

Situación Argentina

1T22

Mensajes principales.



Crecimiento

El crecimiento global será en los próximos dos años levemente más bajo a lo esperado, pero se mantendrá robusto. Tras una caída del 3,2% en 2020, se estima que el PIB mundial creció 6,0% en 2021 y que se expandirá 4,4% en 2022 y 3,8% en 2023.



Inflación

La persistencia de la pandemia y de los problemas en las cadenas de suministro globales, además de frenar el crecimiento económico, mantendrán la inflación elevada, principalmente en el corto plazo y en Estados Unidos. El balance de riesgos está sesgado al alza, por lo que será fundamental evitar efectos de segunda ronda significativos que potencien la persistencia inflacionaria.



Retirada de los estímulos

Las mayores presiones inflacionarias obligarán a los bancos centrales a adelantar el proceso de retirada de los estímulos monetarios. La Fed subirá las tasas de interés de manera más agresiva que lo anticipado y empezará a reducir su balance antes que lo previsto. El BCE será más paciente, y tras una reducción gradual de sus compras de activos financieros es probable que suba las tasas en 2023. Con respecto a la política fiscal, se mantendrá su tono expansivo, pero los estímulos no serán tan notables como los adoptados en 2020-2021.



Riesgos

Los riesgos son significativos y sesgan el crecimiento a la baja. Incluyen: una inflación más persistente, turbulencias financieras causadas por una retirada más agresiva de los estímulos monetarios, nuevas variantes del coronavirus que eludan las vacunas actuales, una desaceleración más intensa de la economía China, así como tensiones sociales y geopolíticas.

Mensajes principales. Argentina



FMI

El gobierno y el FMI han llegado a entendimientos concretos de cara a un nuevo programa. Todavía faltan pasos técnicos y burocráticos para sellar el acuerdo final, pero el programa sería a 10 años con condiciones en línea con lo esperado. La meta fiscal apunta a un equilibrio primario en 2025. Se trata de una buena noticia que reduce la probabilidad del escenario de default disruptivo en el 2T22.



Elecciones

El gobierno sufrió un contundente revés en las elecciones legislativas y resultó debilitado de cara a sus últimos dos años de mandato. Perdió el quórum propio en el Senado y quedó con menos diputados, por lo que depende más de acuerdos con la oposición para resolver los desequilibrios económicos vigentes.



Covid-19

Argentina está teniendo la ola más fuerte de contagios desde el inicio de la pandemia, pero el número de fallecidos y hospitalizaciones están contenidas gracias al avance de la vacunación. Ello nos permite ser optimistas sobre el leve impacto que tendrá la pandemia en la actividad económica en 2022 en la medida en que siga el ritmo de vacunación y se prioricen los cuidados personales.



Actividad Económica

El PIB del 3T21 fue mejor de lo esperado y alcanzó los niveles previos a la irrupción del COVID-19. Modificamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2021 a 10%. Para 2022 esperamos que la actividad crezca 3,5%, explicado básicamente por “arrastre” estadístico de 2021 ya que el desempeño de la actividad propia del año será débil en 2022.

Mensajes principales. Argentina



Cuentas Fiscales

El déficit primario cerró 2021 en 3% del PIB (exc. DEGs) y fue menor a lo previsto, apuntalado por ingresos extraordinarios y con una relativa contención del gasto público. Para 2022 esperamos un déficit de 2,5% del PIB, en el marco de un acuerdo con el FMI que demandará mayor responsabilidad fiscal ajustando por subsidios y desarmando gasto Covid.



Tipo de Cambio

En 2021, el BCRA usó el tipo de cambio como principal ancla antiinflacionaria. Subió 22% en el año, apreciándose 18% en términos reales. Tras las elecciones y con las reservas en nivel crítico, el BCRA aceleró la depreciación, pero creemos que aumentará más el ritmo en el corto plazo para recuperar terreno perdido contra los precios. Proyectamos un tipo de cambio de 160 para dic-22.



Política Monetaria

Tras mantener las tasas de interés sin cambios en 2021, el BCRA subió de 38% a 40% la tasa de política monetaria en enero. La suba no alcanza para compensar la inflación (presente y esperada), por lo que seguiría subiendo en el marco de un acuerdo con el FMI, para volverla menos negativa en términos reales. Esperamos una TPM de 44% en dic-22.



Inflación

La inflación fue de 50,9% en 2021, ubicándose en los niveles más elevados de los últimos 30 años. La política monetaria laxa y la fuerte emisión monetaria ponen un piso alto a la inflación de 2022, que proyectamos en 55%, en el marco de un ajuste de tarifas y tipo de cambio que buscaría corregir parte de los desequilibrios acumulados.

01

Situación Global

1T22

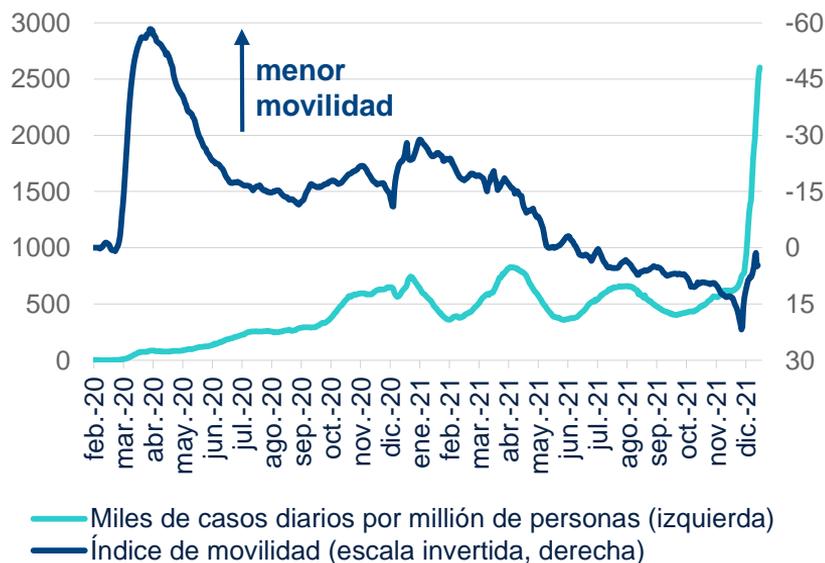
La economía mundial, en fase de moderación del crecimiento con inflación elevada y retirada anticipada de los estímulos monetarios



Las nuevas variantes del coronavirus han aumentado los contagios, pero con un efecto negativo limitado por la vacunación

CASOS DE COVID-19 E ÍNDICE DE DE MOVILIDAD EN EL MUNDO*

(MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



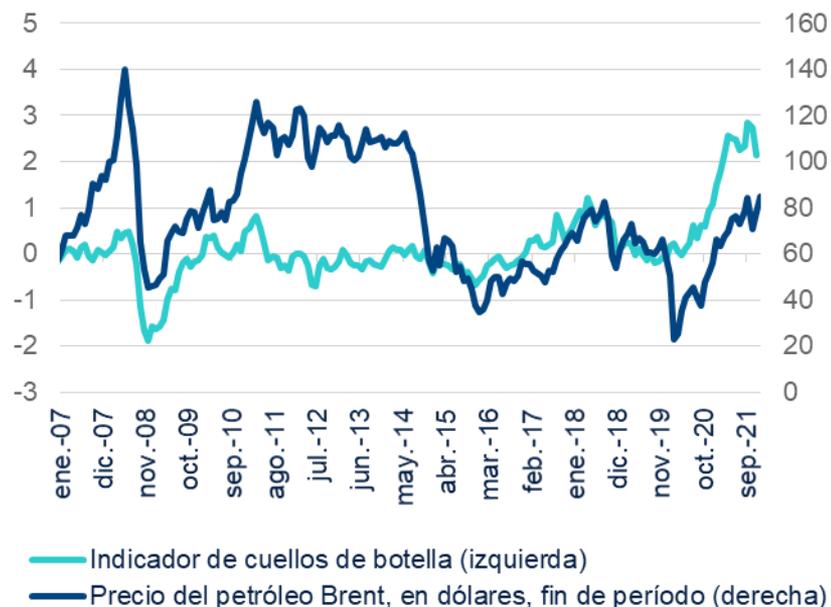
- Nuevas cepas, altamente contagiosas: mutaciones del coronavirus en contexto de vacunación incompleta.
- Fuerte aumento de las infecciones en Europa y más recientemente en EE.UU. y en Latam.
- Impacto limitado en movilidad, hospitalizaciones y mortalidad: inmunización generalizada en muchos países.
- Creciente oferta de vacunas y mejores tratamientos deberían permitir mayor control de la pandemia.
- Riesgo: nuevas variantes que evadan las vacunas.

* El índice de movilidad refleja cambios respecto al período de 3 de enero a 6 de febrero de 2020; a partir de cambios en la movilidad relacionada a comercio minorista y recreación.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University, Google y Our World in Data.

Los problemas en las cadenas de suministros se mantienen, pero podrían haber tocado techo

INDICADOR DE CUELLOS DE BOTELLA (EE. UU.) Y PRECIO DEL PETRÓLEO BRENT

(INDICADOR: PROMEDIO 1998-2021=0; BRENT: EN DÓLARES)



- Los cuellos de botella en la producción reflejan el desequilibrio entre fortaleza relativa de la demanda y rigidez de la oferta (de bienes).
- Los problemas están en buena parte relacionados con la pandemia, lo que significa que con la ómicron podrían extenderse más.
- Las políticas de transición energética, el proteccionismo y los problemas geopolíticos añaden complejidad y presionan a los precios de la energía, que siguen altos pese la moderación del precio del gas.
- Señales de moderación reciente en los cuellos de botella, al menos en manufacturas.

La inflación sigue alta, en parte por temas ligados a la pandemia (confinamiento, reaperturas, composición del consumo, gasto del ahorro acumulado...)

EE. UU. : INFLACIÓN

(IPC; A/A %)



EUROZONA: INFLACIÓN

(IPC; A/A %)



El proceso de normalización económica continuará, aunque de manera gradual y con eventuales sobresaltos, en un entorno de crecientes riesgos a la baja

ESCENARIO BASE

Nuevas olas de contagios, con efectos decrecientes en tensiones sanitarias y en la economía (vacunación y mejores tratamientos)

Pandemia



Se mantienen en la primera mitad de 2022 y luego se normalizan debido a la moderación de la demanda y la reacción de la oferta

Cuellos de botella



Alta -principalmente en el corto plazo y en EE.UU- pero gradualmente decreciente y bajo control

Inflación



Retirada anticipada de los estímulos para controlar la inflación; limitada volatilidad financiera

Política económica



Moderación gradual del crecimiento, que se mantiene relativamente robusto

Entorno global



RIESGOS EN VARIOS FRENTERES

Nuevas cepas eluden vacunas y reducen significativamente la movilidad

Más significativos y persistentes por la pandemia, transición energética, proteccionismo, etc

Efectos de segunda ronda relevantes con desanclaje de expectativas y presiones salariales

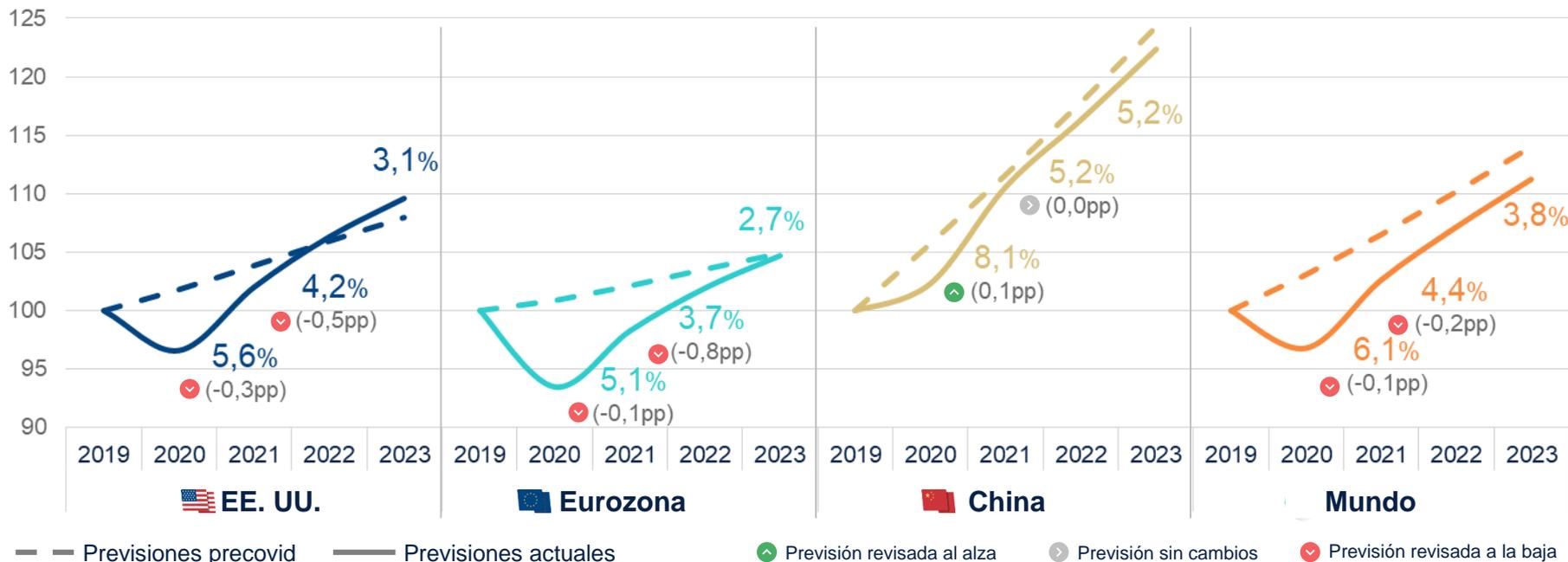
Retirada más agresiva genera turbulencias, en particular en mercados de la deuda y emergentes

En el límite, recesión; por todo lo anterior, e incluyendo moderación más marcada de China y tensiones sociales y geopolíticas en varios frentes

El crecimiento global se estima que será relativamente robusto en los dos próximos años, a pesar de que será inferior a lo previsto anteriormente

PIB REAL

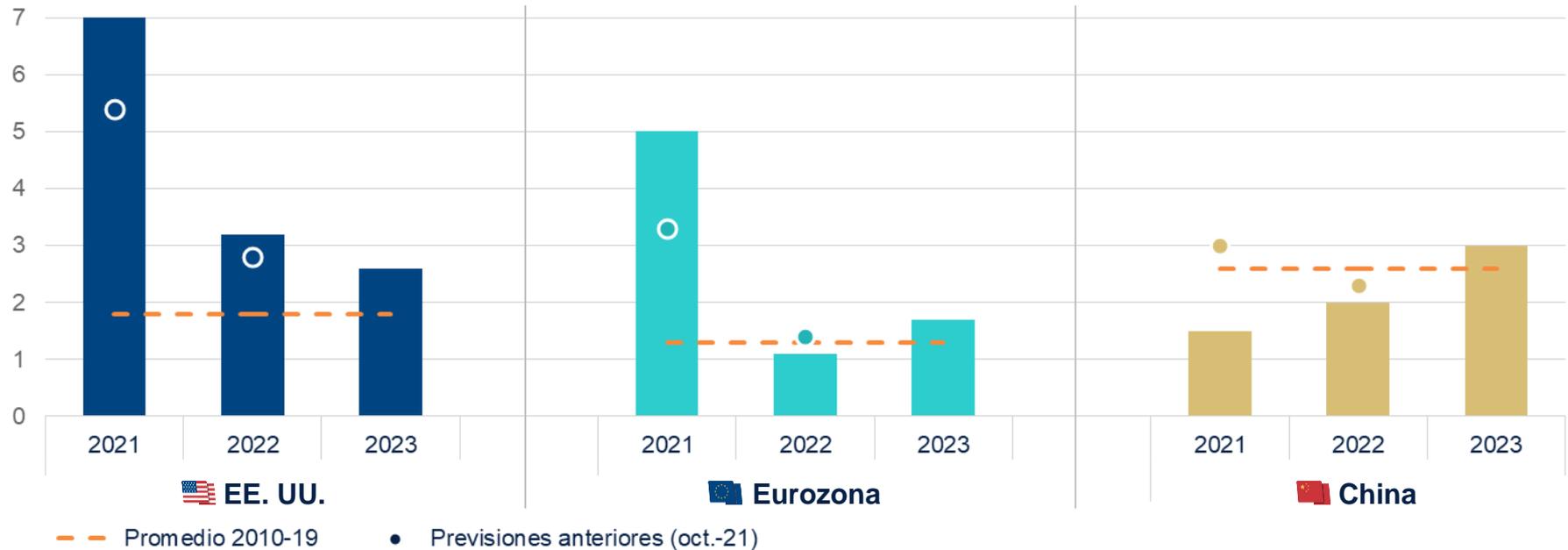
(LÍNEAS: NIVEL 2019=100; CIFRAS: CRECIMIENTO PREVISTO Y, ENTRE PARÉNTESIS, CAMBIO RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES)



La inflación permanecerá elevada, principalmente en el corto plazo y en EE.UU.; los riesgos son al alza, es clave evitar efectos de segunda ronda significativos

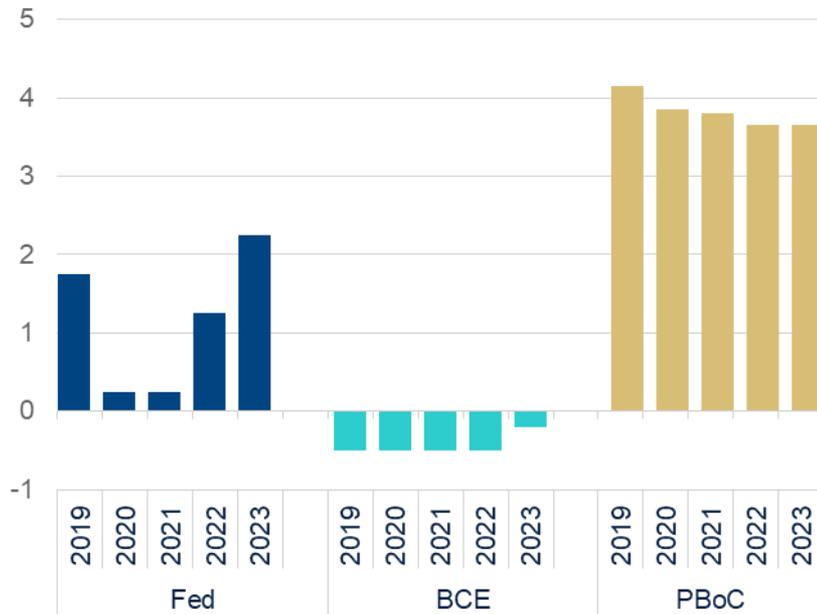
INFLACIÓN: IPC

(A/A %, FIN DE PERÍODO)



La Fed reaccionará a la inflación con un tapering rápido y subidas de tasas; el BCE será más paciente y el PBoC seguirá centrado en apoyar el crecimiento

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA* (%, FIN DE PERÍODO)



*: En el caso del BCE, los tipos son los de la facilidad de depósitos. Previsiones para 2022 y 2023.
Fuente: BBVA Research.

EE.UU.

- La inflación obligó a la Fed a adelantar la retirada de los estímulos y ha provocado un moderado ajuste en los mercados financieros
- Se espera i) que el *tapering* acabe en Feb/22, ii) 4 subas de 25bp de la tasa en 2022 y 4 en 2023, iii) reducción del balance a partir de este año.

Europa

- Fin del PEPP en mar/22 y las compras de bonos vía APP irán reduciéndose hasta mitad de 2023.
- Las tasas se mantendrán inalteradas hasta la segunda mitad de 2023; BCE exhibirá tono crecientemente *hawkish*.

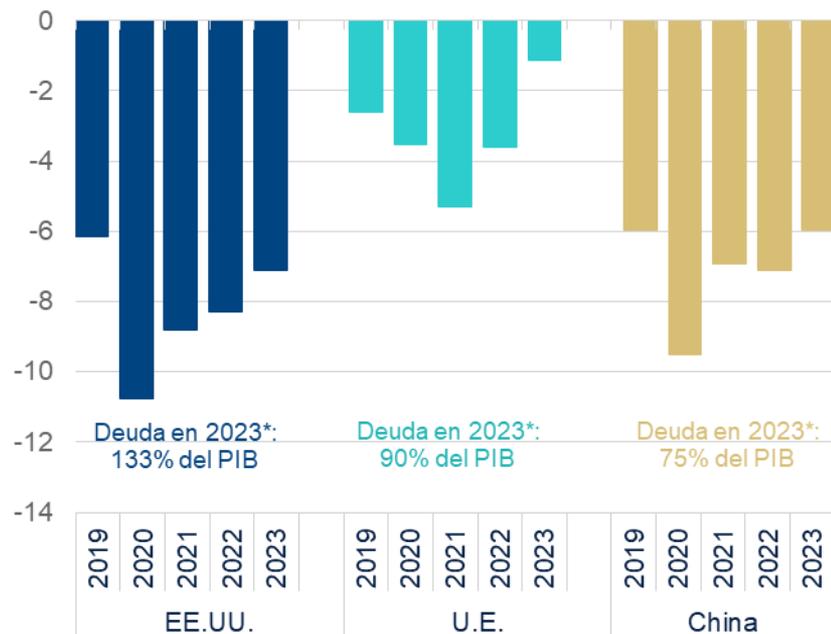
China

- Se retoma el estímulo monetario: nuevos recortes de tasas y de encajes bancarios para evitar un frenazo brusco de la economía.

La política fiscal todavía será expansiva en los próximos años, pero los estímulos no serán tan notables como los adoptados en 2020-2021

BALANCE FISCAL ESTRUCTURAL

(% DEL PIB POTENCIAL)



*: Deuda pública bruta estimada por el FMI.

Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI y de la Comisión Europea.

EE.UU.

- Nuevos estímulos, más enfocados en apoyar la oferta (con un menor impacto en inflación).
- Tras la aprobación del plan de infraestructura (menos significativo que lo esperado), se debate ahora el plan de inversiones sociales.

Europa

- El uso creciente de recursos NGEU apoyará el crecimiento en 2022-23.
- Creciente debate sobre las reglas fiscales a partir de 2023.

China

- Medidas de estímulo adicionales para contrarrestar impacto de activismo regulatorio, ajustes en mercado inmobiliario, “tolerancia cero” ante el covid y políticas de transición energética.

02

Situación Argentina

1T22

Las elecciones legislativas determinaron un nuevo mapa político para la segunda mitad del actual mandato presidencial

COALICIONES GANADORAS POR PROVINCIAS

2019



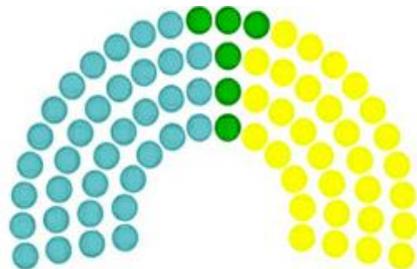
2021



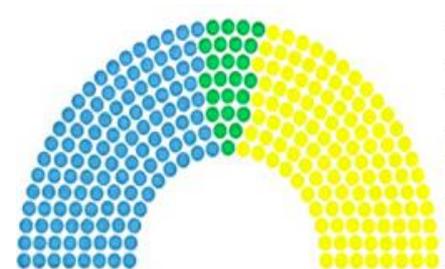
■ Frente de Todos ■ Juntos por el Cambio ■ Otros

COMPOSICIÓN DE CÁMARAS EN EL CONGRESO

SENADO



DIPUTADOS



■ Frente de Todos ■ Juntos por el Cambio ■ Otros

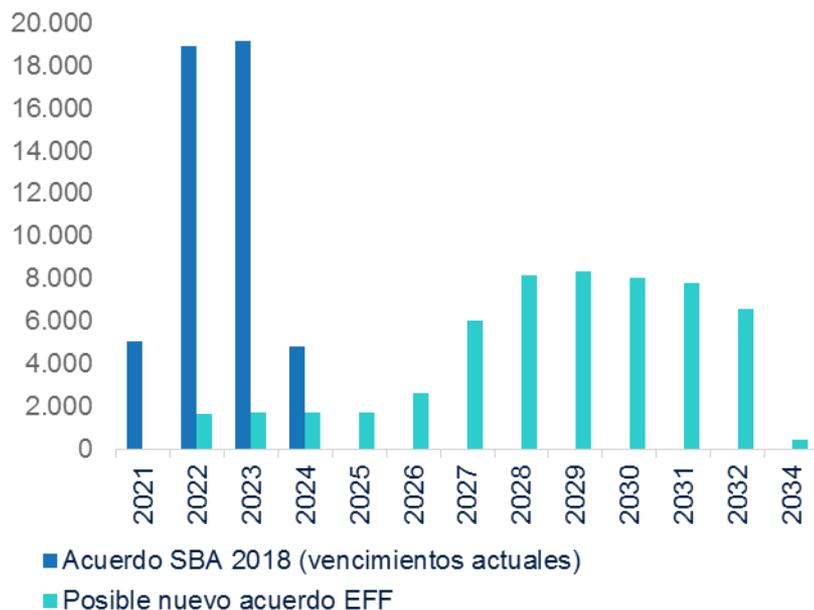
Fuente: Ministerio del Interior y BBVA Research.

El oficialismo perdió en distritos importantes e históricos para el peronismo. El gobierno quedó debilitado en el Congreso tras las elecciones y se transparentaron problemas de confrontación interna. Sin embargo, no ha habido una reacción sustancial de las políticas económicas tras la derrota, pese a que son insostenibles y a que se retomaron las negociaciones con el FMI.

El Gobierno aceleró las negociaciones con el FMI tras las elecciones y ya alcanzó entendimientos clave de cara a un nuevo programa

VENCIMIENTOS ACTUALES CON EL FMI Y POSIBLE NUEVO PROGRAMA (CAPITAL E INTERESES)

(MILLONES DE USD)

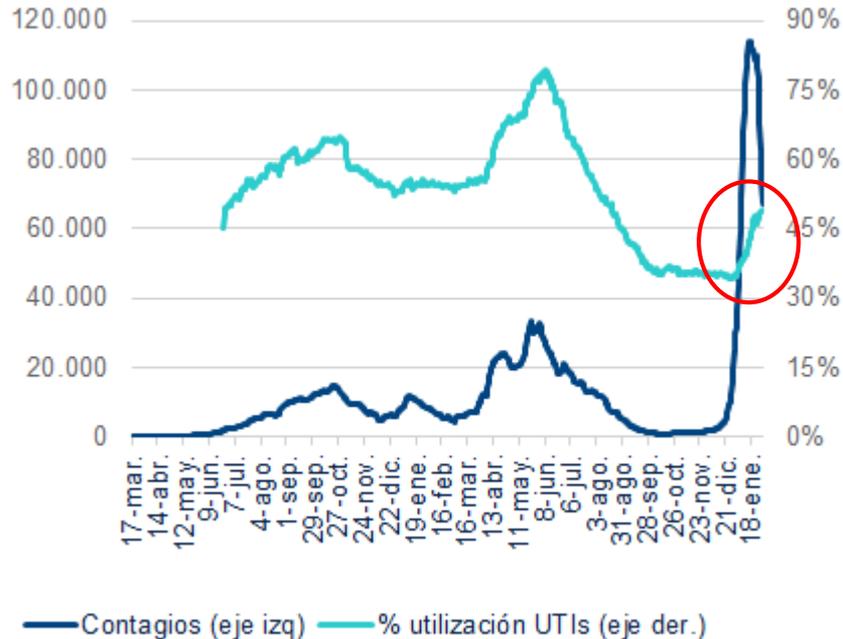


Fuente: Ministerio de Economía, FMI y BBVA Research.

- El Gobierno y el FMI anunciaron una serie de metas acordadas que allanan el camino para un nuevo programa. Todavía faltan pasos técnicos y burocráticos para sellar el acuerdo final, pero se trata de una buena noticia ya que minimiza la probabilidad de un default.
- Se acordaría un programa a 10 años, atado a la condicionalidad de reducir el déficit fiscal hasta alcanzar el equilibrio primario en 2025, objetivos de acumulación de reservas y reducción de la emisión monetaria para el fisco desde 4,7% del PIB en 2021 a 0% en 2024.
- Consideramos que dichas metas son relativamente **laxas y cumplibles en materia fiscal y cambiaria**, pero **exigentes en la arista monetaria** (reducción rápida de la emisión y se definirán tasas de interés reales positivas).

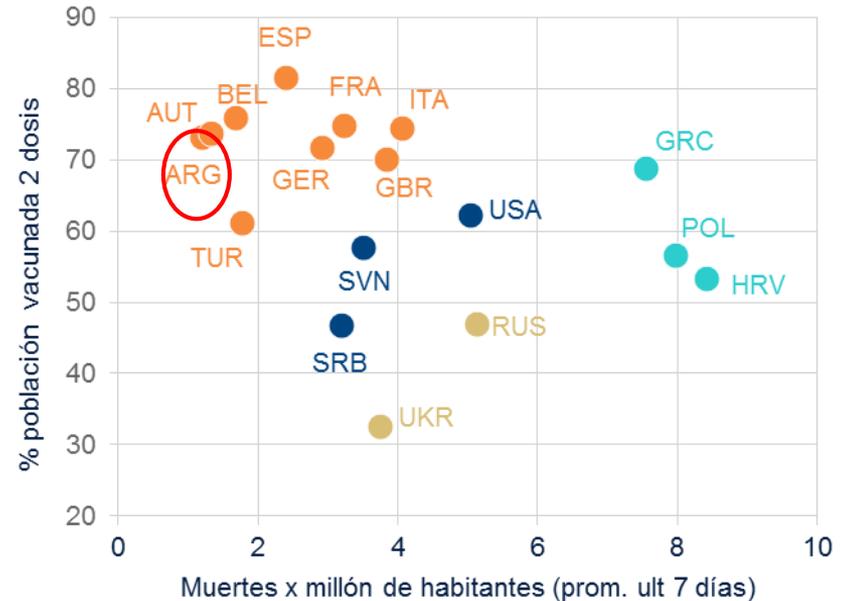
Covid: contagios aún en niveles altos, pero la alta proporción de vacunados y la menor letalidad de la nueva variante mantiene las hospitalizaciones bajas...

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



Fuente: Ministerio de Salud y BBVA Research.

POBLACIÓN VACUNADA CON AMBAS DOSIS Y MUERTES POR MILLÓN DE HABITANTES (AL 22 DE ENERO DE 2022)

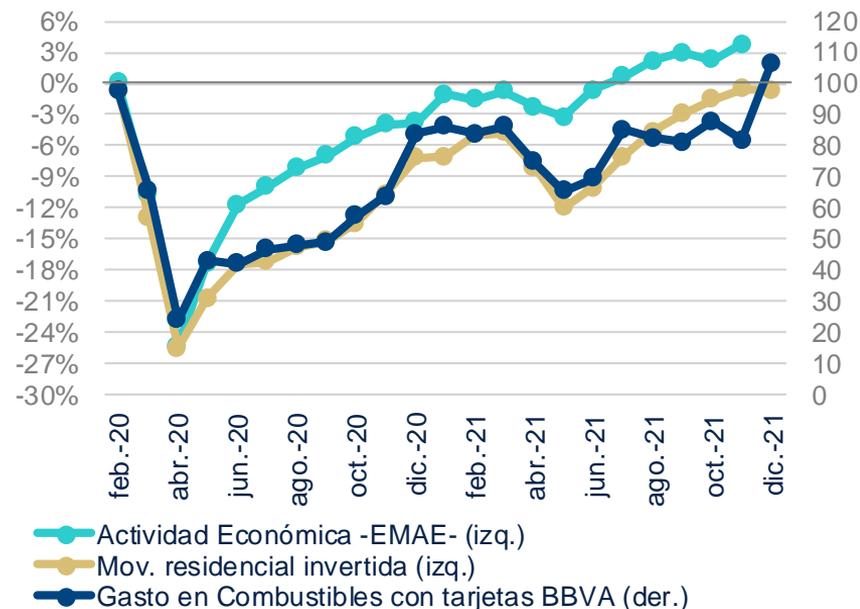


Fuente: Ministerio de Salud y BBVA Research.

...permitiendo que la movilidad regrese a niveles pre-pandemia y, con ello, la “normalización” de casi toda la actividad económica

ACTIVIDAD ECONÓMICA (EMAE) Y MOVILIDAD

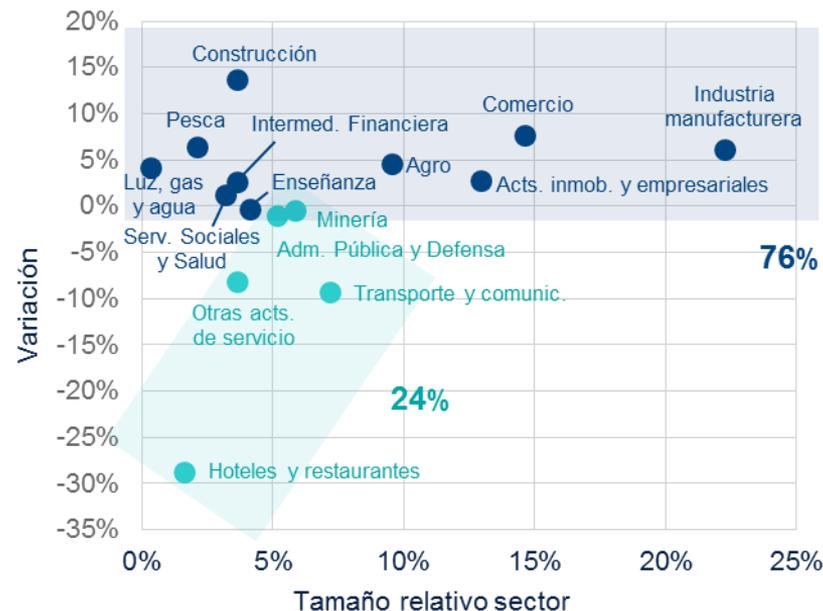
(ACTIVIDAD Y MOVILIDAD EN VAR. % VS. PROM. ENE-FEB'20;
GASTO: BASE ENE-FEB'20 = 100)



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

CRECIMIENTO ECONÓMICO POR SECTOR 3T'21

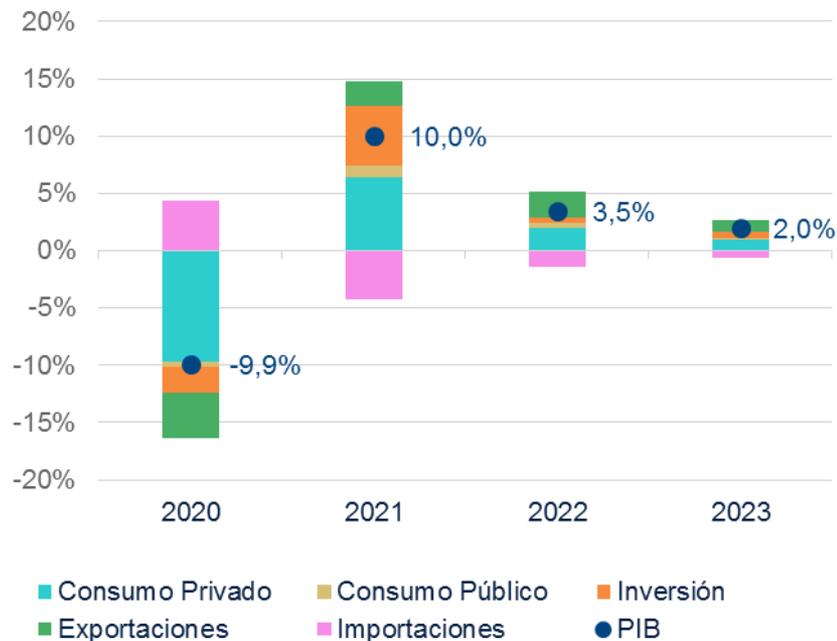
(EJE VERTICAL: VAR.% RESPECTO A ENE-FEB'20; SERIES S. E.;
EJE HORIZONTAL: PARTICIPACIÓN DE CADA SECTOR EN EL PIB)



Fuente: BBVA Research e INDEC.

Por lo anterior, elevamos nuestra previsión de crecimiento del PIB en 2021 a 10% y la de 2022 a 3,5%

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

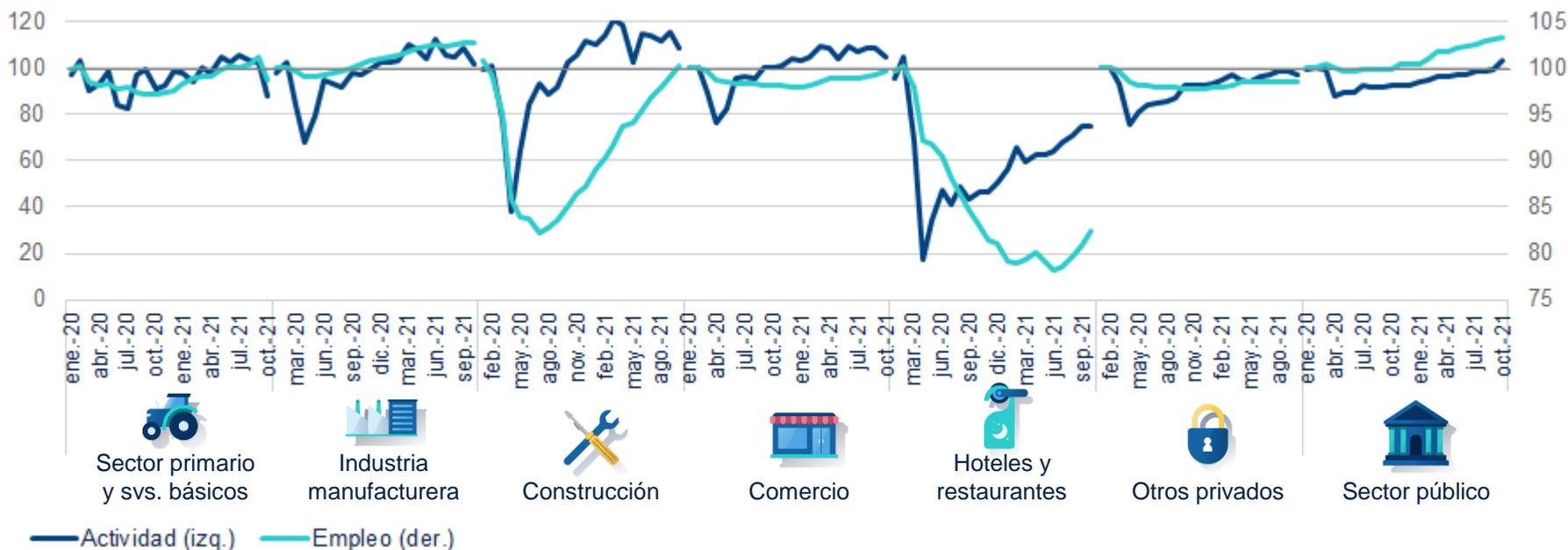


- La actividad rebotó en los primeros 9 meses de 2021 más de lo previsto alcanzando niveles pre-pandemia.
- El consumo privado se fortaleció, aunque aún está por debajo del nivel pre-pandemia.
- El consumo público no cesó de crecer en pandemia y se aceleró en el 3T21 en el marco de las elecciones legislativas.
- La inversión mostró un fuerte rebote en 2021 pero su nivel permanece aún bajo como para sostener un crecimiento robusto genuino.
- El sector externo creció apoyado en las *commodities*. Las trabas a las importaciones obstaculizan la continuidad de la reactivación.
- Proyectamos un crecimiento de 3,5% en 2022 explicado mayormente por arrastre estadístico.

Prevalece el impacto heterogéneo de la pandemia sobre el empleo sectorial y se destaca el crecimiento de los puestos en el sector público

EVOLUCIÓN DE ACTIVIDAD Y PUESTOS DE TRABAJO REGISTRADOS POR SECTOR

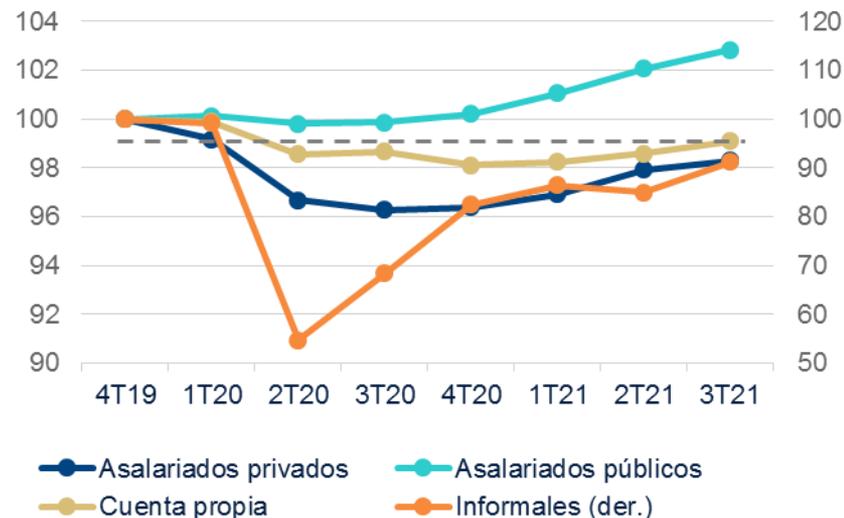
(BASE PROMEDIO ENE-FEB'20 = 100)



El empleo registrado y el sector informal muestran una recuperación lenta a dos velocidades

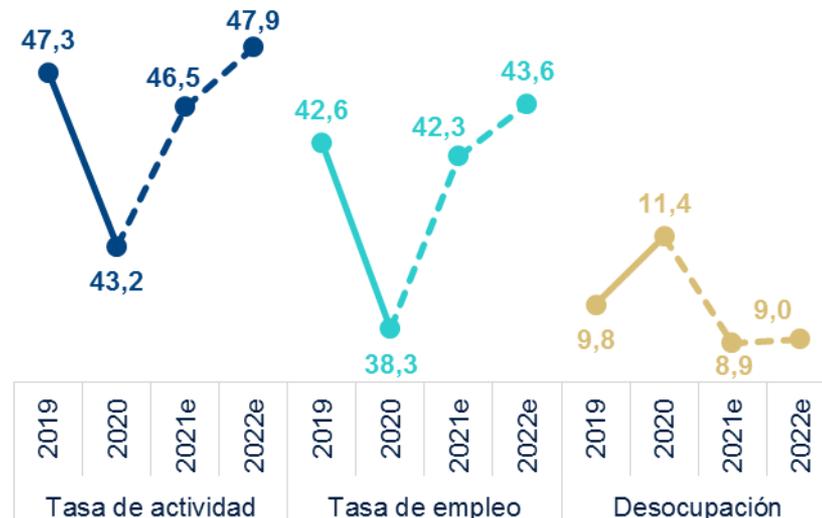
EVOLUCIÓN POR TIPO DE EMPLEO

(BASE 4T'19 = 100)



TASAS DEL MERCADO LABORAL

(EN %)



Fuente: BBVA Research e INDEC.

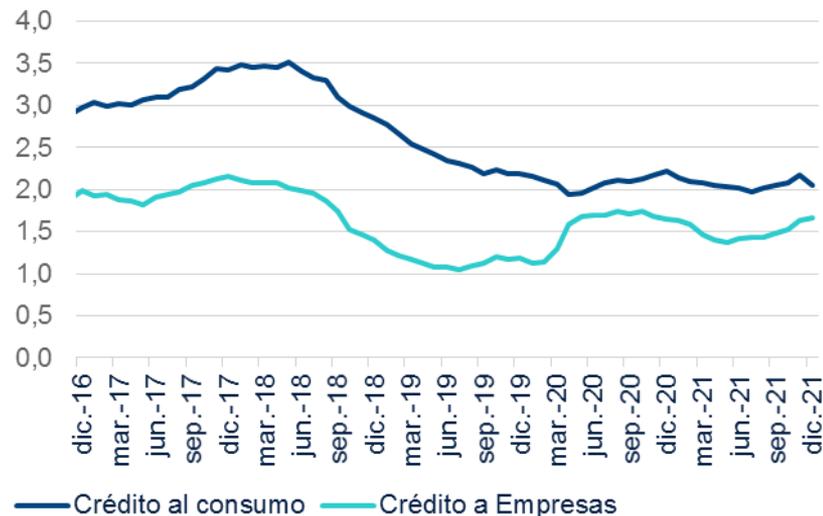
Fuente: BBVA Research e INDEC.

El desempleo se ubicaría en 9,0% en 2022. Luego del cierre de la economía por las medidas sanitarias del 2020, la recuperación del empleo mostró una tendencia hacia la precarización, con lento dinamismo de parte del empleo registrado.

El crédito mostró un bajo dinamismo en 2021, mientras que la morosidad se mantuvo contenida

PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO

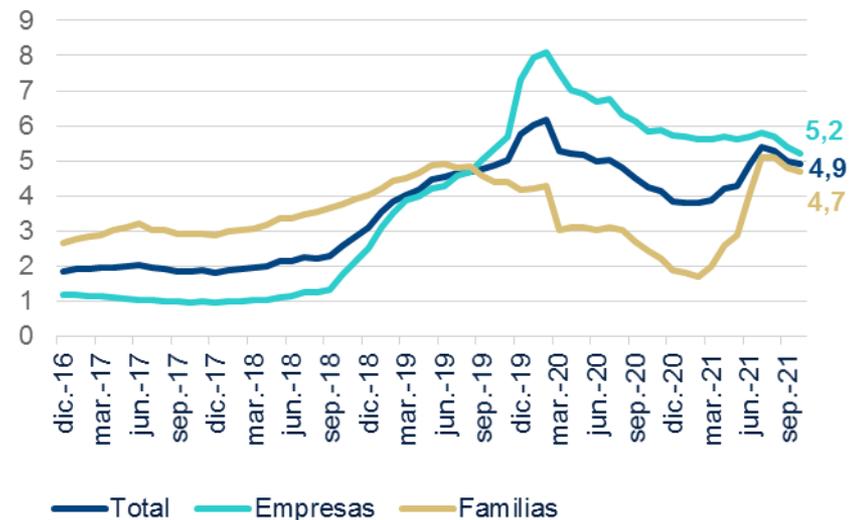
(BILLONES DE PESOS CONSTANTES DE DIC-21)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

MORA EN LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO

(EN % DE LOS PRÉSTAMOS TOTALES)



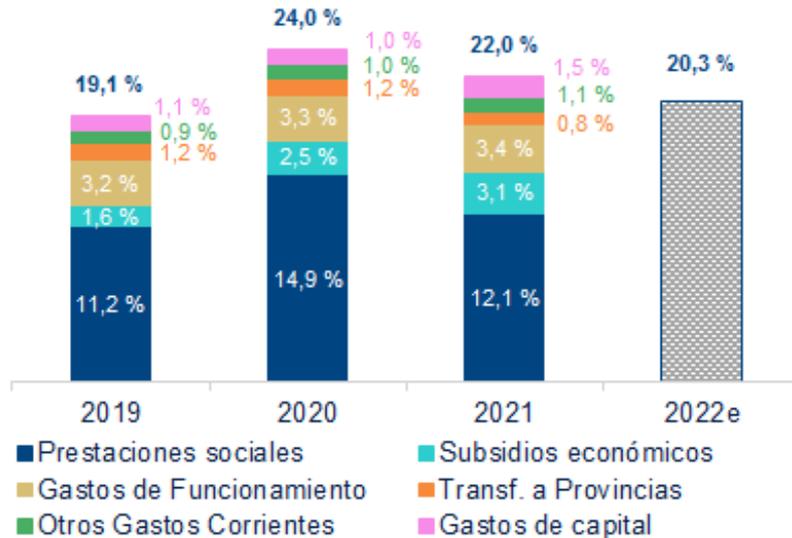
Fuente: BCRA y BBVA Research.

El crédito se contrajo 4,7% en términos reales en 2021: el segmento consumo cayó 8%, mientras que para empresas subió 1%. La mora aumentó durante el 1S21 por la remoción de las medidas de alivio crediticio que se habían dispuesto en 2020, pero se mantuvo en valores bajos en perspectiva histórica. Proyectamos bajo dinamismo del crédito para 2022, en línea con el PIB.

El déficit fiscal de 2021 cerró en 3% del PIB, menor a lo esperado, gracias a la reactivación económica, precios altos de la soja y recorte del gasto por COVID

GASTO FISCAL PRIMARIO

(% PIB)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

INGRESOS FISCALES TOTALES

(% PIB)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

El déficit financiero fue de 4,5% del PIB (excluyendo el ingreso de DEGs de 1% del PIB). Si el gobierno no introduce reformas tributarias, en 2022 habrá una reducción de los ingresos fiscales, ya que no se repetirá el aporte extraordinario a las grandes fortunas (0,7% del PIB) y se moderarán los precios de los *commodities* (generando menos retenciones a la exportación).

El acuerdo con el FMI demandará al gobierno una reducción del déficit más acelerada que la definida en el proyecto del Presupuesto

RESULTADO FISCAL Y EMISIÓN MONETARIA PARA ASISTIR AL FISCO (% DEL PIB)



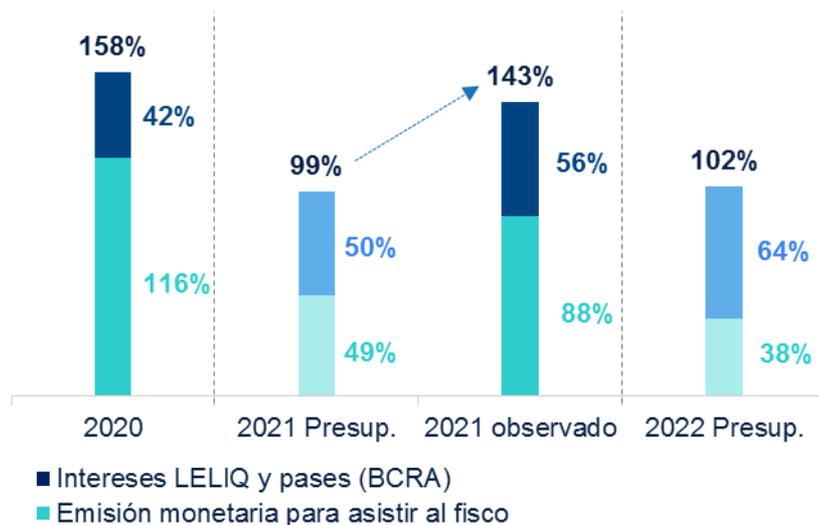
- Emisión monetaria para asistir al fisco
- Resultado fiscal total (excluye DEGs)
- Resultado fiscal primario (excluye DEGs)

- Los avances para lograr el acuerdo con el FMI definen una consolidación fiscal gradual, reduciendo el déficit primario desde 3% del PIB observado en 2021 hasta llegar al equilibrio en 2025.
- Estimamos que este sendero fiscal es factible. El ajuste en 2022 se explicaría principalmente por la reducción de los subsidios a la energía y la remoción de los gastos destinados a paliar los efectos del COVID.
- La reducción de la emisión para financiar el fisco luce exigente, por lo que creemos será desafiante cumplir esta meta en 2022.

La emisión para asistir al fisco fue muy elevada en 2021; desaceleraría en 2022 pero las presiones monetarias permanecerán vigentes en la economía

FUENTES DE EXPANSIÓN DE LA BASE MONETARIA

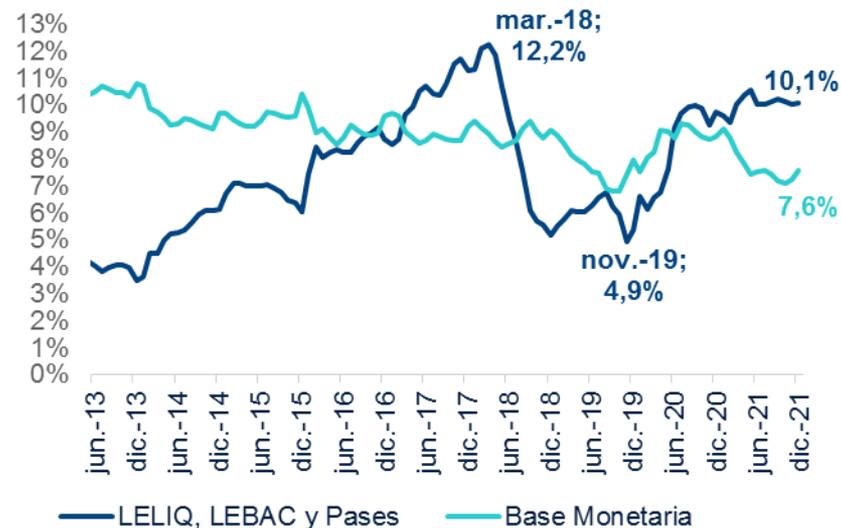
(EN % DE LA BASE MONETARIA DEL AÑO PREVIO)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

PASIVOS REMUNERADOS DEL BCRA Y BASE MONETARIA (% PIB)

(% PIB)

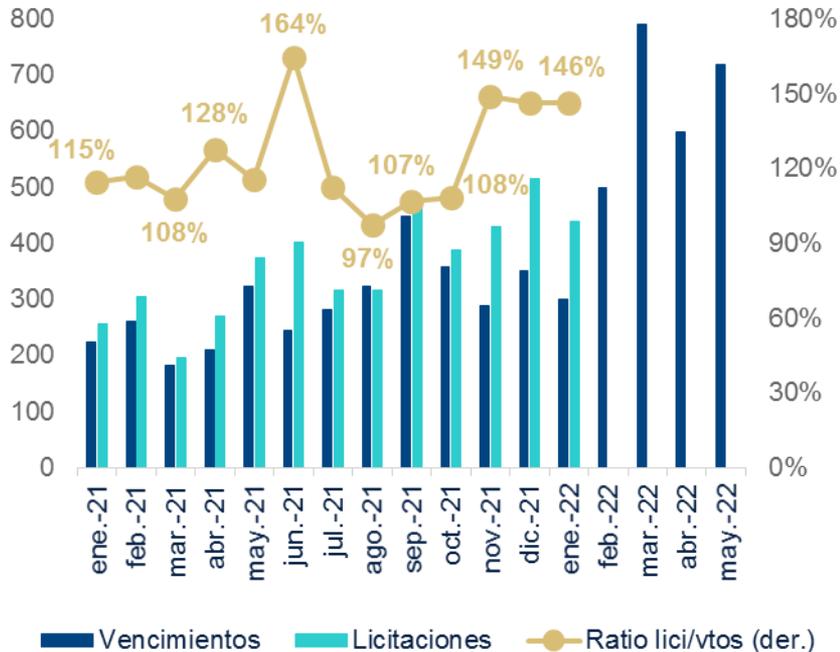


Fuente: INDEC, BCRA y BBVA Research.

En 2021 la emisión monetaria para asistir al fisco fue de 4,7% del PIB (88% de la base monetaria de dic-20). Es el segundo valor más alto en décadas. A pesar de que el gobierno seguiría reduciendo gradualmente esta emisión, el pago de intereses de LELIQ y pases del BCRA impone pisos altos a la emisión monetaria y las presiones inflacionarias de los próximos años.

El Tesoro Nacional logró obtener fondos frescos en el mercado de deuda en pesos en 2021 por el equivalente a 1,7% del PIB

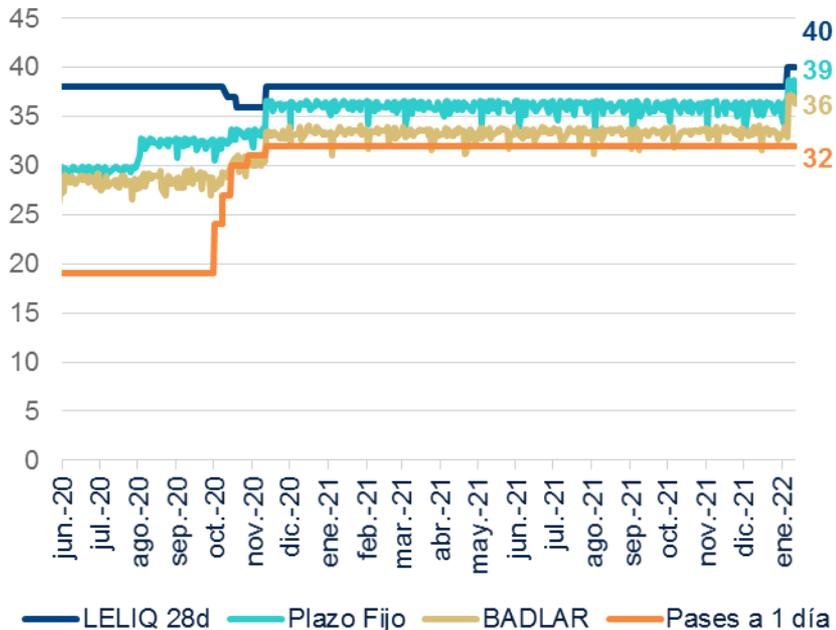
DEUDA EN PESOS: VENCIMIENTOS Y LICITACIONES (MILES DE MILLONES DE PESOS)



- El gobierno refinanció sus vencimientos de deuda en pesos en 2021 y obtuvo \$746.000 millones adicionales (1,7% del PIB) en el mercado local, con buenos niveles de *roll-over* en el último bimestre del año.
- Alrededor de la mitad del financiamiento neto nuevo del año provino de una mayor exposición al sector público por parte de los bancos.
- El anuncio reciente respecto a un nuevo programa con el FMI debería aminorar una de las principales fuentes de incertidumbre del mercado. Será indispensable lograr buenos niveles de refinanciamiento para limitar la dependencia de mayor emisión monetaria.

El BCRA subió ligeramente las tasas de interés en enero, por primera vez en 14 meses, pero se mantienen por debajo de la inflación (presente y esperada)

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA Y DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO (% TNA)



- A pesar de que la inflación se aceleró en 2021, las tasas de interés de política monetaria permanecieron sin cambios en el año.
- En enero, el BCRA subió la tasa de la LELIQ a 28 días (principal tasa de referencia) de 38% a 40%, reconfiguró el esquema de manejo de la liquidez bancaria, creó una LELIQ a 180 días (tasa de 44%) y eliminó los pases a 7 días.
- Esta suba de 2 p.p. en las tasas pasivas es insuficiente para contener las presiones cambiarias e inflacionarias. Habrá más subas en las próximas semanas, en el marco del acuerdo con el FMI. Proyectamos que la tasa de política monetaria terminará el año en 44% anual.

El ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial aceleró tras las elecciones, aunque todavía falta recorrido para ganar terreno perdido contra los precios

TIPO DE CAMBIO REAL OFICIAL Y CCL

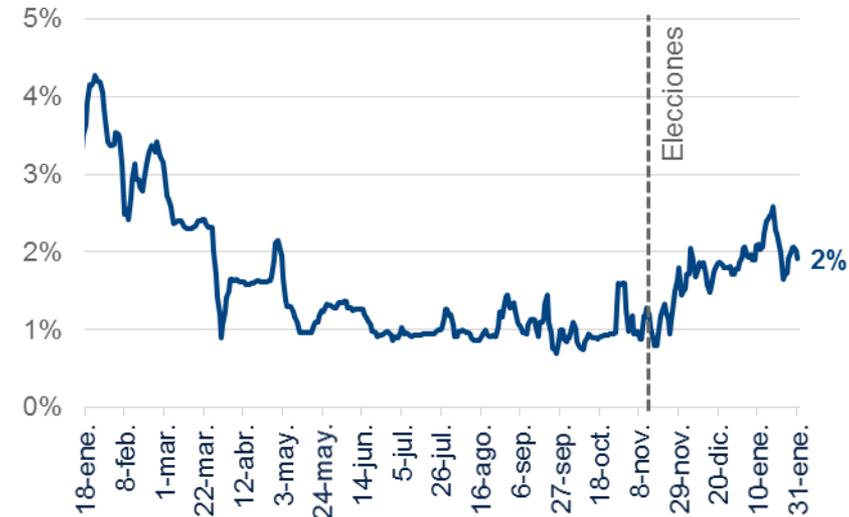
(A PRECIOS CONSTANTES DE ENERO 2022)



Fuente: BCRA y Haver.

RITMO DE DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL

(VAR. DIARIA MENSUALIZADA, PROM. MÓVIL 7 DÍAS)

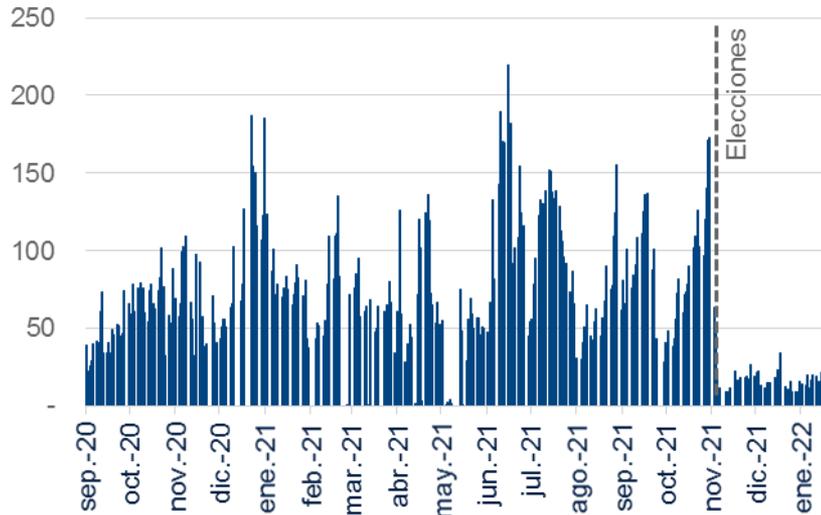


Fuente: BCRA y BBVA Research.

Como consecuencia de la estrategia del gobierno de frenar el tipo de cambio oficial para contener la inflación, el tipo de cambio real multilateral se apreció 18% en 2021. Tras las elecciones, el BCRA empezó a acelerar el ritmo de depreciación, aunque consideramos seguirá acelerándose en los próximos meses para recuperar parte del terreno perdido contra los precios.

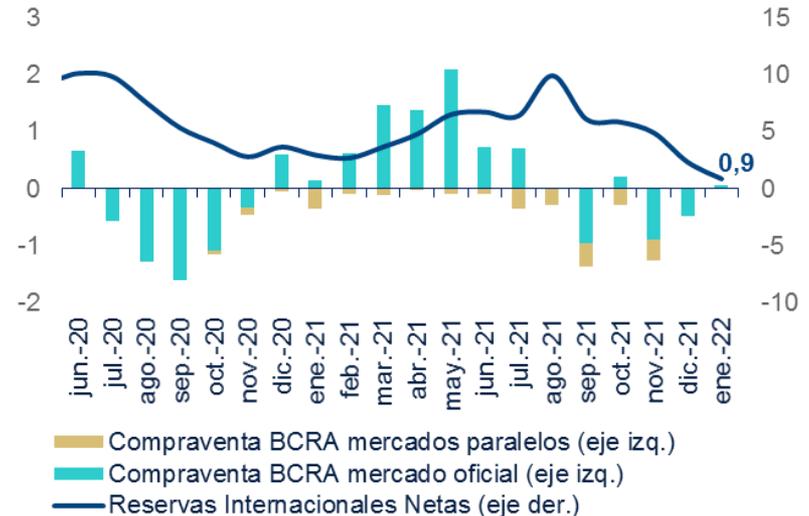
El BCRA dejó de intervenir en los mercados paralelos tras las elecciones, mientras que las reservas internacionales siguen deteriorándose

VOLUMEN DIARIO OPERADO EN BONOS AL30 Y GD30 (MILLONES DE USD)



Fuente: BBVA Research y HAVER.

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

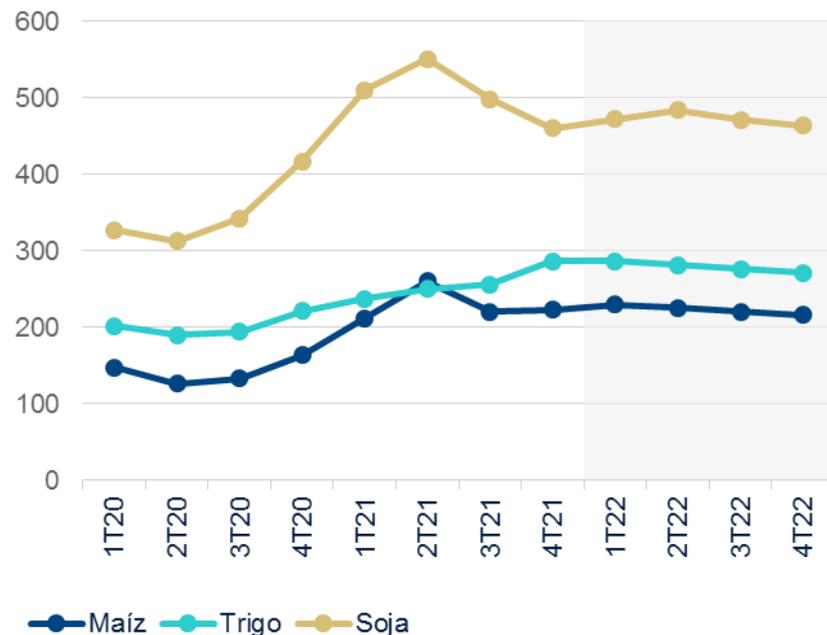


Fuente: BCRA y BBVA Research.

Tras vender más de USD 2.500 mill. para contener a los tipos de cambio paralelos, en diciembre el BCRA dejó de intervenir en esa plaza. Las reservas netas están debajo de USD 1.000 mill. y el BCRA tiene dificultades para comprar divisas pese a la cosecha de trigo, por lo que proyectamos que la depreciación superará la inflación este año (tipo de cambio dic-22: 160)

El alto precio de los *commodities* permitió un fuerte ingreso de divisas en 2021...

PRECIO COMMODITIES AGRÍCOLAS (USD X TONELADAS, PROMEDIO TRIMESTRAL)



Fuente: HAVER y BBVA Research.

SECTOR AGRÍCOLA: EXPORTACIONES Y COBRO DE RETENCIONES (MILLONES DE USD)

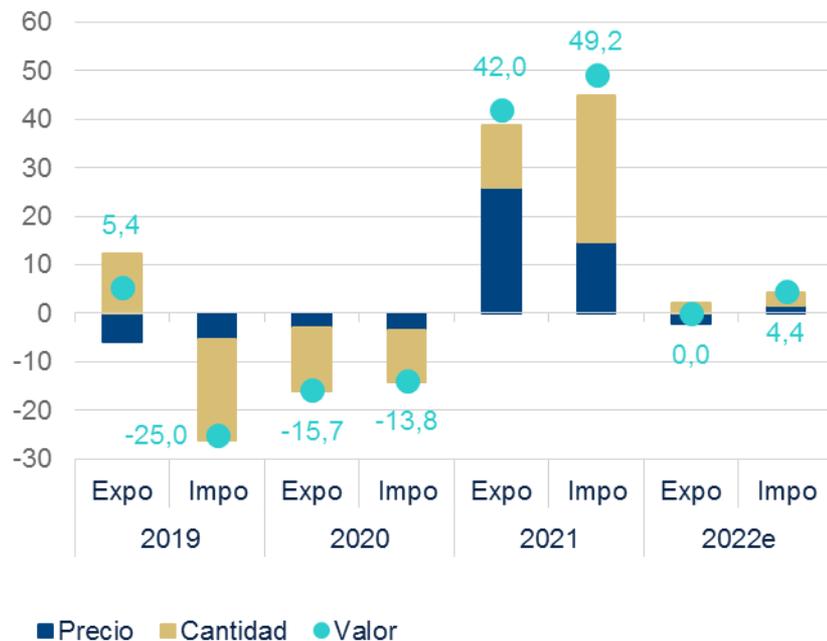
Paquete Agrícola	Exportaciones			Retenciones		
	2020	2021	2022e	2020	2021	2022e
TRIGO	2.471	3.783	4.792	297	454	575
MAIZ	6.151	10.171	9.794	738	1.221	1.175
SOJA	2.343	2.810	2.460	773	927	812
ACEITE DE SOJA	3.894	7.734	6.961	1.285	2.552	2.297
PELLETS DE SOJA	7.806	12.022	11.450	2.576	3.967	3.779
ACEITE DE GIRASOL	660	823	770	46	58	54
Total en mill USD	23.325	37.343	36.228	5.715	9.179	8.692
Diferencia año anterior (% PIB)		14.018 3,0%	-1.116 -0,2%		3.464 0,7%	-487 -0,1%

Fuente: IUSDA, HAVER y BBVA Research.

Los precios se mantendrán elevados en términos históricos, aunque por debajo de los de 2021. La demanda permanecerá robusta y la oferta contenida por cuestiones meteorológicas (soja afectada por la sequía en el hemisferio sur) y tensiones geopolíticas (trigo, conflicto Rusia – Ucrania).

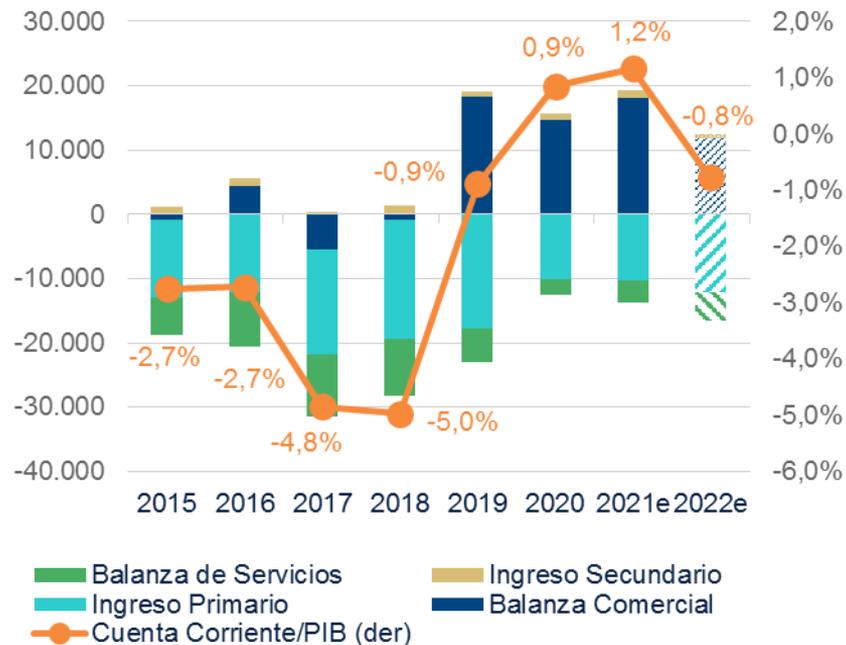
...pero disminuiría su aporte en 2022, por lo que proyectamos un menor balance comercial, en un año con mayor pago de intereses y más turismo

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES: PRECIO, CANTIDAD Y VALOR (VAR% a/a)



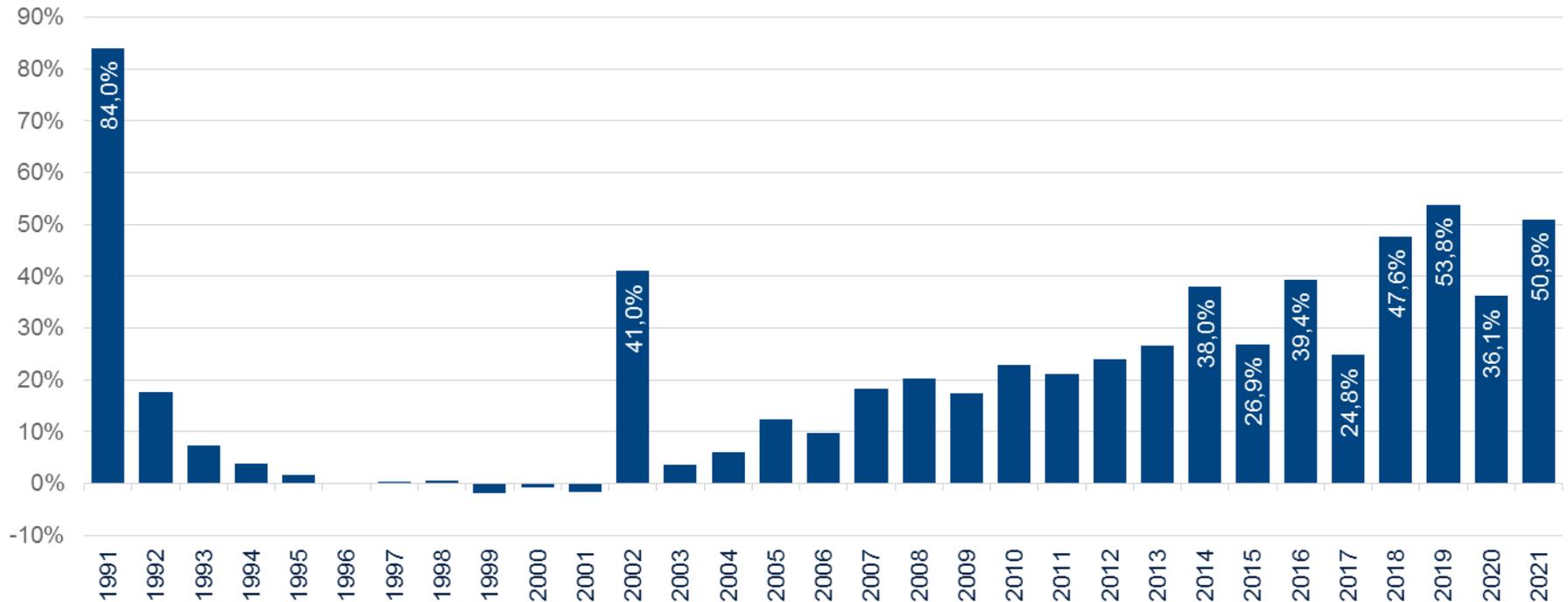
Fuente: INDEC y BBVA Research.

BALANCE DE PAGOS, POR COMPONENTE (% PIB)



Fuente: INDEC, BCRA y BBVA Research.

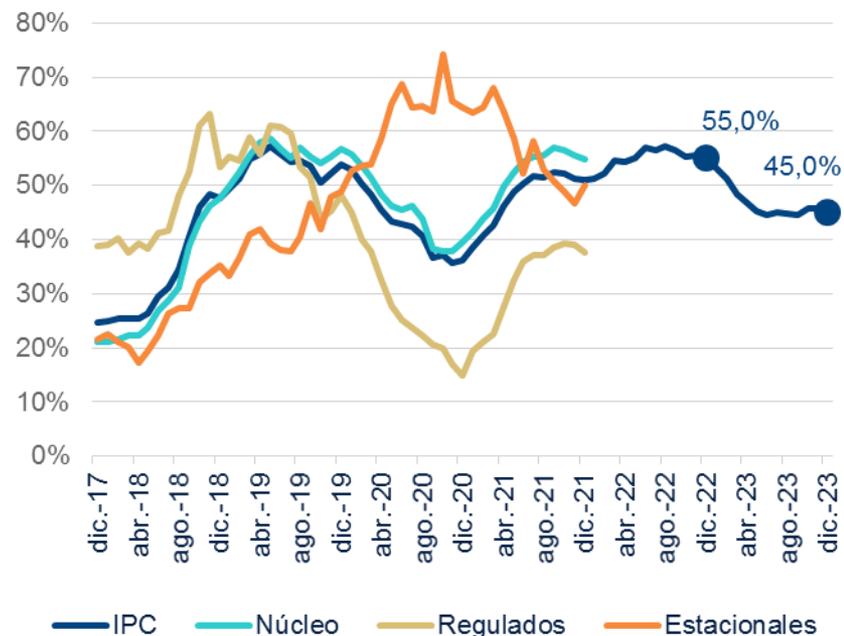
En 2021 la inflación fue 50,9%, el segundo nivel más elevado de los últimos 30 años



La política monetaria expansiva con elevada emisión imponen un piso elevado de inflación para 2022 y 2023

INFLACIÓN, NIVEL GENERAL Y COMPONENTES (VAR% A/A)

(VAR% A/A)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

- La emisión monetaria para asistir al fisco y la política laxa que mantiene el BCRA motorizaron la inflación, que subió de 36,1% en 2020 a 50,9% en 2021, el segundo registro anual más elevado desde 1991.
- Mantenemos nuestro escenario base para 2022 de política monetaria laxa, junto con aumento de las tarifas a la energía y transporte y mayor devaluación para abordar los desequilibrios acumulados, en el marco del acuerdo con el FMI.
- Ello, junto con la fortaleza mostrada por la inflación núcleo en el 4T21, nos lleva a elevar nuestra previsión para 2022 a 55% (antes 54%) y mantenemos 45% para 2023.

Previsiones

ARGENTINA	2019	2020	2021e	2022e	2023e
PIB (% a/a)	-2,0	-9,9	10,0	3,5	2,0
Inflación (% a/a fdp)	53,8	36,1	50,9	55,0	45,0
Tipo de Cambio (vs USD fdp)	59,9	82,6	101,9	160,0	218,0
Tasa de Política Monetaria* (% fdp)	58,5	37,0	37,0	44,0	38,0
Consumo Privado (% a/a)	-7,3	-13,8	9,4	3,0	1,4
Consumo Público (% a/a)	-1,2	-3,3	7,2	3,0	1,0
Inversión (% a/a)	-15,9	-12,9	31,1	2,5	3,1
Resultado Fiscal Primario excluyendo DEGs (% PIB)	-0,4	-6,4	-3,0	-2,5	-1,9
Cuenta Corriente del Balance de Pagos (% PIB)	-0,9	0,9	1,2	-0,8	-1,2

*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 en su sitio www.bbvarresearch.com.

Situación Argentina

1T22