acentuaría la estanflación (mayor inflación y menos crecimiento que nuestro escenario base), con brecha cambiaria y riesgo país crecientes. **No le conviene ni al gobierno ni al FMI,** por lo que le asignamos baja probabilidad.

# Previsiones

ARGENTINA	2019	2020	2021e	2022e	2023e
PIB (% a/a)	-2,0	-9,9	7,5	2,3	2,0
Inflación (% a/a fdp)	53,8	36,1	50,0	54,0	45,0
Tipo de Cambio (vs USD fdp)	59,9	82,6	107,0	166,0	226,0
Tasa de Política Monetaria* (% fdp)	58,5	37,1	40,0	41,0	35,0
Consumo Privado (% a/a)	-7,3	-13,8	8,1	2,3	1,2
Consumo Público (% a/a)	-1,2	-3,3	4,4	2,3	1,7
Inversión (% a/a)	-15,9	-12,9	32,3	2,9	4,6
Resultado Fiscal Primario excluyendo DEGs (% PIB)	-0,4	-6,4	-4,0	-3,0	-1,2
Cuenta Corriente del Balance de Pagos (% PIB)	-0,9	0,9	1,1	-0,5	-1,0

\*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

4T21