

# Situación Argentina

2T22

## Mensajes principales. Global



### Conflicto Ucrania-Rusia

El conflicto militar entre Ucrania y Rusia y las severas sanciones asociadas representan un **significativo choque de oferta**, con efectos negativos tanto sobre el crecimiento como sobre la inflación, a través de los canales de materias primas, volatilidad financiera, confianza y cadenas de suministro. En el contexto actual, la incertidumbre es excepcionalmente elevada.



### Crecimiento

La **economía global se ralentizará más de lo previsto**. Tras expandirse 6,1% en 2021, se prevé que el PIB global crezca 4,0% este año y 3,6% en el siguiente (-0,4pp y -0,2pp, respectivamente, respecto a las previsiones anteriores). La revisión a la baja del crecimiento es significativa en Europa y moderada en el resto de geografías.



### Inflación y bancos centrales

Las presiones inflacionarias aceleran sobre todo por los precios de materias primas y por cuellos de botella de oferta. Los bancos centrales mantendrán el foco en la inflación y avanzarán en el proceso de **retirada de los estímulos monetarios**. La Fed será más agresiva llevando las tasas de interés, como mínimo, al 2% este año y 3% en 2023. El BCE empezará a subir tasas hacia fin de año. Así, en la Eurozona, la labor de amortiguar el impacto del conflicto recaerá en otras políticas (como la fiscal).



### Riesgos

Un **deterioro del conflicto y una nueva escalada de las sanciones podrían causar un escenario de estanflación**, al menos en Europa. La retirada de los estímulos por la Fed, que podría provocar una recesión económica o disrupciones financieras, y una desaceleración más brusca de China, por las severas restricciones de movilidad por Covid, son otros de los principales riesgos globales.

## Mensajes principales. Argentina



### FMI

El gobierno alcanzó un acuerdo con el FMI. Incluye metas laxas y graduales de consolidación fiscal-monetary y acumulación de reservas, sin reformas estructurales significativas. Si bien evita el escenario de default, lo cual es una buena noticia para la economía argentina, la gradualidad del programa para resolver los desequilibrios macroeconómicos implica que la sostenibilidad de deuda pública será poco robusta a eventos negativos, y la ausencia de reformas no genera las condiciones necesarias para poner a la economía en un sendero de crecimiento sostenible.



### Crecimiento

El PIB creció 10,3% en 2021 motorizado por la normalización de actividades a medida que se fueron levantando las restricciones a la movilidad de la pandemia. En 2022 esperamos una expansión de la actividad 3,5% fundamentalmente explicada por el arrastre estadístico que deja 2021.



### Conflicto Rusia - Ucrania

La vulnerabilidad de la economía argentina a las consecuencias negativas de este evento es relativamente baja, dado el impacto positivo sobre las exportaciones agrícolas del país. Sin embargo, este efecto positivo será parcialmente compensado por la disparada del precio del gas, que incrementará las importaciones de energía, afectando además en forma negativa al déficit fiscal (por el aumento de la cuenta de subsidios).



### Cuentas externas

Estimamos que el efecto neto sobre las cuentas externas argentinas derivado del conflicto será ligeramente positivo en términos de ingreso de divisas al país, dado que los mayores ingresos por las exportaciones agrícolas compensarían la salida por importaciones de gas. De todos modos, la incertidumbre respecto del devenir futuro de los precios internacionales permanece muy elevada.

## Mensajes principales. Argentina



### Déficit fiscal

Proyectamos que el déficit fiscal primario será de 2,9% del PIB en 2022, por encima de la meta de 2,5% acordada con el FMI, debido a que el aumento del costo de la energía por el conflicto bélico complicará las cuentas fiscales. Consideramos que un desvío de este tipo motivado por el contexto internacional no obstaculizará los desembolsos futuros del FMI.



### Tipo de cambio

El ritmo de depreciación del tipo de cambio de oficial mantiene su gradual aceleración, pasando de 1% por mes en noviembre a aprox. 3% mensual en marzo. Esperamos una mayor aceleración en las próximas semanas para compensar parte del terreno perdido contra la inflación y permitir que el BCRA pueda acumular reservas internacionales para cumplir con la meta pactada con el FMI. Estimamos un tipo de cambio de 154 pesos por dólar para diciembre 2022.



### Tasas de interés

El BCRA continuó subiendo las tasas de interés en pos de acercarlas a los niveles de inflación vigentes. La tasa de la LELIQ a 28 días aumentó de 38% en diciembre a 44,5% anual. Proyectamos que seguirá subiendo hasta 47% en el corto plazo.



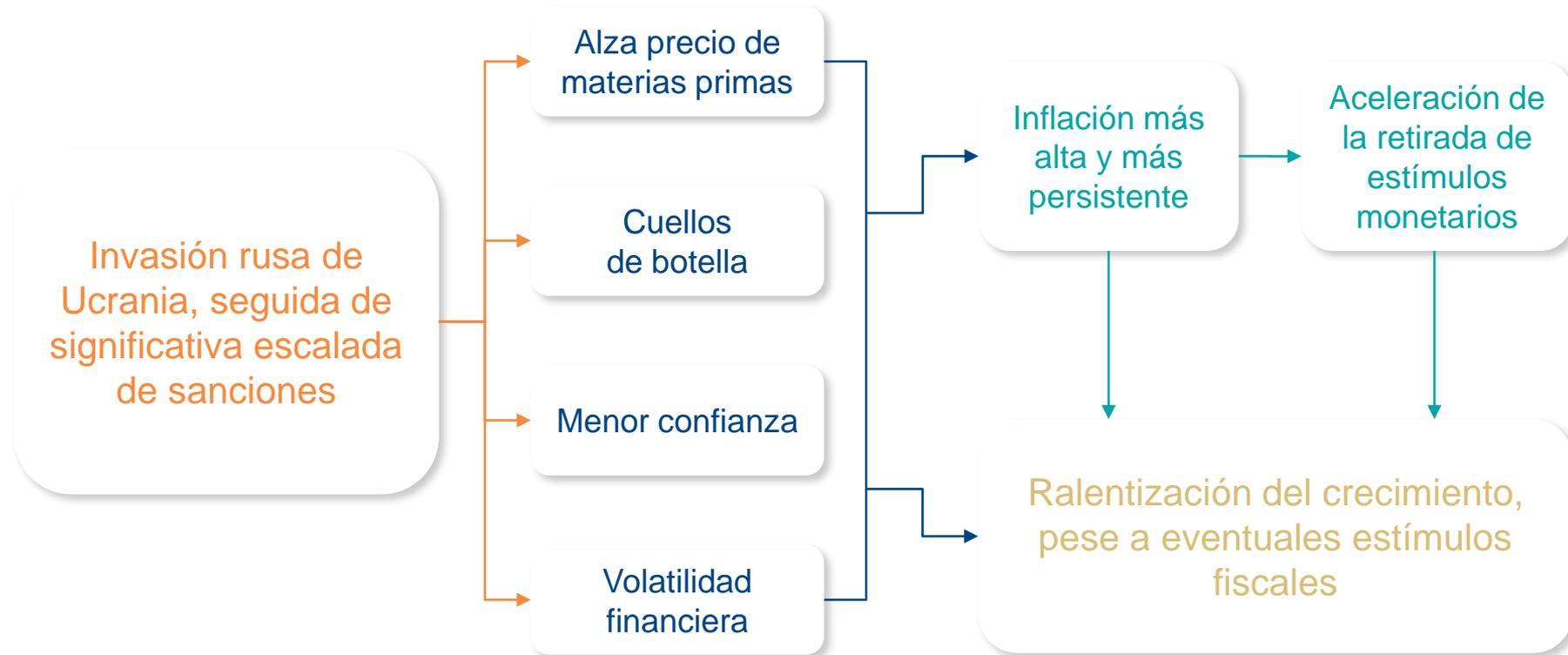
### Inflación

Los elevados niveles de emisión monetaria en los últimos trimestres, en el marco de una política monetaria que permanece laxa, imponen un piso alto a la inflación del año. Además, subirá un escalón por las correcciones de tarifas y en la depreciación de la moneda incluidas en el acuerdo con el FMI, a lo que suma el impacto de la mayor inflación global. Por esto, la inflación se mantendrá elevada en los próximos años. Prevemos que alcanzará 58% en 2022 y 55% en 2023%.

# 01

## Situación Global

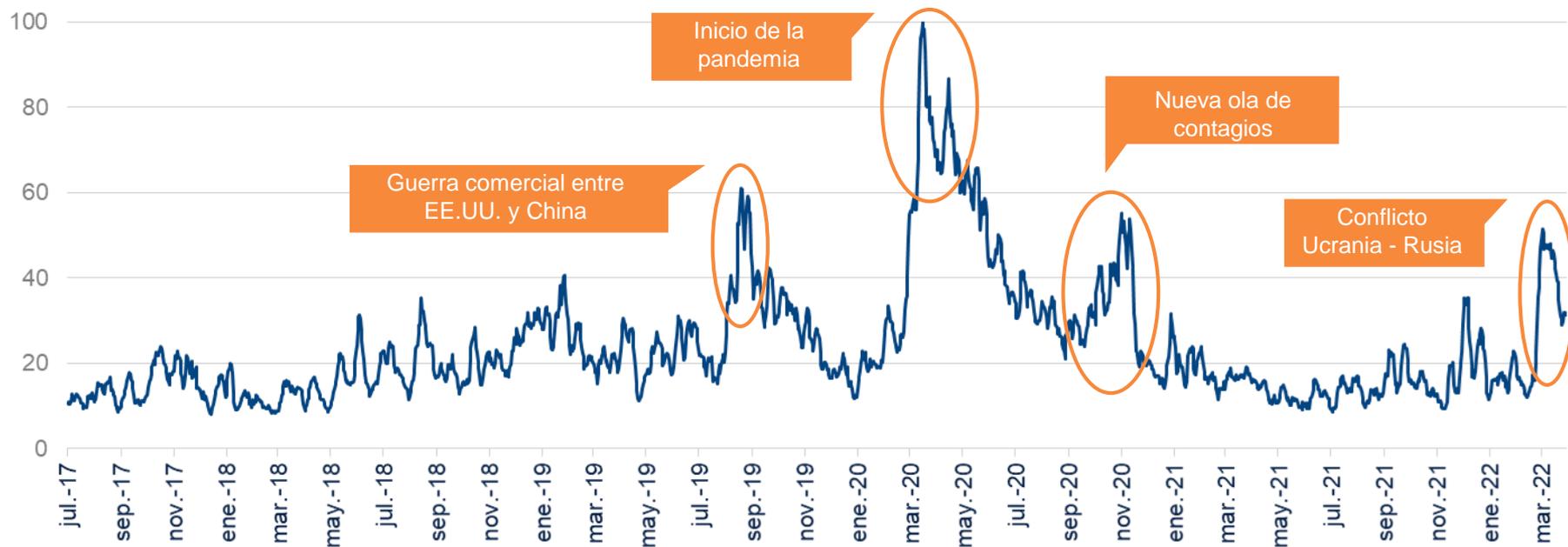
# El conflicto Ucrania-Rusia refuerza las presiones inflacionarias y la tendencia de ralentización del crecimiento, principalmente en Europa



# La incertidumbre económica, en niveles inusualmente altos, una vez más

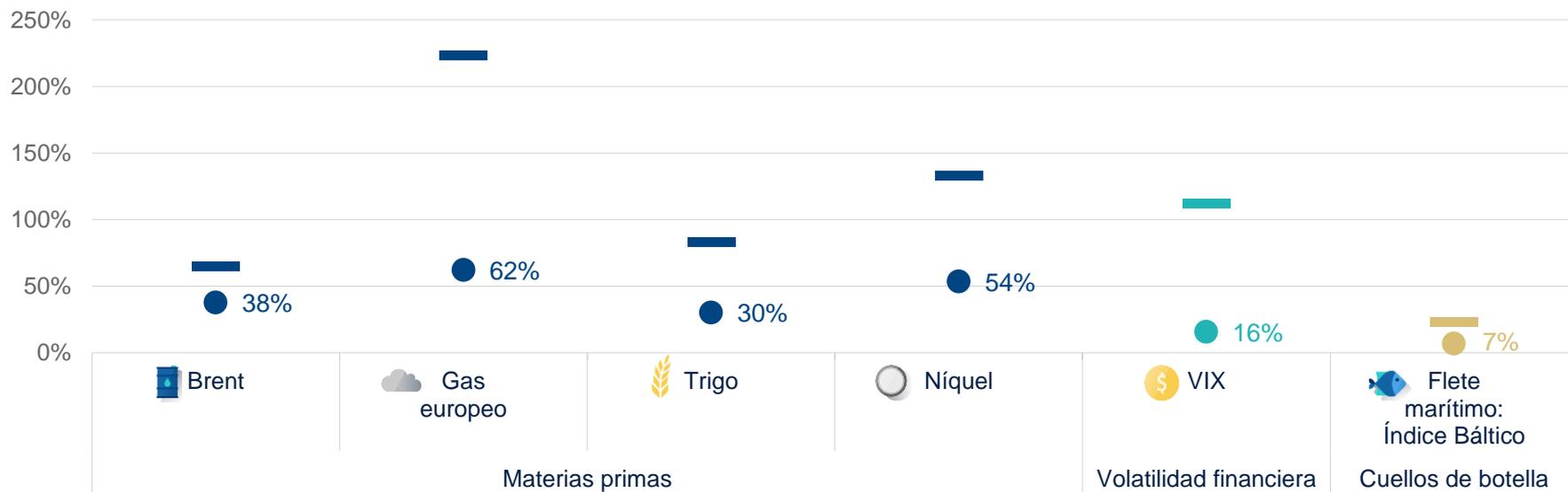
## ÍNDICE BBVA RESEARCH DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA

(ÍNDICE: 0 A 100)



# Fuerte aumento en los precios de materias primas, volatilidad financiera y señales de deterioro adicional de los cuellos de botella

## INDICADORES SELECCIONADOS DE MATERIAS PRIMAS, FINANCIEROS Y CUELLOS DE BOTELLA (VARIACIÓN PORCENTUAL ACUMULADA EN EL AÑO HASTA 31 DE MARZO DE 2022)

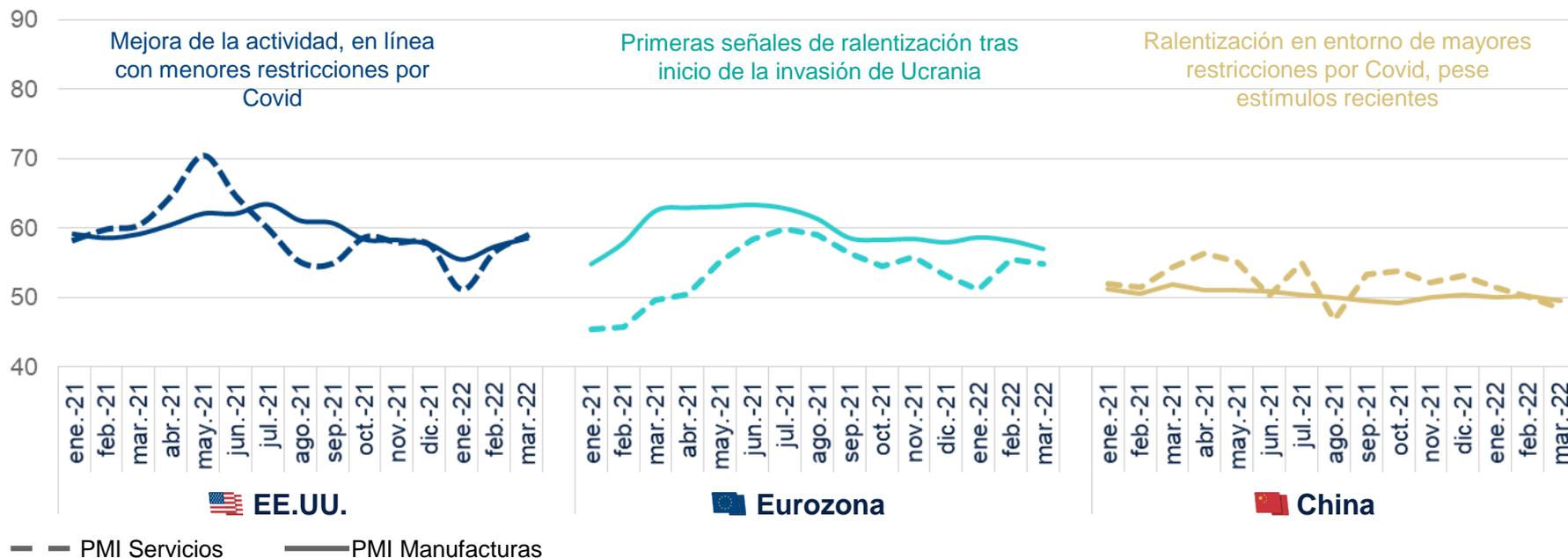


— Variación máxima acumulada en el año ● Variación acumulada hasta el día 31 de marzo

# La actividad exhibe moderación en Europa y resiliencia en EE.UU., tras la invasión de Ucrania, y desacelera en China ante las restricciones por Covid

## INDICADORES PMI

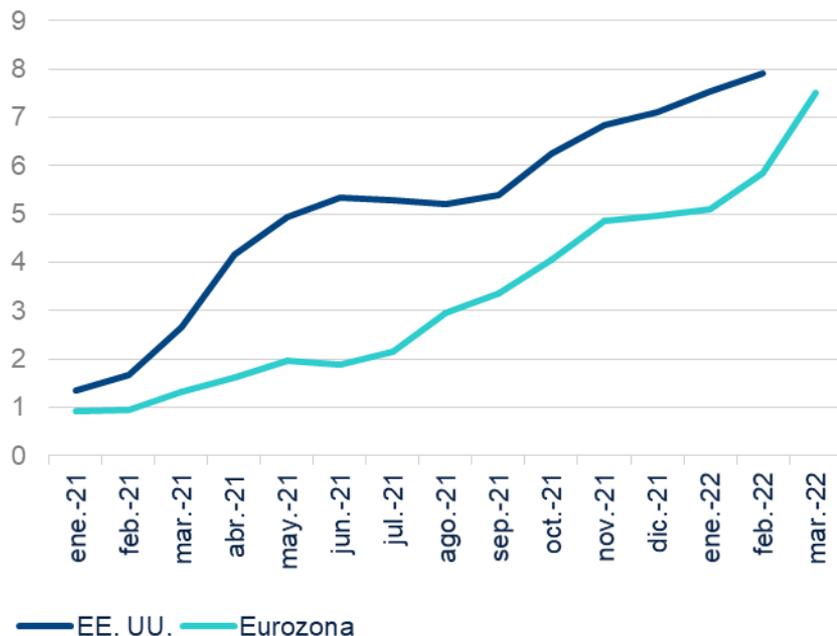
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



# Ante las crecientes presiones inflacionarias, se refuerzan las expectativas de suba de las tasas de interés

## INFLACIÓN: IPC

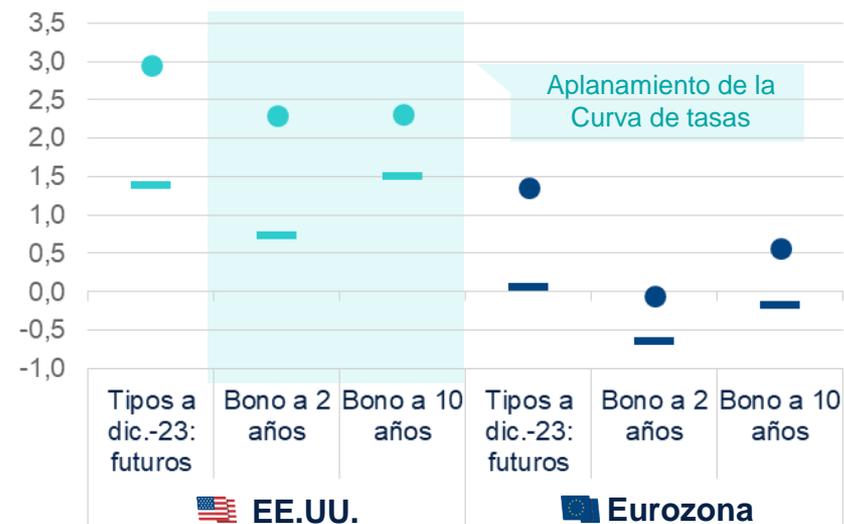
(A/A %)



Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

## EXPECTATIVA DE MERCADO DE TASAS DE POLÍTICA MONETARIA; RENTABILIDAD DE BONOS SOBERANOS\*

(%)



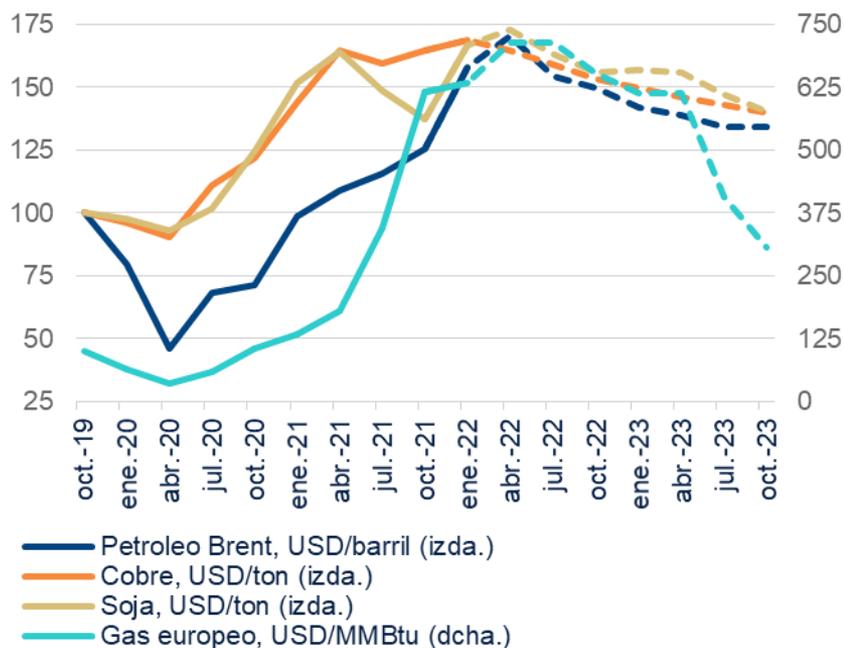
● Datos a 31 de marzo de 2022 — Datos a 31 de diciembre de 2021

\*: Tasas de interés de política monetaria a Diciembre de 2023; expectativas de mercado implícitas en contratos futuros. Rentabilidad de bonos en la Eurozona: rentabilidad del bono alemán.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

# La guerra representa un significativo choque de oferta, con efectos negativos principalmente a través de mayores precios de las materias primas

## MATERIAS PRIMAS: PREVISIONES (PROMEDIO 4T19= 100, PROMEDIO TRIMESTRAL)

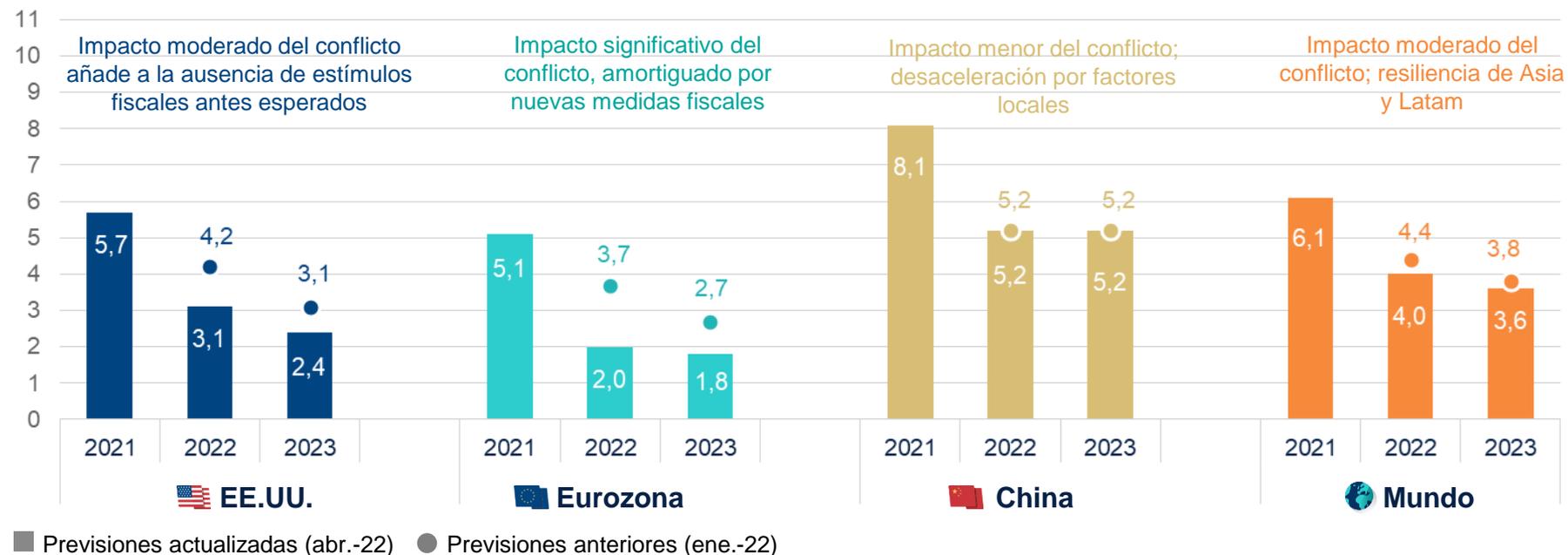


- **Escenario económico central en entorno de elevada incertidumbre:** moderación del crecimiento y mayor inflación, principalmente en Europa; se evita un escenario de estanflación global.
- **Principales supuestos del escenario central:**
  - las sanciones son potencialmente permanentes y tienen un mayor costo económico en 2022
  - se evitan significativas escaladas adicionales de las sanciones y cortes de flujos de gas/petróleo entre RUS y EUR
  - materias primas: fuerte aumento de precios, especialmente en el corto plazo
  - confianza: volatilidad elevada en el 1S22
  - cuellos de botella: más altos y persistentes
  - sistemas financieros: sin interrupciones significativas.

# Rebaja significativa de las previsiones de crecimiento en Europa, pese a las esperadas (pero inciertas) medidas fiscales, y moderada en las demás regiones

## PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES

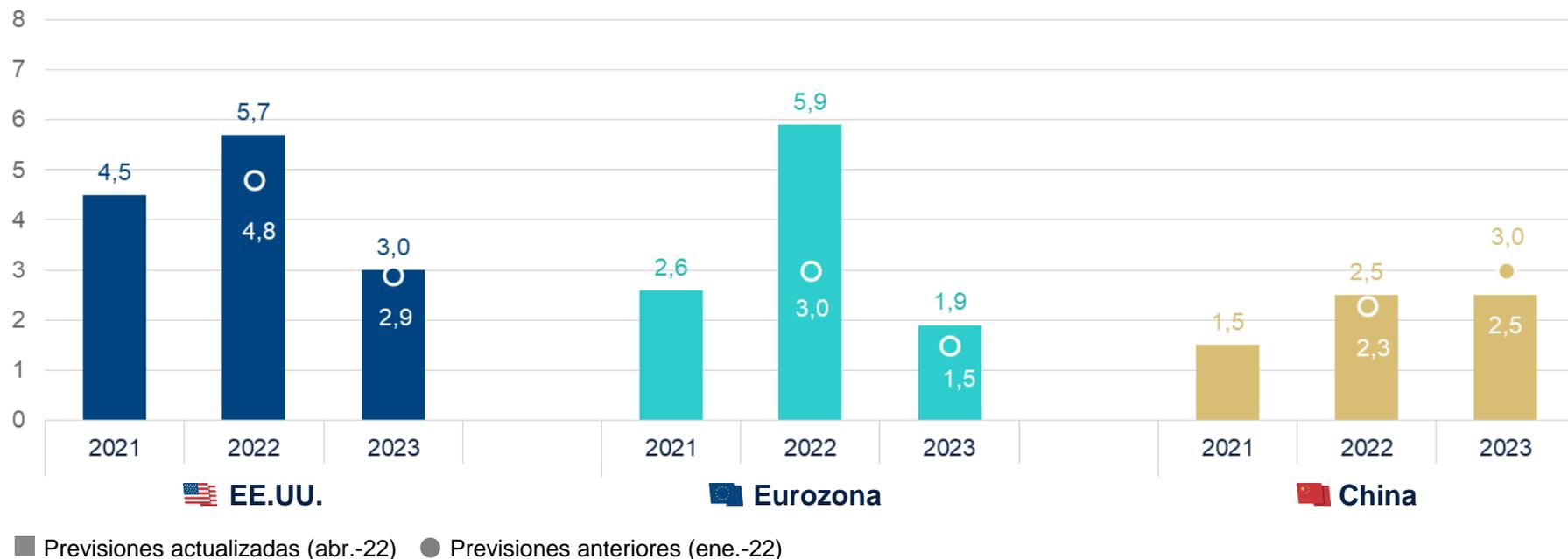
(%)



# Los precios de las materias primas y los nuevos cuellos de botella añadirán a las presiones previas y mantendrán la inflación muy alta, al menos este año

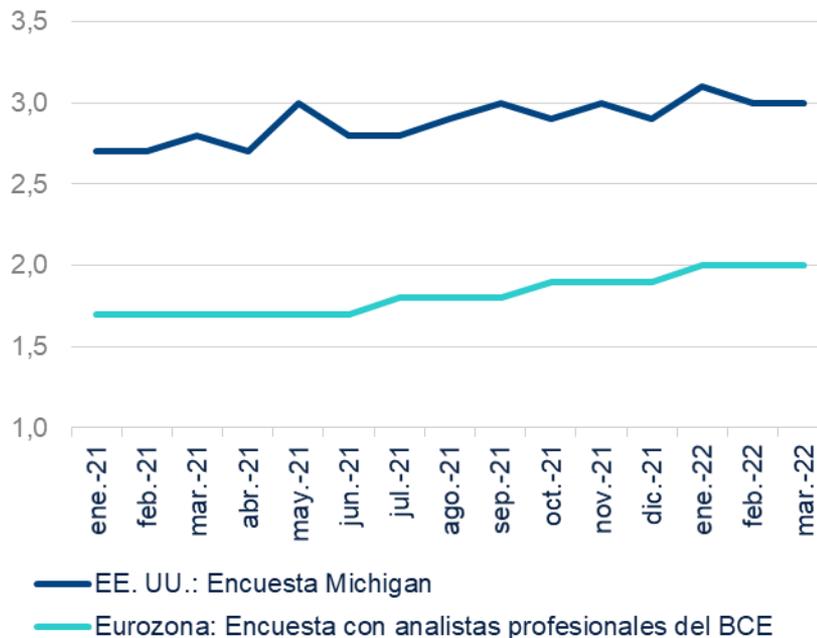
## INFLACIÓN: IPC

(A/A %, MEDIA DE PERÍODO)



## Los efectos de segunda ronda de la alta inflación preocupan particularmente en EE.UU. y también, aunque en menor medida, en Europa

### EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 5 AÑOS: ENCUESTAS CON ANALISTAS (%)

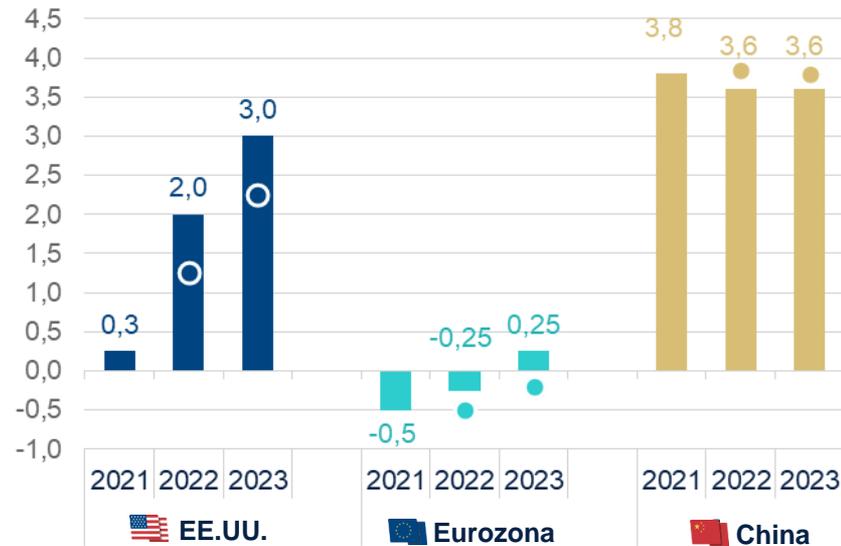


- **Persistencia de los choques actuales:** alta incertidumbre, pero la pandemia, la guerra, la transición energética... podrían tener impactos más duraderos sobre la inflación.
- **Mercados laborales:** fortaleza en EE.UU. (no tanto en la Eurozona) favorece efectos de segunda ronda, pero podría ser temporal.
- **Política económica:** credibilidad de los bancos centrales es clave, pero entorno actual aumenta riesgo de desaciertos.
- **Expectativas de inflación:** por encima del objetivo de 2% en EE.UU. y al alza, pero todavía ancladas, en la Eurozona.

# Subida de tasas por la Fed (más agresiva) y por el BCE (pese al dilema) a partir de 2022; nuevos estímulos fiscales en la Eurozona, pero no en EE.UU.

## TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA\*

(%)



■ Previsiones actualizadas (abr.-22)

● Previsiones anteriores (ene.-22)

\* En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.



### Controlar la inflación es el principal objetivo

- **Fed:** subidas de tasas más agresivas y una reducción del balance a partir de jun/22 ante la alta inflación y la fortaleza del mercado laboral.
- **Política fiscal:** ya no se espera la aprobación de nuevos paquetes de estímulo fiscal.



### Normalización monetaria, apoyo fiscal

- **BCE:** reducción acelerada del programa de compra de activos (APP) hasta su fin en el 3T22; subidas graduales de tasas a partir del 4T22.
- **Política fiscal:** estímulos adicionales a nivel nacional y europeo, en defensa, energía, refugiados...



### Foco en evitar una desaceleración brusca

- **PBoC:** uno o dos recortes adicionales de las tasas y expansión crediticia.
- **Política fiscal:** emisión de bonos por gobiernos regionales, reducción de impuestos, etc.

# Riesgos significativos y sesgados a la baja, no solo por el conflicto en Europa, sino también por la subida de tasas de la Fed y la desaceleración china

## EE.UU.

Recesión económica y disrupciones financieras, debido a la retirada de los estímulos por la Fed

## Europa

Estanflación y otros escenarios económicos/geopolíticos extremos debido a un deterioro del conflicto Ucrania-Rusia y nueva escalada de sanciones que limite el flujo de materias primas entre Rusia y Europa.

## China

Desaceleración brusca del crecimiento y tensiones financieras debido a mayores restricciones por Covid u otros factores.

## Otros

Impacto en EM de inflación y tasas altas en DM, nuevas olas de Covid, tensiones sociales, nuevos conflictos geopolíticos...



## Eventuales efectos del conflicto en el largo plazo



Gasto militar  
e impuestos  
más altos



Desglobalización



Mayor coste  
de seguridad  
(cibernética, energética...)



Aumento  
de los riesgos  
geopolíticos



Nuevo mapa  
geopolítico global



Aceleración  
de la transición  
energética



Mayor  
integración  
de la UE

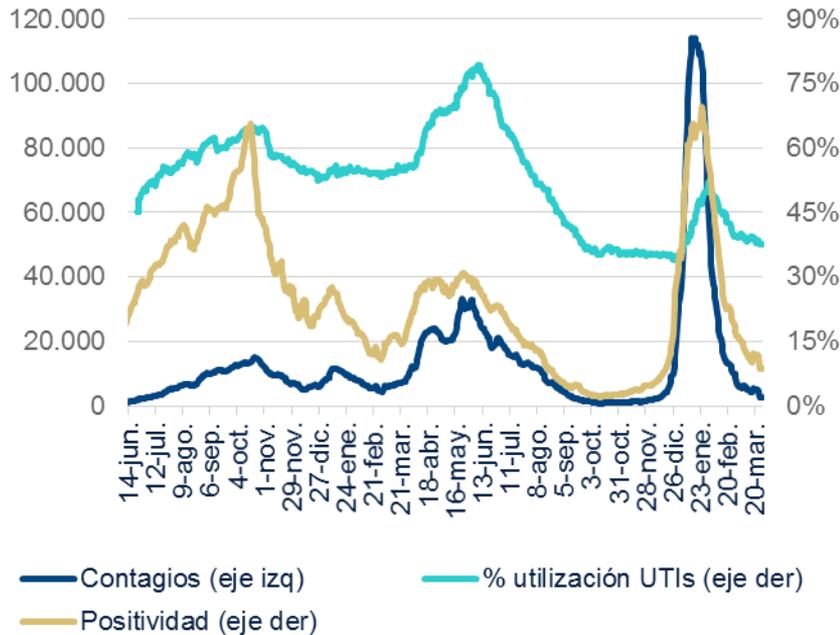
# 02

## Situación Argentina

El acuerdo con el FMI, la guerra  
y una macroeconomía deslucida

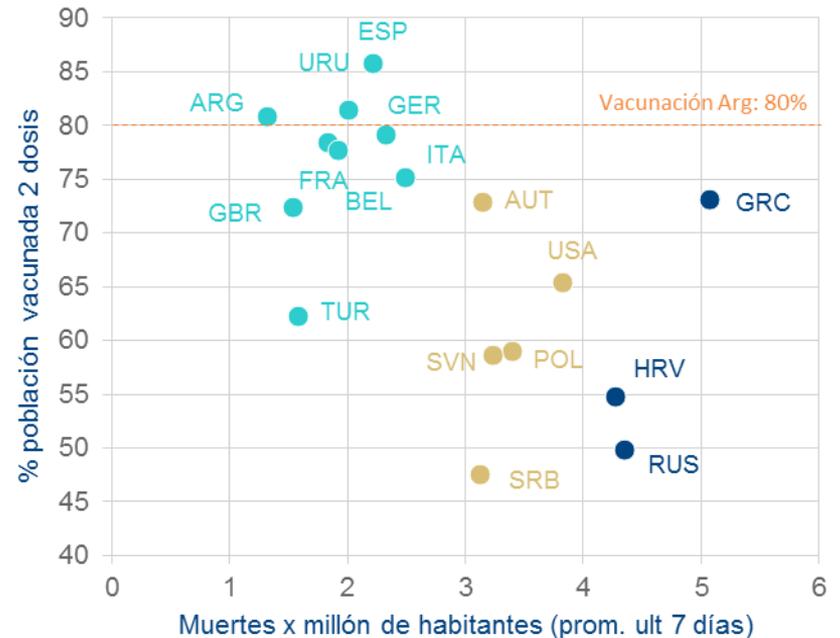
# El alto nivel de vacunación permitió superar la ola Ómicron con baja mortalidad y despejar de restricciones sanitarias sobre la actividad en 2022

**CONTAGIOS Y % DE OCUPACIÓN UTIs TOTAL PAÍS**  
(PROM. MÓVIL 7 DÍAS)



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

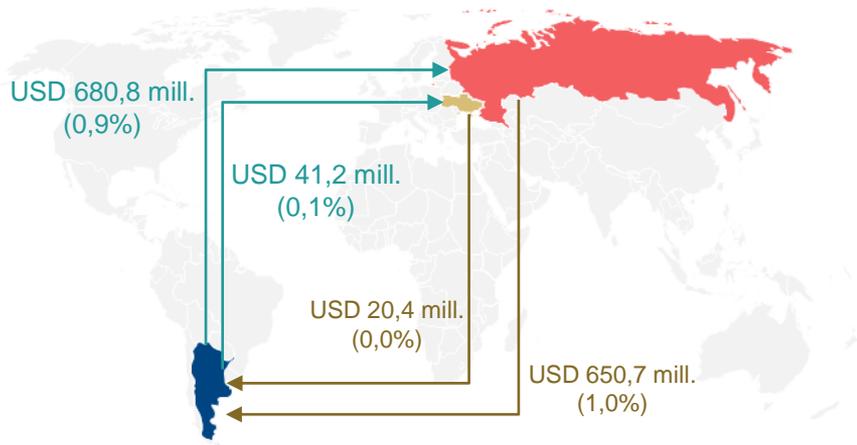
**POBLACIÓN VACUNADA CON AMBAS DOSIS Y MUERTES POR MILLÓN DE HABITANTES**



Fuente: BBVA Research y Our World in Data.

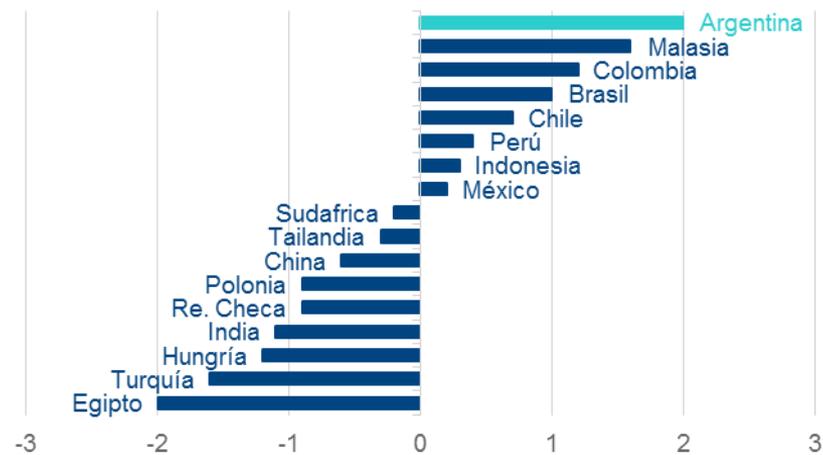
# El conflicto Rusia – Ucrania: los principales efectos sobre Argentina son vía la suba de precios internacionales de las materias primas...

## COMERCIO CON RUSIA Y UCRAINA EN 2021 (% TOTAL DE EXPORTACIONES E IMPORTACIONES)



Fuente: BBVA Research e INDEC.

## ÍNDICE DE VULNERABILIDAD POR EL CONFLICTO (MÁS ALTO ES MENOR VULNERABILIDAD)

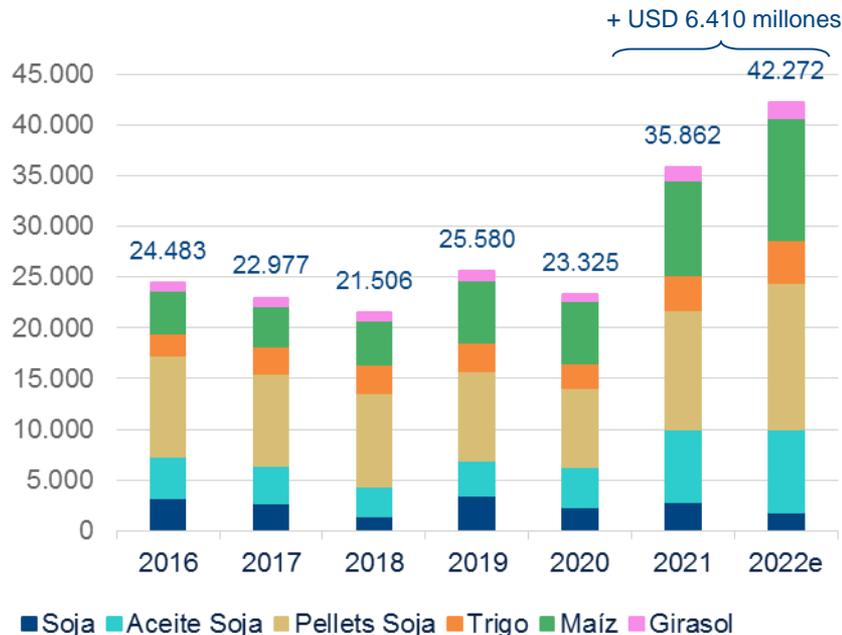


- El índice contempla tres impactos del conflicto bélico: las exportaciones de mercancías, el comercio global y los efectos de los precios de los productos básicos en la cuenta corriente

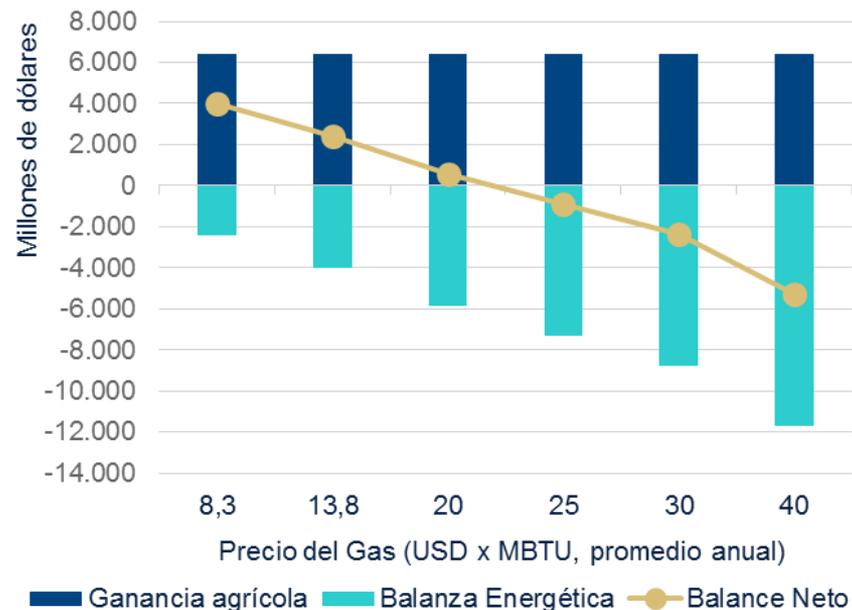
Fuente: IIF.

## ... con impacto positivo sobre las exportaciones agrícolas y negativo sobre el balance energético (por las mayores importaciones de gas)

### INGRESO DE DIVISAS POR EXPORTACIONES AGRICOLAS (MILLONES DE USD)



### EFFECTO COMERCIAL NETO SEGÚN DISTINTOS ESCENARIOS DEL PRECIO DEL GAS (MILLONES DE DOLARES)



# El gobierno llegó a un acuerdo laxo con el FMI, que extiende los vencimientos a 2026-34, evitando el escenario disruptivo de default...

## VENCIMIENTOS MENSUALES CON EL FMI Y DESEMBOLSOS CONDICIONADOS DEL NUEVO PROGRAMA (MILLONES DE USD)



Fuente: BBVA Research e INDEC.

## VENCIMIENTOS TOTALES DE DEUDA PÚBLICA EN MONEDA EXTRANJERA (CAPITAL E INTERESES) (MILLONES DE USD)



Nota: incluye vencimientos con acreedores privados y multilaterales.

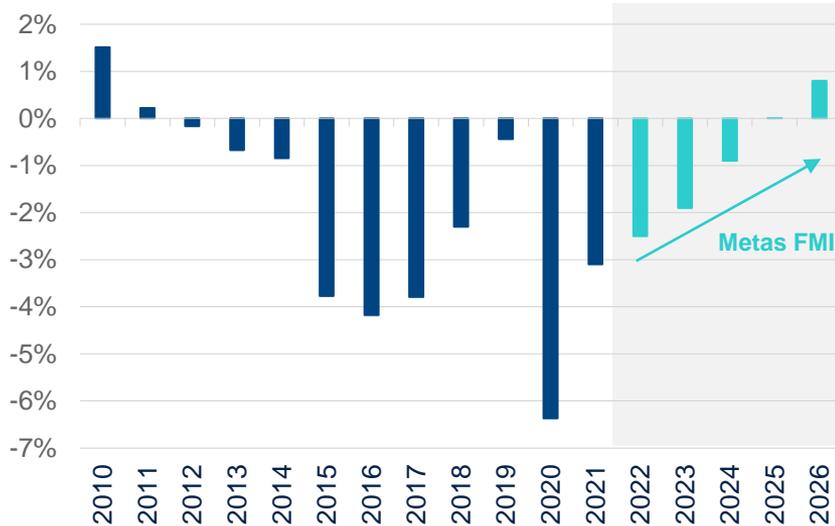
Fuente: BBVA Research y Ministerio de Economía.

Los nuevos desembolsos del FMI para refinanciar los vencimientos del programa anterior están atados al cumplimiento de metas de consolidación fiscal, reducción de la asistencia monetaria al fisco y acumulación de reservas internacionales. No hay requerimiento de reformas estructurales significativas.

## ...el acuerdo se diferencia de los programas recientes del FMI con otros países por exigir un ajuste fiscal mucho más suave

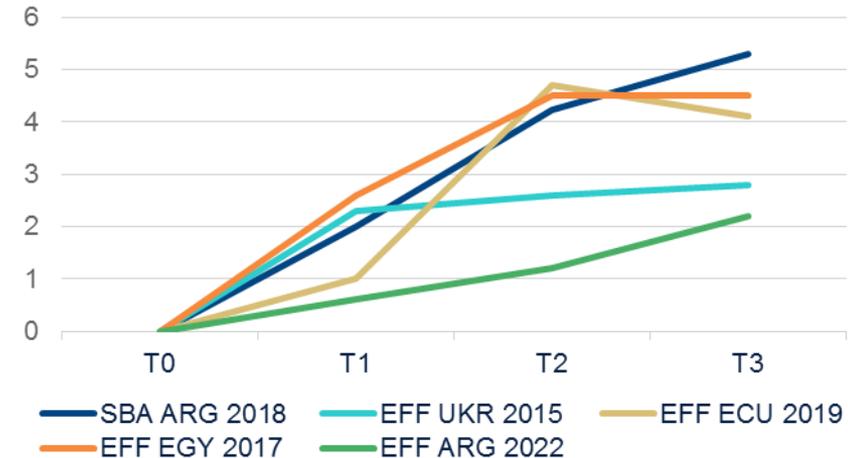
### RESULTADO FISCAL PRIMARIO

(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research y Ministerio de Economía.

### AJUSTE FISCAL ACUMULADO EN PROGRAMAS RECIENTES DEL FMI (P.P. DEL PIB, ACUMULADOS DESDE EL ARRANQUE DEL PROGRAMA)



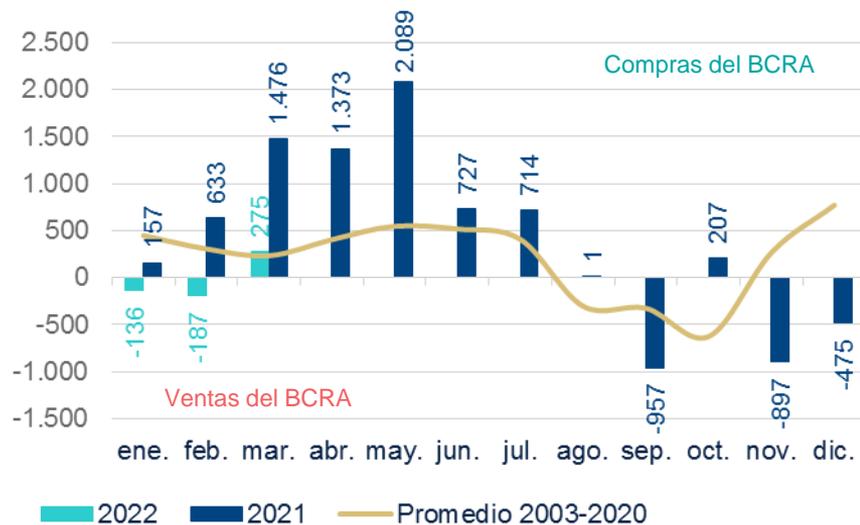
Referencias: ARG: Argentina, UKR: Ucrania, ECU: Ecuador, EGY: Egipto.

Fuente: BBVA Research y FMI.

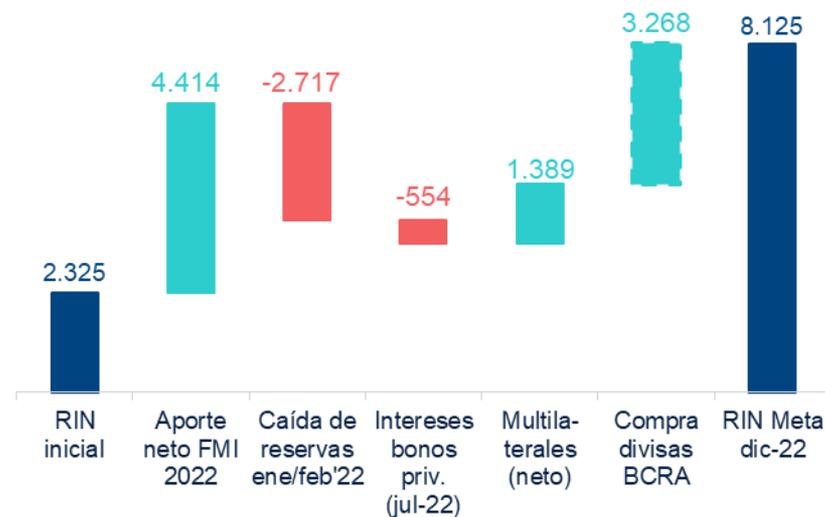
El nuevo programa incorpora un sendero fiscal que alcanza el equilibrio primario en 2025. Así, no se exige un rápido ajuste fiscal, como si ocurrió en los programas recientes del FMI. Esto da espacio a un enfoque más gradualista, pero también implica mayor dependencia de deuda y emisión para cubrir la brecha fiscal, lo que lo vuelve más vulnerable.

# La meta de acumulación de reservas luce cumplible, pero será necesario modificar la política cambiaria de modo que permita volver a sumar reservas

## COMPRAVENTA DE DIVISAS DEL BCRA EN EL MERCADO OFICIAL, POR MES (MILLONES DE USD)



## DINAMICA DE LAS RESERVAS NETAS EN 2022, PARA CUMPLIR LA META CON EL FMI (MILLONES DE USD)



Fuente: BBVA Research y BCRA.

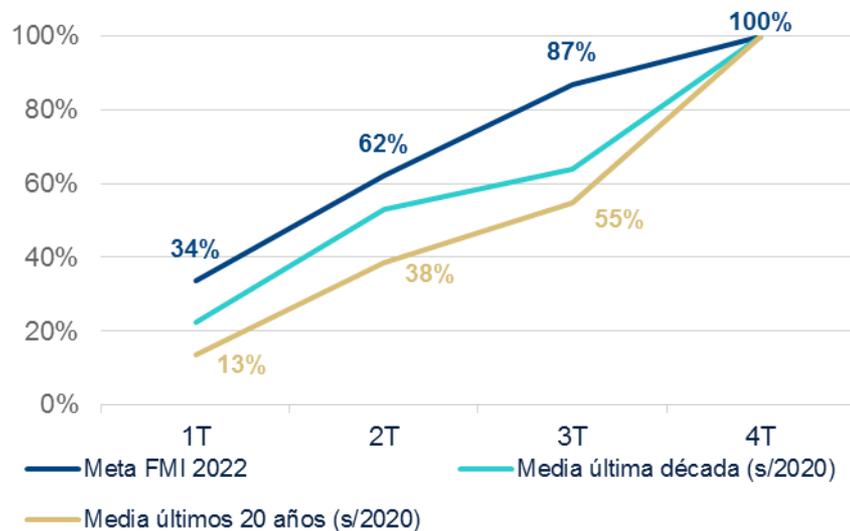
Fuente: BBVA Research, BCRA, FMI y Ministerio de Economía.

Para cumplir la meta de reservas con el FMI, el BCRA deberá comprar al menos USD 3.000 mill. en lo que resta del año. Es un monto accesible con los actuales precios de los *commodities*, pero en los últimos 7 meses vendió USD 2.170 mill. para frenar la devaluación del peso. Será necesario un mayor ritmo de depreciación para alcanzar la meta (o restringir más importaciones).

# La meta monetaria demanda una reducción muy desafiante de la emisión para asistir al Tesoro

## EMISIÓN MONETARIA ANUAL ACUMULADA

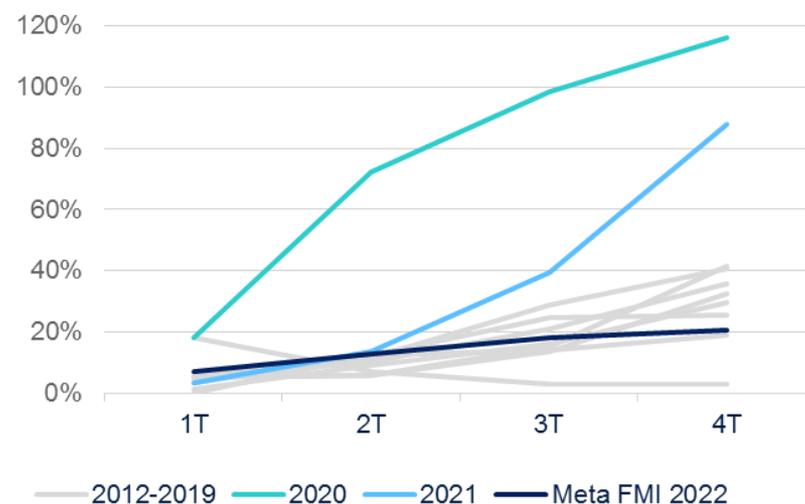
(EN % DE LA EMISIÓN TOTAL DEL AÑO)



Fuente: BCRA y FMI.

## EMISIÓN MONETARIA 2012-2021 Y META FMI 2022

(EN % DE LA BASE MONETARIA DE FIN DEL AÑO ANTERIOR)



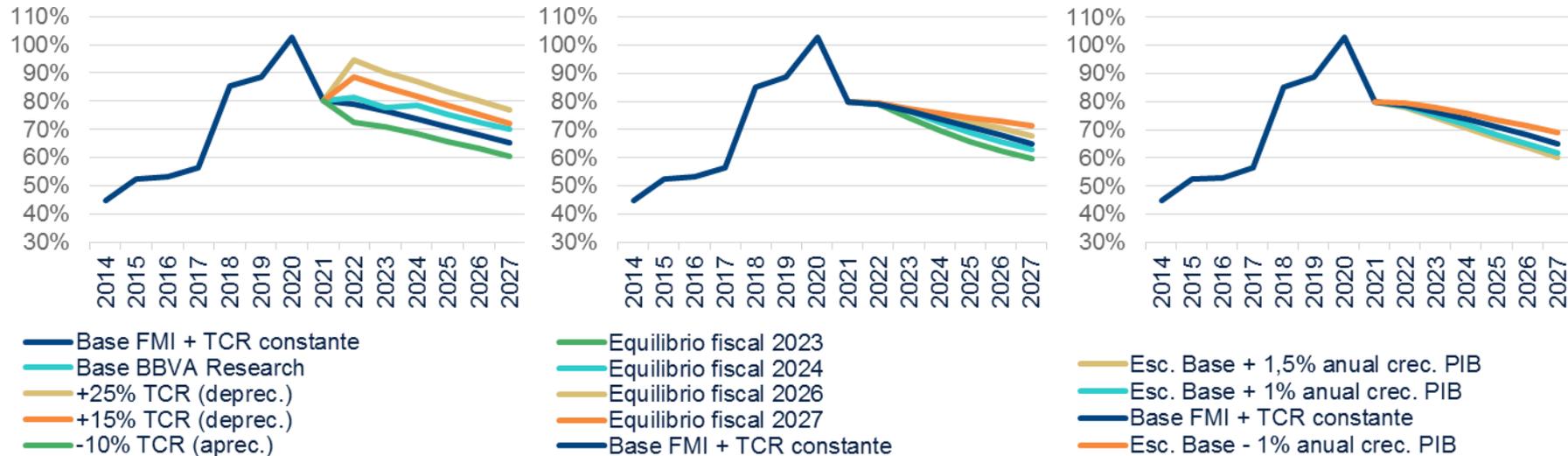
Fuente: BBVA Research, FMI y BCRA.

La meta monetaria es exigente ya que demanda una reducción de la asistencia monetario al fisco de 4,7% del PIB en 2021 a 1% en 2022 y 0% en 2024. El monto para este año implicaría volver a los niveles promedio de la última década. La meta es de relativo fácil cumplimiento hasta septiembre y se vuelve demandante en el 4T22.

# Bajo el programa acordado, la deuda pública mostraría un sendero gradual a la baja, pero muy vulnerable a shocks negativos (como saltos cambiarios)

## PROYECCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA ARGENTINA BAJO DISTINTOS ESCENARIOS (% PIB)

(% PIB)



Fuente: BBVA Research.

Bajo nuestro escenario base, el ratio Deuda/PIB permanecerá estable hasta 2024 y recién comenzaría a bajar desde 2025, momento en que el gobierno deberá recuperar el acceso a los mercados externos en pos de financiar los crecientes vencimientos en dólares. La evolución de la deuda será muy vulnerable ante shocks negativos, fundamentalmente cambiarios.

# La caída de la actividad en 2020 fue tan heterogénea como su recuperación en 2021; turismo y ocio rebotan pero siguen retrasados

## EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO POR RAMA DE ACTIVIDAD

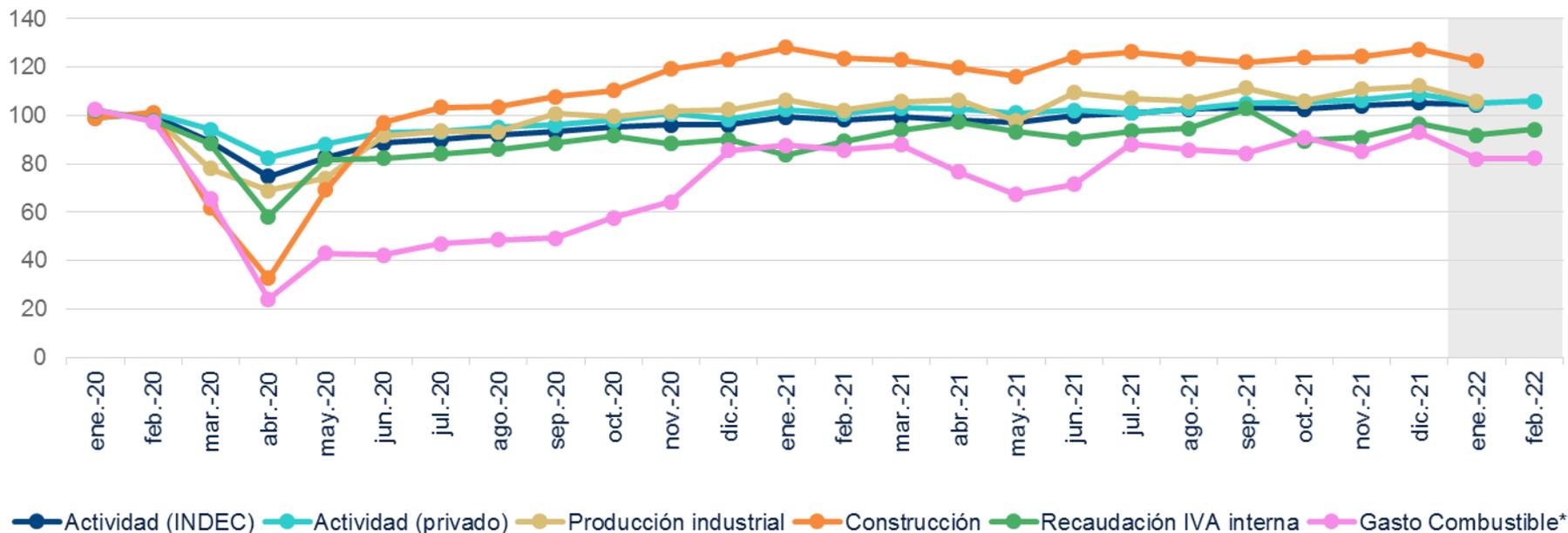
(BASE 100 = PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS 10 AÑOS; ARS CONSTANTES)



# Ya superado el nivel pre-pandemia, 2022 comenzó con una débil performance económica: en enero 75% de los sectores se retrajeron

## INDICADORES DE ACTIVIDAD SELECCIONADOS

(BASE PROMEDIO ENERO-FEBRERO 2020 = 100; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)

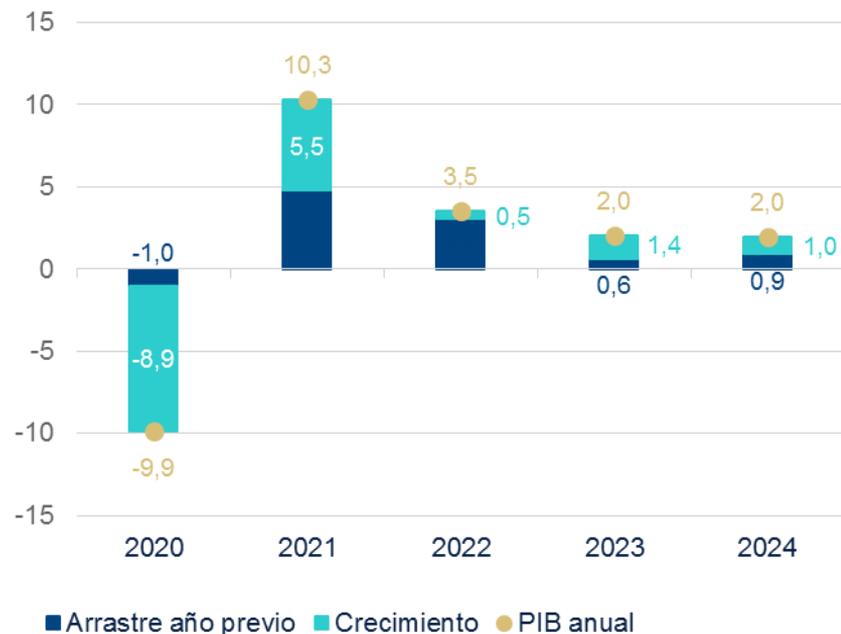


\*Corresponde a la evolución de consumos en combustibles realizados con tarjetas de débito y de crédito BBVA Argentina.  
Fuente: BBVA Research, AFIP, OJF & Asociados e INDEC.

## Luego del rebote de 10,3% en 2021, mantenemos nuestra estimación de crecimiento de la actividad de 3,5% para 2022 (principalmente por arrastre)

### PIB, CRECIMIENTO Y ARRASTRE ESTADÍSTICO

(VAR. % A/A)

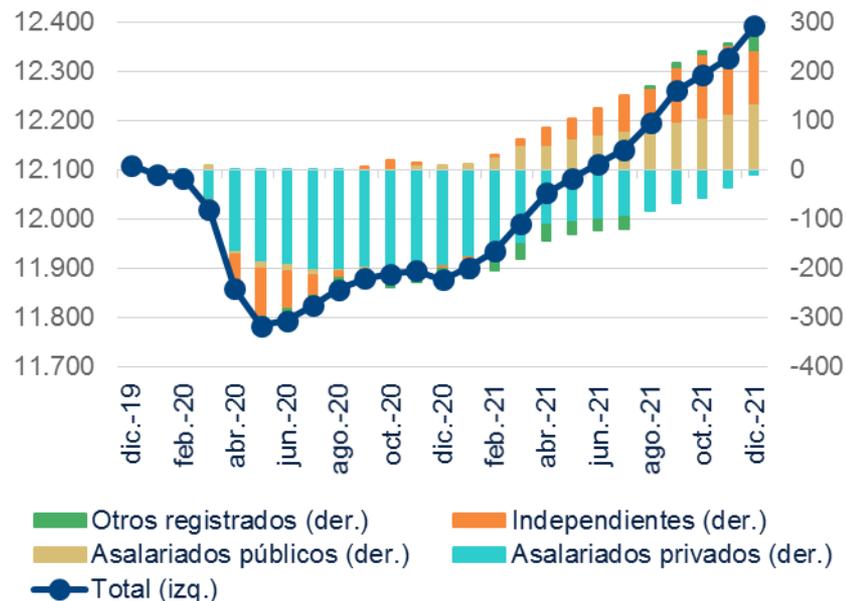


Fuente: BBVA Research e INDEC.

- En 2021, el consumo privado creció 10,3%, sin compensar totalmente la caída de 13,8% de 2020.
- Esperamos para 2022 una tibia corrección de desequilibrios macroeconómicos que ralentizará el consumo y la inversión por incertidumbre y elevada inflación.
- Los primeros datos de actividad de enero confirman la falta de dinamismo tras el rebote fuerte post-relajamiento de restricciones.
- Se mantendrán las restricciones a las importaciones que frenan la expansión de la producción.
- Para 2023 esperamos un crecimiento de 2%, con escaso dinamismo de la inversión.

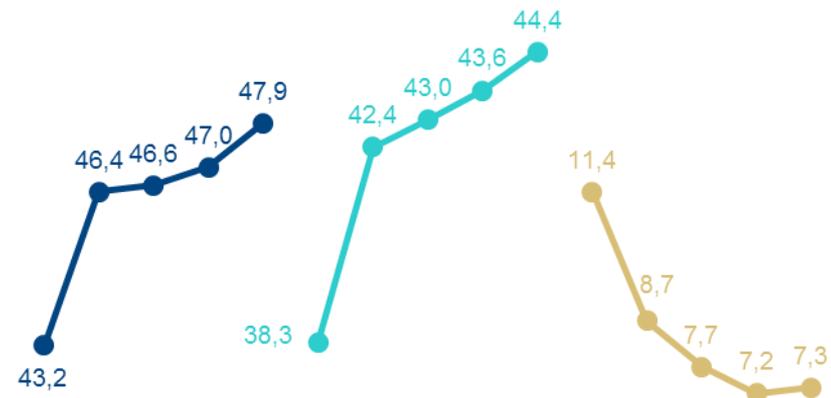
# El empleo registrado recuperó lo perdido durante la pandemia, pero motorizado por el empleo público y los cuentapropistas

**EMPLEO ASALARIADO REGISTRADO**  
(SIN ESTACIONALIDAD, EN MILES DE TRABAJADORES)



Independientes = Monotributistas + Autónomos.  
 Otros registrados = Empleados domésticos + Monotributistas Sociales.  
 Fuente: BBVA Research y Ministerio de Trabajo (SIPA).

**MERCADO LABORAL: PRINCIPIALES TASAS**  
(EN %)

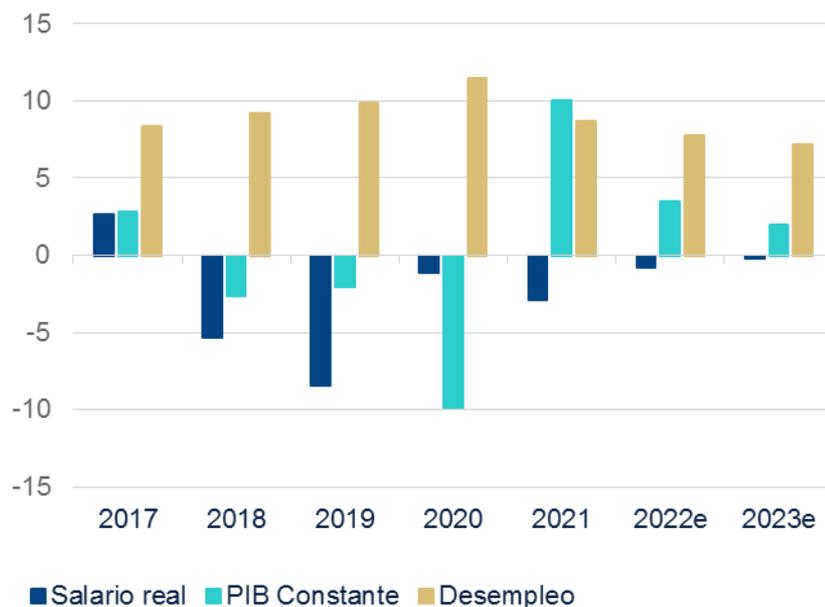


2020	2021	2022 (e)	2023 (e)	2024 (e)
Actividad	46,4	46,6	47,0	47,9
Ocupación	42,4	43,0	43,6	44,4
Desempleo	11,4	8,7	7,7	7,2

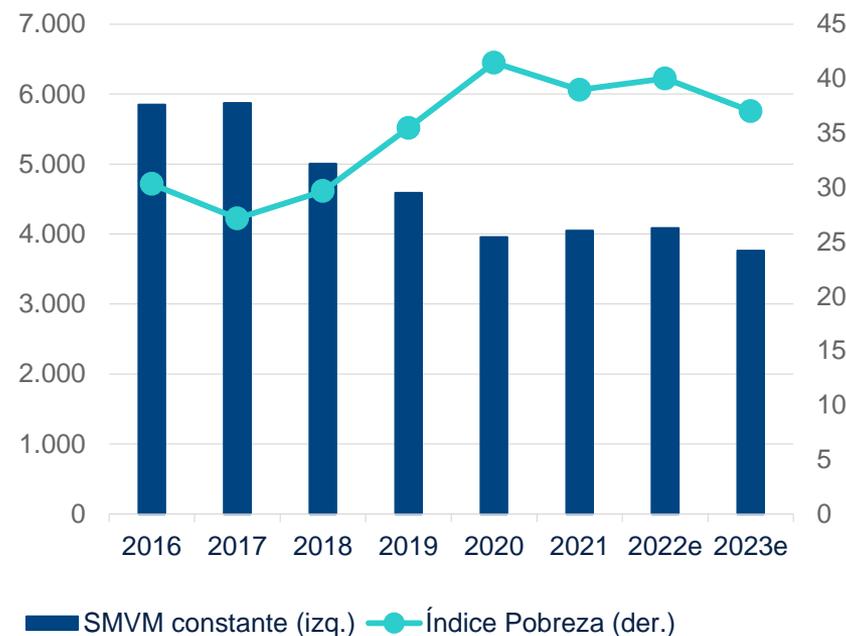
Fuente: BBVA Research e INDEC.

# El pobre desempeño del mercado laboral y los salarios reales resultan en un aumento de la pobreza

## SALARIO REAL, ACTIVIDAD Y DESOCUPACIÓN (SALARIO REAL Y ACTIVIDAD EN VAR. % A/A; DESEMPLEO COMO % DE LA POBLACIÓN ACTIVA)



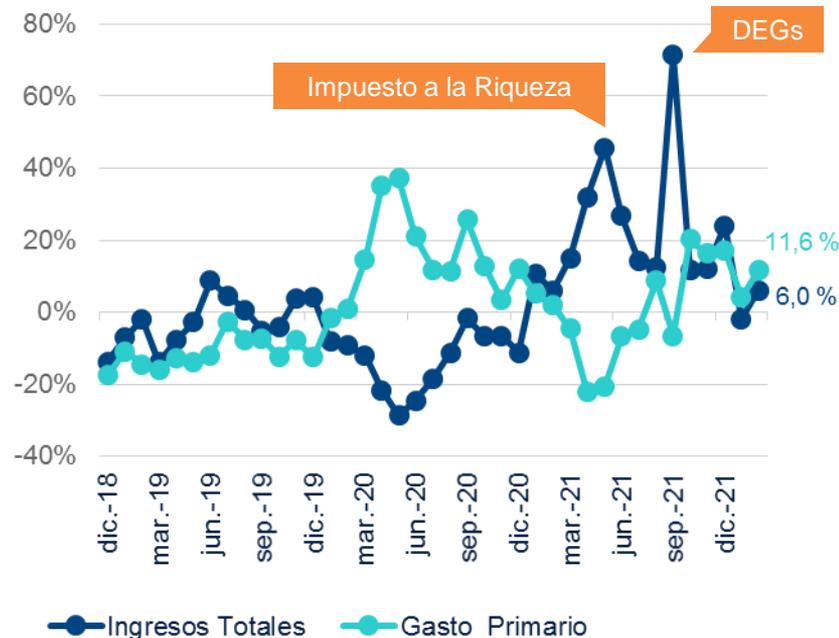
## SALARIO MÍNIMO, VITAL Y MÓVIL (SMVM) Y POBREZA (SMVM A PRECIOS CONSTANTES DE 2016; POBREZA EN %)



# La meta de déficit fiscal para 2022 se volvió severamente complicada por los aumentos en el precio internacional de los combustibles...

## INGRESOS FISCALES Y GASTO PÚBLICO

(VAR. A/A EN TERMINOS REALES)



- Para este año vemos difícil el cumplimiento de la meta fiscal acordada con el FMI (2,5% del PIB). Nuestra previsión asciende a un déficit primario de 2,9% del PIB.
- 2022 no contará con ingresos extraordinarios, pero las retenciones seguirán impactando positivamente por los altos precios de exportaciones. El gasto público disminuiría por el desarme del gasto Covid19.
- Sin embargo, el salto de precio de los combustibles complica sustancialmente la meta fiscal ya que el otro rubro sobre el que se hará el ajuste serán los subsidios a la energía, los cuales el gobierno preveía reducir en 0,6 puntos del PIB (antes del conflicto).

## ... no obstante, esperamos un sendero fiscal en 2022-23 compatible (no sin esfuerzo) con el acuerdo con el FMI, que no imposibilite los desembolsos

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

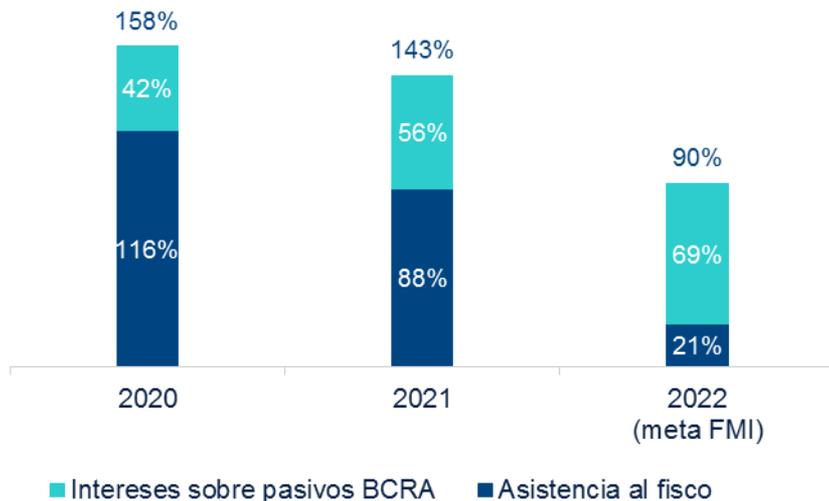


- Para el 2023 (año electoral) y subsiguientes las metas son incluso más laxas que nuestras estimaciones previas.
- La senda prevista sólo podría lograrse con un salto significativo en la recaudación (por ej. a partir del revalúo de inmuebles en CABA) y una actividad económica creciendo moderadamente, pero sigue siendo fundamental la contención del gasto.
- La reducción de la emisión para financiar el fisco luce exigente, por lo que creemos será desafiante cumplir esta meta ya desde 2022.

# Esperamos una reducción de la asistencia monetaria al fisco en 2022, que ayudará a contener los pasivos remunerados del BCRA

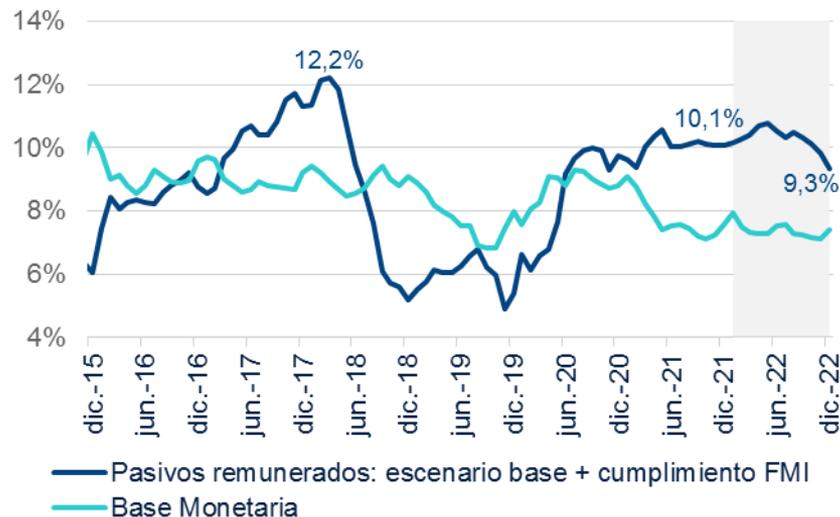
## FUENTES DE EXPANSIÓN DE LA BASE MONETARIA

(EN % DE LA BASE MONETARIA DEL AÑO PREVIO)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

## PASIVOS REMUNERADOS DEL BCRA (LELIQ, PASES, LEBAC) Y BASE MONETARIA (% DEL PIB)



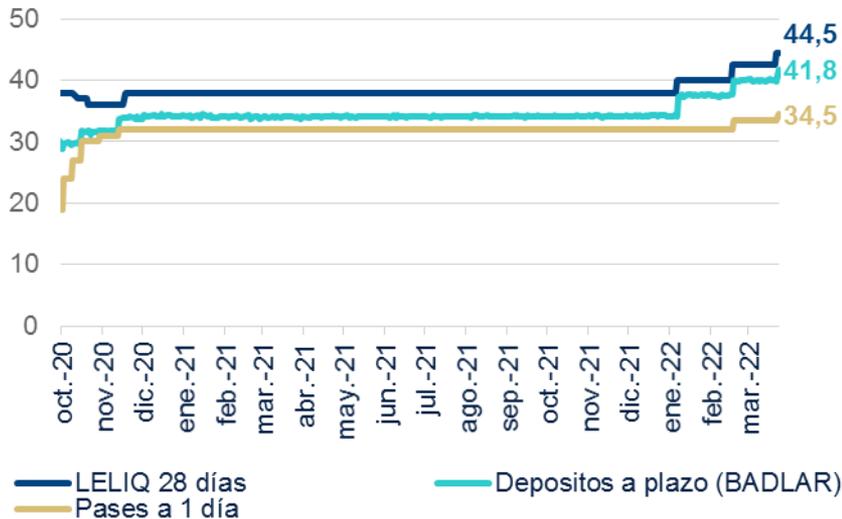
Fuente: BCRA y BBVA Research.

Para cumplir la meta con el FMI, la emisión monetaria para cubrir déficit fiscal no deberá superar el 1% del PIB en 2022 (aprox. 20% de la base monetaria de dic-21). Aunque no se cumpla a rajatabla, el freno en la emisión para el fisco reducirá la presión sobre los pasivos remunerados del BCRA (LELIQ y pases), cuyo déficit cuasi-fiscal superaría este año el 3% del PIB.

# Desde inicios del año, en el marco de las negociaciones con el FMI, el BCRA comenzó a subir las tasas de interés....

## TASAS DE INTERÉS

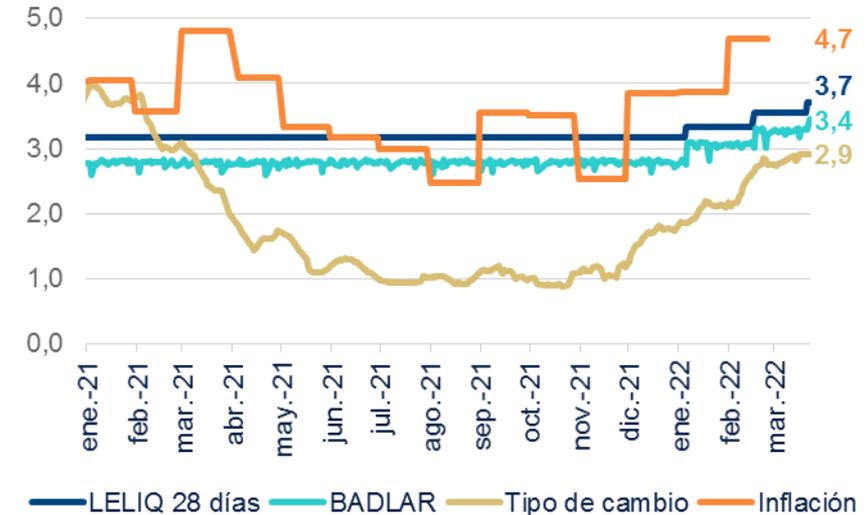
(% TNA)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

## TASAS DE INTERÉS, INFLACIÓN Y VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

(% MENSUAL)

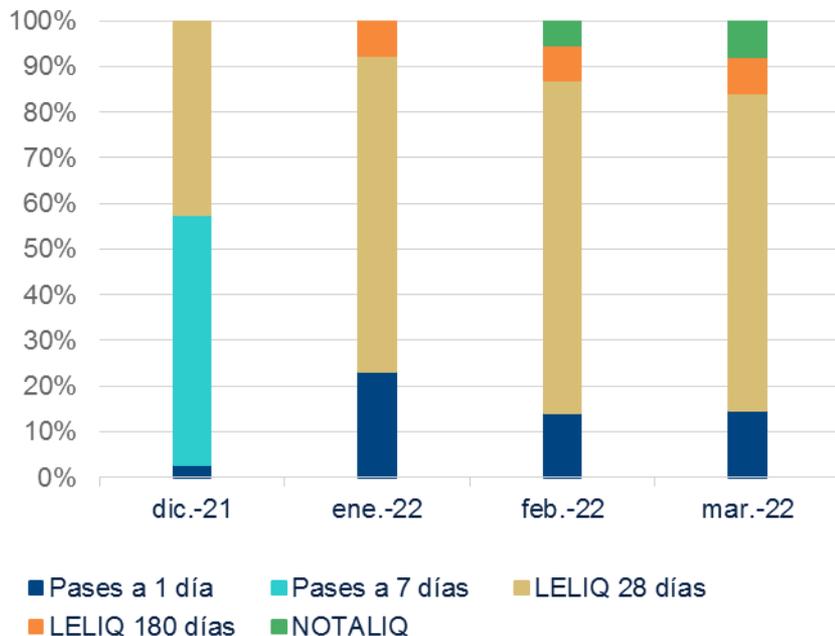


Fuente: BCRA, INDEC y BBVA Research.

El BCRA comenzó un proceso de suba de tasas de interés, en pos de acercarlas a los niveles de inflación vigentes. Sin embargo, todavía se encuentran en terreno negativo en términos reales por reciente la aceleración de la inflación y de las expectativas de inflación. Esperamos nuevas subas de tasa en el segundo trimestre, que lleven la tasa de política monetaria a 47% anual.

## ... y centró su política monetaria en torno a la tasa de interés de la LELIQ a 28 días

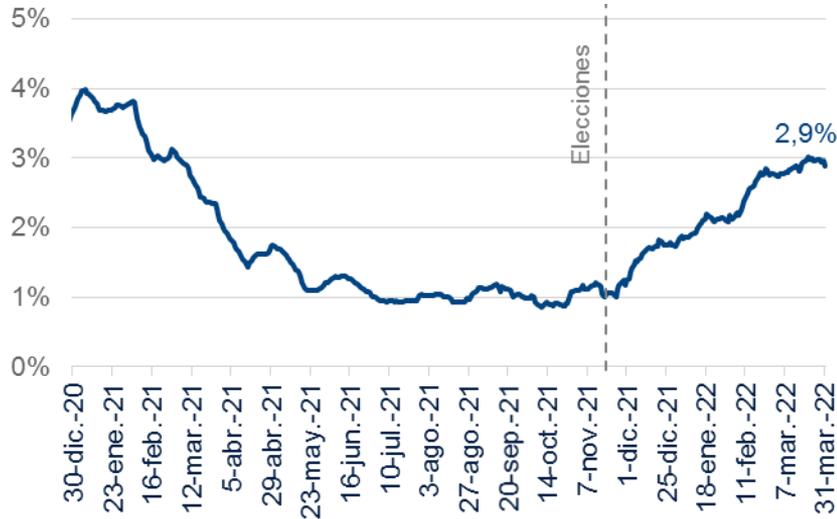
### COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS REMUNERADOS DEL BCRA (% SOBRE EL TOTAL)



- El BCRA continuó reconfigurando el esquema de manejo de liquidez del sistema financiero.
- Tras eliminar los pases a 7 días, lanzó las LELIQ a 180 días y, más recientemente, las NOTALIQ (letras a tasa variable a 180 días o más, atadas a la tasa de LELIQ a 28 días).
- El banco central enfatizó que la tasa de la LELIQ a 28 días será en adelante la tasa de referencia más relevante de política monetaria.
- En los últimos meses los pasivos remunerados del BCRA fueron cambiando drásticamente su composición, reduciendo la participación de los pases y ganando preponderancia las LELIQ a distintos plazos.

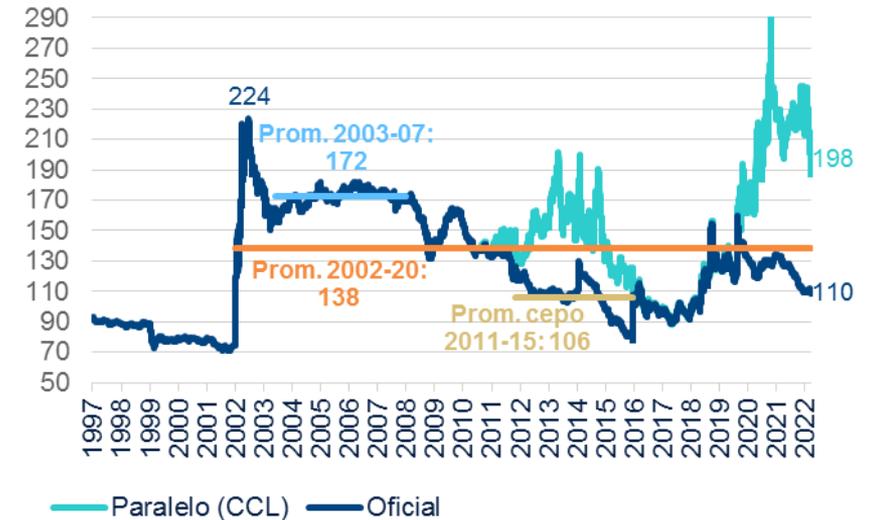
## Tras las elecciones, comenzó gradualmente a acelerar el ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial...

### TIPO DE CAMBIO OFICIAL: RITMO DE DEVALUACIÓN MENSUALIZADO (VAR. DIARIA MENSUALIZADA, PROM. 20D)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

### TIPO DE CAMBIO REAL OFICIAL Y PARALELO LIBRE (CCL) (PESOS POR DÓLAR, A PRECIOS DE HOY)



Fuente: BBVA Research y,BCRA.

Proyectamos que el BCRA seguirá acelerando el ritmo de depreciación durante el resto del año para evitar una mayor apreciación de la moneda en términos reales. La alta inflación global y la apreciación del Real brasileiro contribuyeron a frenar la apreciación del TCRM argentino en lo que va del año.

## ...ya que las reservas netas son muy bajas y la meta con el FMI no deja espacio para que el tipo de cambio real se siga atrasando

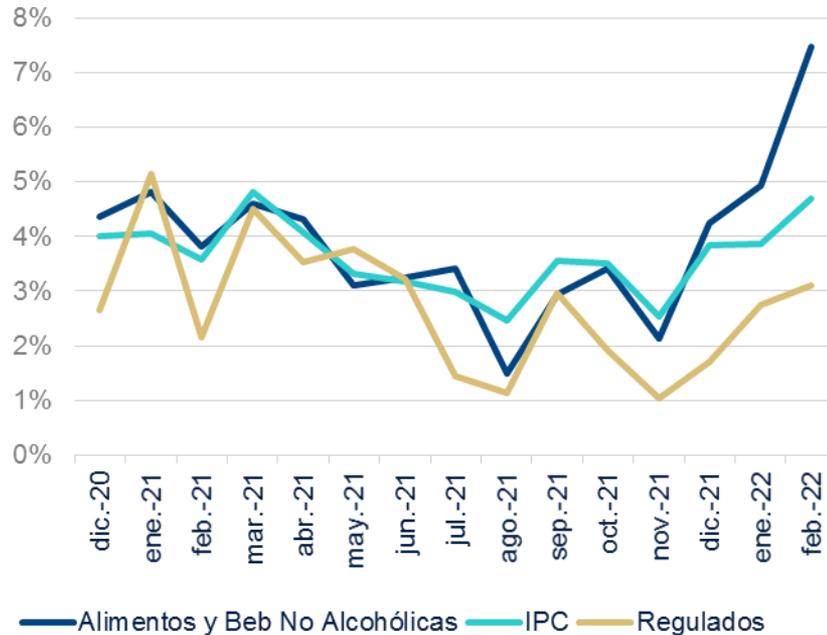
### INTERVENCIÓNES CAMBIARIAS BCRA Y RESERVAS NETAS (MILLONES DE USD)



- La meta de acumulación de reservas estipulada en el acuerdo con el FMI impone un piso mínimo de compra de divisas por parte del BCRA por año mientras dure el programa.
- Para cumplirlo, consideramos que no hay espacio para una mayor apreciación en términos reales del tipo de cambio oficial el corto plazo.
- Preveamos que el tipo de cambio finalizará en torno a 154 ARS/USD en 2022.

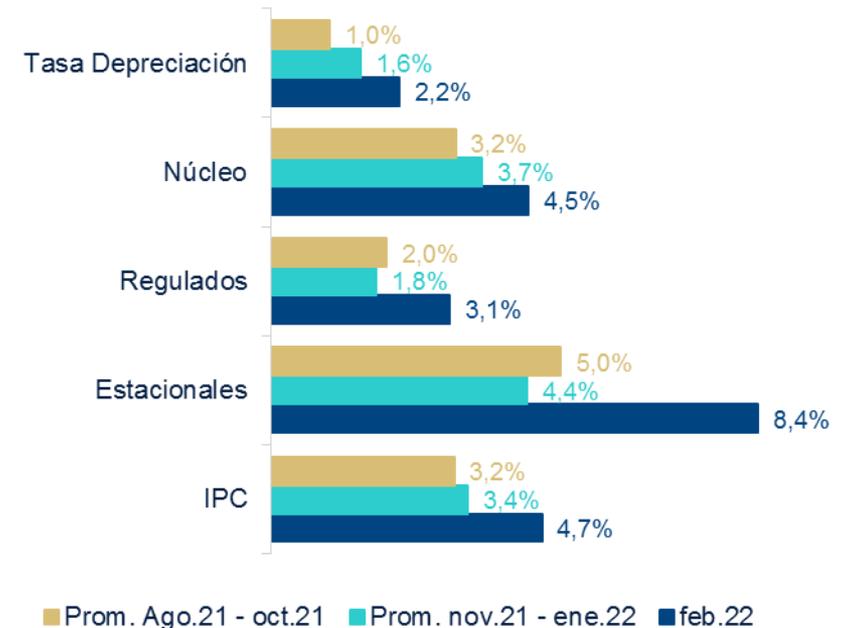
# La inflación sigue acelerando a pesar de que todavía no hubo correcciones significativas de regulados...

## INFLACIÓN: NIVEL GENERAL, REGULADOS Y ALIMENTOS Y BEBIDAS (VAR % M/M.)



Fuente: BBVA Research, INDEC.

## INFLACIÓN POR COMPONENTES Y TIPO DE CAMBIO (VAR % M/M.)

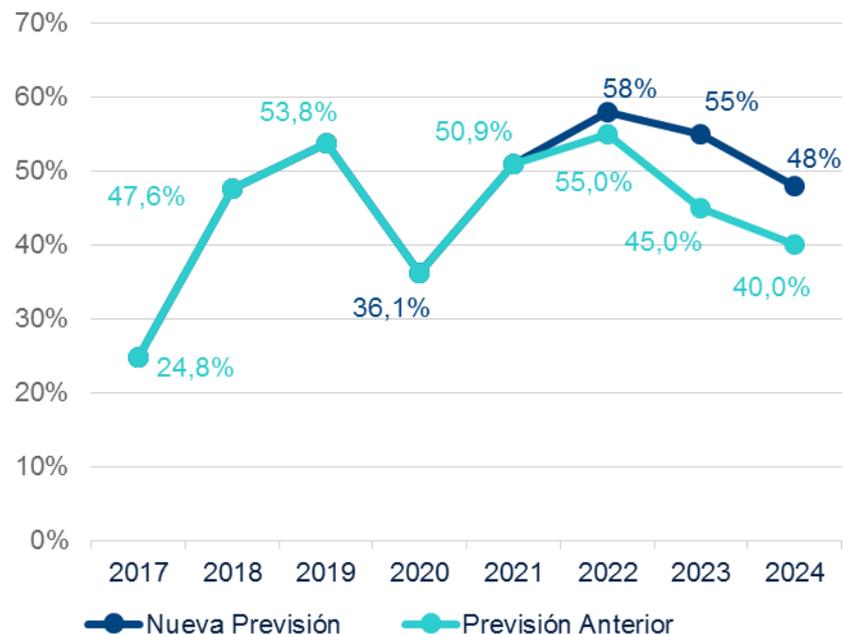


Fuente: BBVA Research, INDEC, BCRA.

## ... y se mantendrá (muy) elevada al menos hasta 2024

### INFLACIÓN

(VAR % A/A)



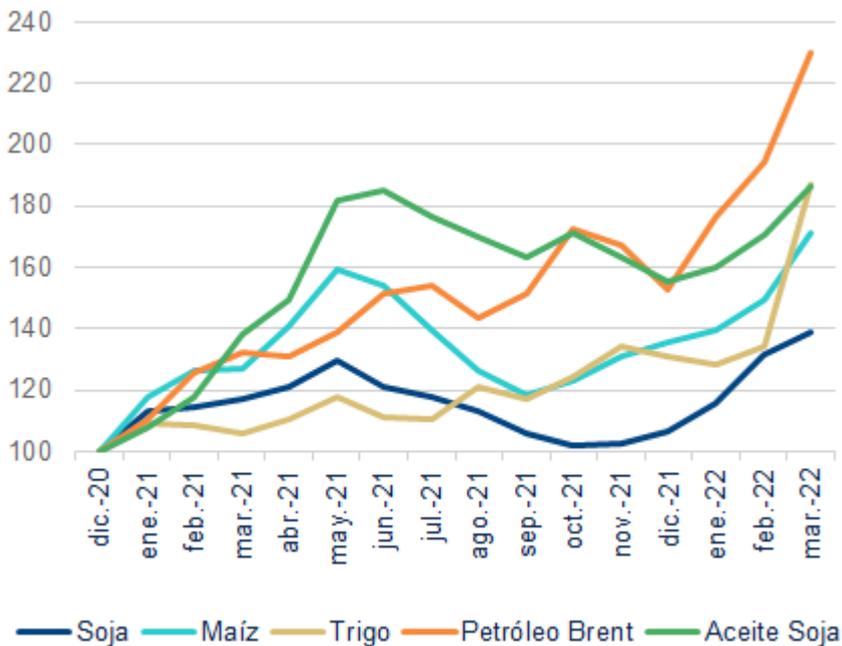
Fuente: BBVA Research, INDEC, BCRA.

- Los altos niveles de emisión en un marco de política monetaria acomodaticia imponen pisos altos a la inflación, pero además...
  - ...aún faltan los ajustes de tarifas a la energía y de transporte...
  - ... y una aceleración adicional de la depreciación del peso.
  
- La ausencia de objetivos inflacionarios en el acuerdo con el FMI y la fuerte inercia de la inflación núcleo (el promedio anualizado de los últimos tres meses supera el 60%) nos lleva a elevar la inflación esperada para 2022 a 58% y a 55% para 2023.

## El comercio exterior captura dividendos de una coyuntura favorable pero no exenta de riesgos

### PRECIOS MATERIAS PRIMAS

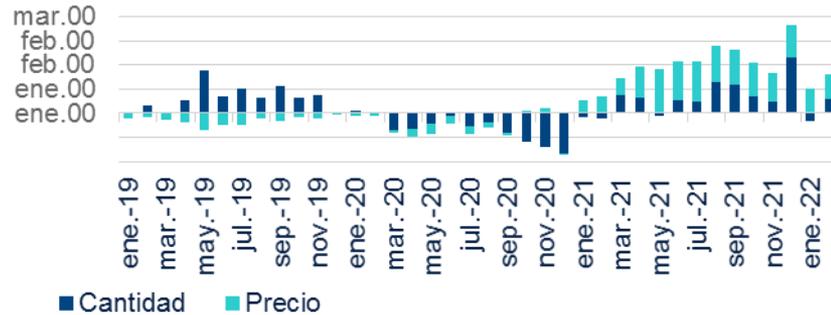
(DIC-20 = 100)



- Los mercados de *commodities* agrícolas ya estaban ajustados antes de la guerra.
- La posible interrupción en las entregas de trigo, maíz y aceite de girasol por el conflicto de Ucrania y Rusia espoliaron los precios.
- El saldo estructural negativo de la balanza energética de Argentina impone un panorama negativo en este respecto. El impacto definitivo todavía permanece incierto por la alta volatilidad del precio del petróleo y el gas.
- El aumento de fertilizantes, exacerbado por la guerra, puede erosionar márgenes de los productores por mayores costos o disminuir la producción por menores rindes.

# Los precios internacionales dejarían un saldo comercial ligeramente superior al esperado antes del conflicto, lo que mejora la cuenta corriente

## EXPORTACIONES: PRECIO Y CANTIDAD (VAR% A/A)

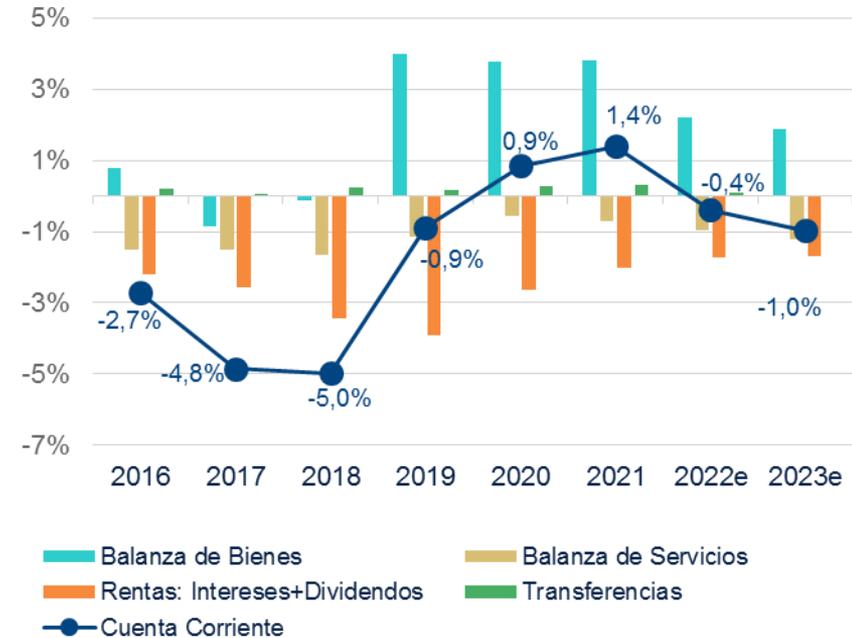


## IMPORTACIONES: PRECIO Y CANTIDAD (VAR % A/A)



Fuente: HAVER y BBVA Research.

## CUENTA CORRIENTE Y COMPONENTES (% PIB)



Fuente: BBVA Research, INDEC, BCRA y Refinitiv.

# Previsiones

	2019	2020	2021	2022e	2023e
PIB (% a/a)	-2,0	-9,9	10,3	3,5	2,0
Inflación (% a/a fdp)	53,8	36,1	50,9	58,0	55,0
Tipo de Cambio (vs USD fdp)	59,9	82,6	101,9	154,0	222,0
Tasa de Política Monetaria* (% fdp)	58,5	37,1	36,7	47,0	44,0
Consumo Privado (% a/a)	-7,3	-13,8	10,2	4,7	0,9
Consumo Público (% a/a)	-1,2	-3,3	7,8	6,1	2,7
Inversión (% a/a)	-15,9	-12,9	32,9	6,4	5,7
Resultado Fiscal Primario excluyendo DEGs (% PIB)	-0,4	-6,4	-3,0	-2,9	-2,2
Cuenta Corriente del Balance de Pagos (% PIB)	-0,9	0,9	1,4	-0,4	-1,0

# 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 web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

# Situación Argentina

2T22