

Situación Argentina

Diciembre 2023

Mensajes principales. Global



Evolución reciente

El crecimiento y la inflación se están moderando tras el reciente endurecimiento monetario. Los menores precios de las materias primas han contribuido a la caída de la inflación, al tiempo que han apoyado al crecimiento. Asimismo, la actividad se ha beneficiado del dinamismo de los mercados laborales y de políticas fiscales todavía expansivas, que, sin embargo, dificultan la desinflación. Los mercados financieros han exhibido un tono positivo recientemente, pero siguen sujetos a volatilidad.



Perspectivas: crecimiento

La economía mundial seguirá desacelerándose debido a que las condiciones monetarias seguirán restrictivas, las políticas fiscales se harán menos expansivas, los mercados laborales se moderarán y el exceso de ahorro se reducirá. Es probable, sin embargo, que se evite una recesión significativa. Se prevé que el crecimiento mundial disminuya del 3,4% en 2022 al 3,0% tanto en 2023 como en 2024.



Perspectivas: inflación y tasas

Se espera que la inflación siga bajando, manteniendo su gradual convergencia hacia los objetivos. Esto supondrá un alivio para los bancos centrales, pero no se espera que los ciclos de recorte de tasas comiencen antes de mediados de 2024: se prevé que la Fed y el BCE empiecen a reducir las tasas en jun/24 y sep/24, respectivamente, aunque los niveles de liquidez seguirán cayendo.



Riesgos

Episodios de recesión y tensión financiera siguen siendo posibles dadas las estrictas condiciones monetarias, la alta inflación y el menor crecimiento. Otras fuentes de riesgos son la incertidumbre geopolítica, sobre todo a raíz del conflicto Israel-Hamás, y una desaceleración brusca de China.

Mensajes principales. Argentina



Panorama Político

Amplia victoria de Javier Milei en el balotaje. El electorado se expresó a favor de un cambio y el candidato de La Libertad Avanza será el próximo presidente argentino tras ganar con 55,7% de los votos al candidato oficialista Sergio Massa. El acercamiento a Mauricio Macri y a sus equipos le imprime cierta moderación y mayor gobernabilidad al nuevo gobierno.



Mercado Cambiario

Esperamos avances rápidos hacia la normalización del mercado cambiario tras el cambio de gobierno, con una liberalización de restricciones cambiarias para los flujos de comercio de bienes y servicios que generaría una depreciación del tipo de cambio hasta 800 ARS/USD el 31-Dic-23. Desde el 2T24, el aporte de divisas por la recuperación del sector agrícola permitiría continuar el desarme de restricciones cambiarias para terminar 2024 sin brecha cambiaria.



Inflación

La corrección de tipo de cambio y de las tarifas de transporte y energía, impulsará una fuerte aceleración inflacionaria en los primeros meses de 2024 hasta alcanzar un máximo en abril/mayo. Luego, de la mano de un plan de estabilización, esperamos que la inflación comience un sendero mensual descendente para terminar acumulando en el año un 155%.



Actividad Económica

Los datos del 2S23 dan cuenta de contracción menor a la esperada, con un buen empujón del gasto electoral, por lo que **recortamos nuestra previsión de variación del PIB para 2023, pero en vista de la profundidad y rapidez de los ajustes anunciados por el gobierno electo profundizamos la contracción esperada a -4% para 2024 (antes -2,5%).**

Mensajes principales. Argentina



Resultado Fiscal

Milei ha expresado que irá a la búsqueda del equilibrio fiscal con un fuerte recorte en el gasto (subsidios, obra pública, etc.) además de una importante reestructuración del Estado, y tendrá, como ayuda extra, la mejora de las retenciones a las exportaciones por el fin de la sequía (~1% del PIB). Por tanto, **esperamos una significativa corrección del déficit primario desde el 3,2% del PIB que cerraría 2023 hasta un déficit primario de 0,8% del PIB en 2024.**



Sector monetario

Como consecuencia de esta ambiciosa consolidación fiscal, **esperamos una drástica reducción de la emisión monetaria para asistir al Tesoro, pero sin ajuste de magnitud en la tasa de interés de manera que la misma se mantendrá negativa en términos reales** mientras se ajustan precios relativos de tipo de cambio y tarifas en la primera parte del año. Luego, en el marco del mencionado plan de estabilización, la tasa de interés pasaría a ser positiva en términos reales.



Sector Externo

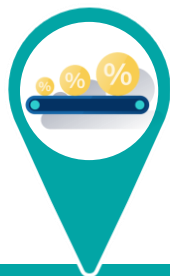
En 2024 habrá un importante aporte de dólares de las exportaciones por la recuperación del agro y por el superávit energético que se espera para el próximo año. Sin embargo, se deben administrar muy bien estas divisas para hacer frente a compromisos externos (deuda de importaciones y pagos de deuda pública) así como lograr una recomposición de reservas.

01

Situación Global Diciembre 2023

Un aterrizaje suave del crecimiento y de la inflación allanará el camino para bajadas de las tasas, que están más cerca pero aún no son inminentes

ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH



Moderación del crecimiento e inflación

Desaceleración gradual por menor demanda, si no hay nuevos choques de oferta; riesgos siguen siendo significativos



Bancos centrales cautelosos

Tipos de la Fed y BCE han tocado techo, pero no habrá recortes antes de jun/24; liquidez se seguirán reduciendo



Volatilidad financiera

Volatilidad elevada ante tipos elevados, tono agresivo de los bancos centrales e incertidumbre



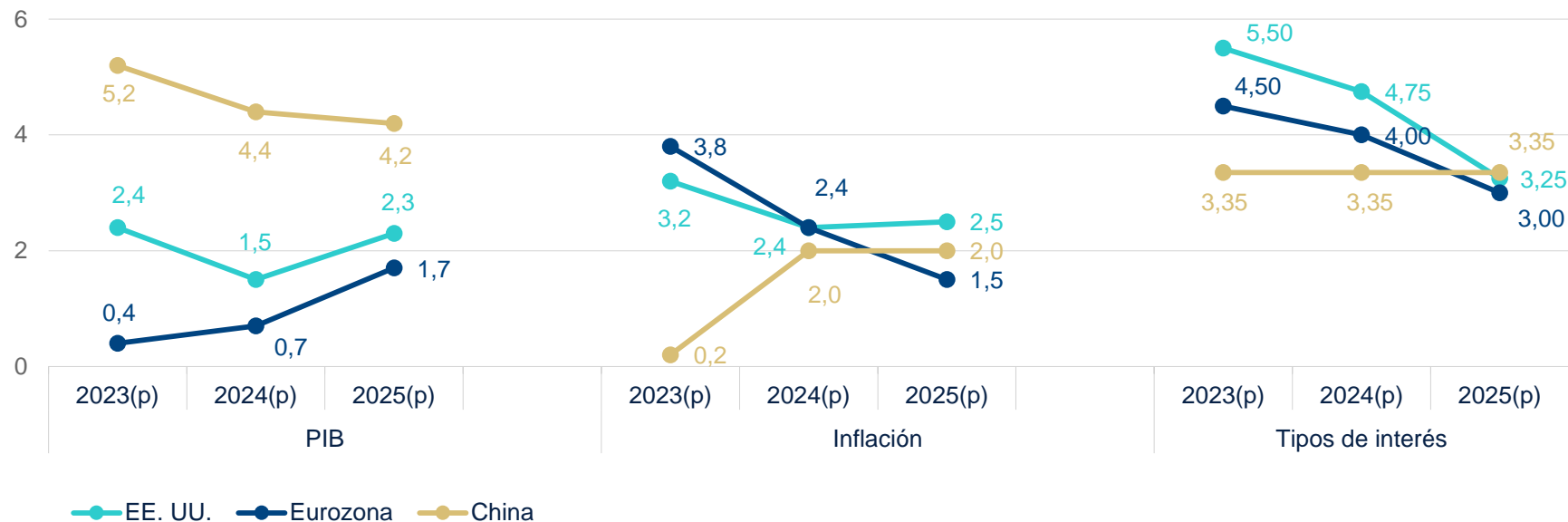
Tensiones geopolíticas

Riesgos crecientes, pero sin efectos económicos significativos: impacto limitado del conflicto en Oriente Medio en los precios de la energía

El crecimiento mundial será modesto, mientras que la inflación y las tasas caerán sin volver a los (bajos) niveles prepandémicos en los próximos años

BBVA RESEARCH ESCENARIO BASE: CRECIMIENTO PIB, INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS (*) (**)

(CRECIMIENTO PIB: %; INFLACIÓN: A/A %, FIN DE PERÍODO; TIPOS DE INTERÉS: %, FIN DE PERÍODO)



(*) Se prevé que el crecimiento del PIB mundial se reduzca desde el 3,4% en 2022 hasta alrededor del 3,0% (+0,1pp) en 2023, 3,0% (0,0pp) en 2024 y el 3,3% en 2025, por debajo de la media del período 2000-2022 (3,6%). (**) En el caso de la eurozona, tipos de interés de las operaciones de financiación.

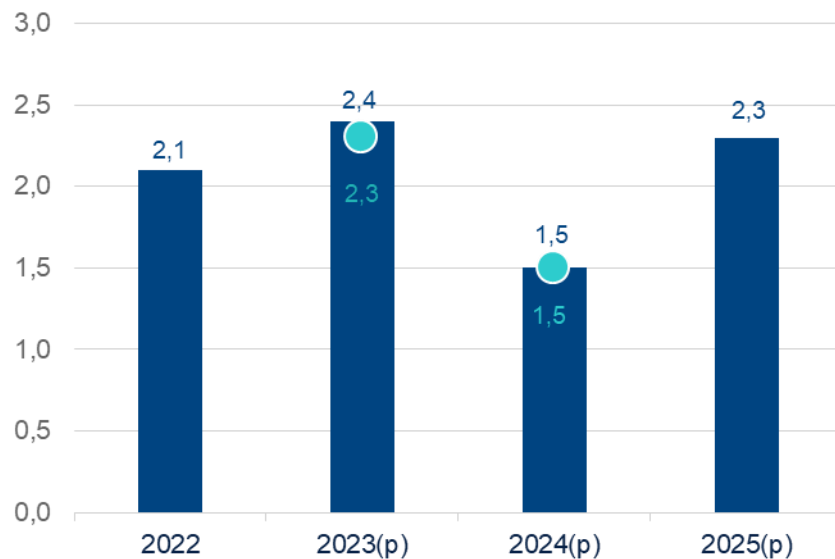
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research basado en datos de Bloomberg.

EE. UU.: la demanda interna apoya el crecimiento en 2023; las tasas altas (pese a posibles recortes desde junio) pesarán más en el crecimiento en 2024

EE. UU.: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



■ Previsiones actualizadas (4T23) ● Previsiones anteriores (3T23)

(p): previsión.

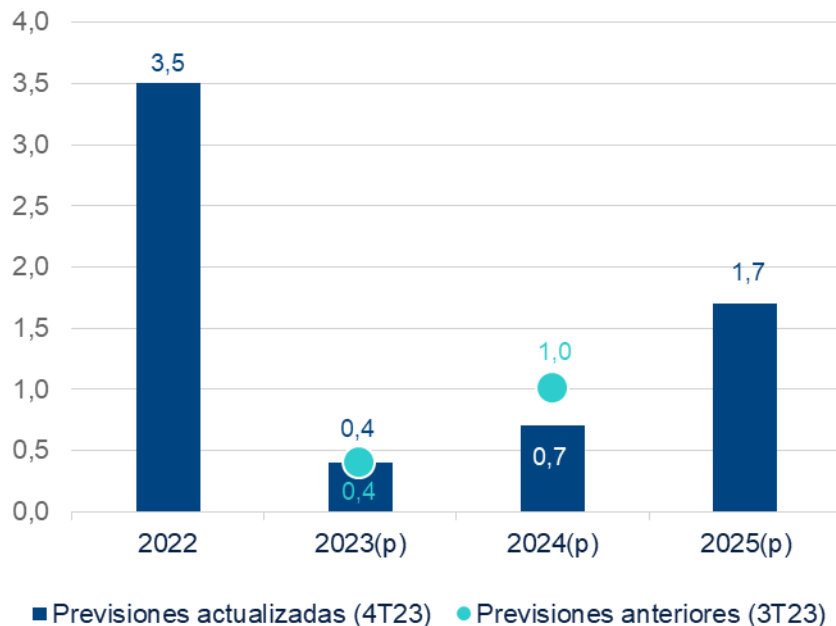
Fuente: BBVA Research

- **Crecimiento de 2023 revisado al alza**, pese a signos de moderación: consumo apoyado por un exceso de ahorro aún significativo y sólidos mercados laborales; la manufactura se está beneficiando de la normalización de los cuellos de botella.
- **Moderación del crecimiento en 2024** principalmente por el efecto retardado del reciente ajuste monetario.
- **Inflación seguirá cayendo** a medida que los mercados laborales sigan moderándose.
- **Fed**: lo más probable es una pausa, con recortes graduales a partir de jun/24; temores de una convergencia incompleta al objetivo del 2% deben prevenir recortes anteriores.
- **Riesgos**: recesión o estrés financiero debido a tipos altos, elecciones presidenciales y tono expansivo de la política fiscal.

Eurozona: crecimiento más suave e inflación más baja favorecen un recorte de las tasas del BCE a partir de septiembre, algo antes de lo esperado

EUROZONA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



(p): previsión.

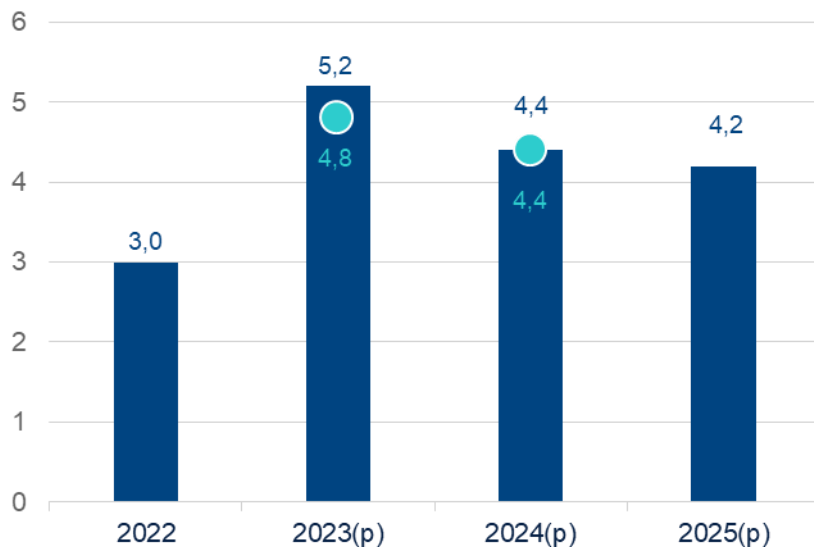
Fuente: BBVA Research

- **Previsiones de PIB:** sin cambios en 2023, pero a la baja en 2024; datos recientes sugieren una recesión (menor) en el 2S23.
- **Inflación revisada a la baja:** las presiones por precios de la energía, política fiscal y dinamismo de los mercados laborales serán compensadas por una caída más pronunciada de la subyacente, en línea con los datos recientes.
- **BCE:** recortes de tasas desde sep/24, cuando la desinflación será más clara; reducción del balance continuará, con el foco en la reinversión del PEPP y nuevo marco operativo.
- **Riesgos:** estanflación y pérdida de competitividad ante altos precios de la energía, y tensiones en mercados de deuda soberana.

China: los datos recientes sugieren menor riesgo de aterrizaje brusco, pero el crecimiento disminuirá en 2024-25 ya que los retos estructurales persisten

CHINA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



■ Previsiones actualizadas (4T23) ● Previsiones anteriores (3T23)

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research

- PIB del 2023 revisado al alza en línea con datos que muestran que la demanda mejoró después de la adopción de nuevas medidas de estímulo.
- Se espera ralentización del crecimiento, y un frenazo brusco sigue siendo un riesgo, por las tensiones en mercados inmobiliarios, deuda de gobiernos locales y otros problemas estructurales (trampa de la renta media, envejecimiento, tensiones con EE. UU., etc.).
- Inflación sigue cercana a cero, pero se prevé convergencia a 2% por estímulos económicos y mejora de la confianza.
- Riesgos: fuerte desaceleración del crecimiento, deflación y recesión de balances, y tensiones geopolíticas.

Riesgos: tensiones geopolíticas añaden a preocupaciones sobre posibles efectos de inflación y tipos elevados y frenazo abrupto en China

Riesgos de inflación y altos tipos de interés

Precios de la energía más altos por **conflictos en Oriente Medio y Ucrania**

Fuerte demanda debido a **gasto público** (escasa consolidación fiscal)

Fuerte demanda debido a **gasto privado** (solidez mercados laborales)

Riesgos de tensiones financieras

Volatilidad financiera y aversión al riesgo

Tensiones en **mercados de deuda soberana**

Tensiones en **mercados de deuda privada**

Riesgos de desaceleración global

Estanflación, principalmente en la eurozona y otros importadores de energía

Recesión, incluyendo (pero no sólo) en los EE. UU.

Frenazo abrupto en China, con riesgos de recesión de balances y deflación





Incertidumbre sobre factores económicos, políticos, geopolíticos y climáticos

Incertidumbre económica

Inflación

Política monetaria:
efectos, nivel neutral, etc.

**Consolidación
fiscal**

Incertidumbre política

**Elecciones
en EE. UU.**

**Tensiones
políticas**

**Populismo
y tensiones sociales**

Incertidumbre geopolítica

**Conflicto
Israel-Hamás**

**Guerra
Ucrania-Rusia**

**Rivalidad EE.UU.-China:
desglobalización, Taiwán**

Incertidumbre climática

Efectos de El Niño

Otras **alteraciones y
choques climáticos**

Políticas de **transición
energética**

02

Situación Argentina

Diciembre 2023

Con un amplio triunfo en el balotaje, Javier Milei se consagró como Presidente de la Nación para los próximos cuatro años

RESULTADO ELECCIONES GENERALES

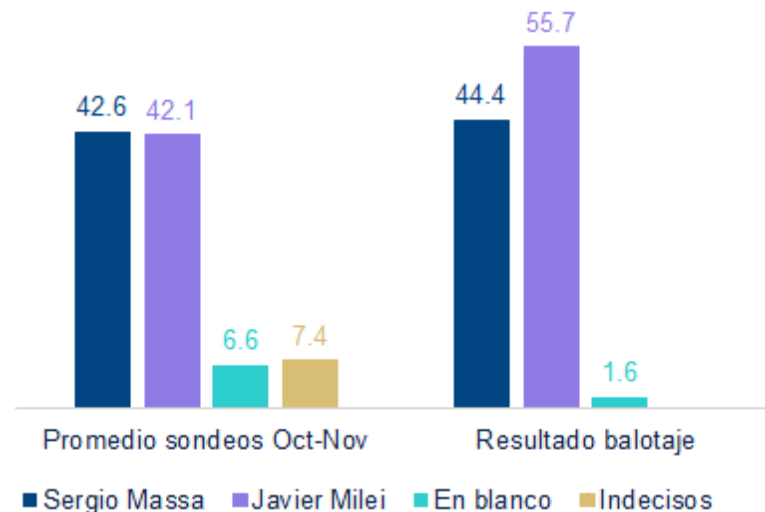
(EN % DE VOTOS AFIRMATIVOS)



Fuente: Ministerio del Interior y BBVA Research.

ENCUESTAS VS RESULTADOS BALOTAJE

(EN %)

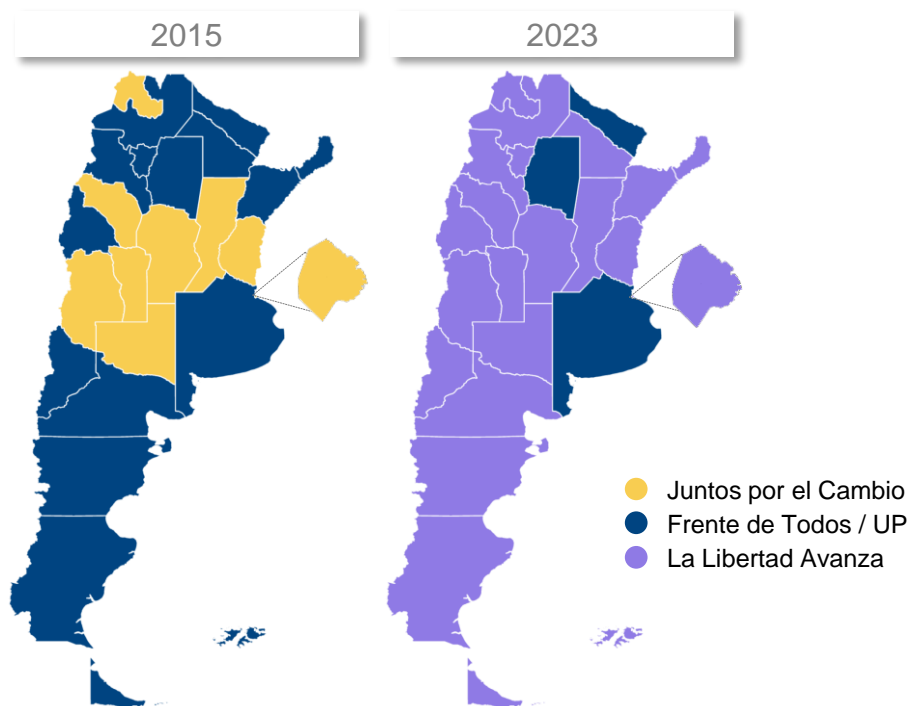


Fuente: Ministerio del Interior, encuestadoras varias y BBVA Research.

Así como en la elección primaria el primer puesto de Milei había sido la gran sorpresa versus lo que predecían las encuestas, en la general lo fue Massa, que salió primero subiendo 10 pp respecto a las PASO. Sin embargo, en el balotaje Milei sorprendió con la diferencia de su victoria que, nuevamente, no había sido anticipada por las encuestas (mucho menos, en la magnitud).

Milei ganó en la gran mayoría de los distritos del país, un hecho novedoso para la instancia de segunda vuelta

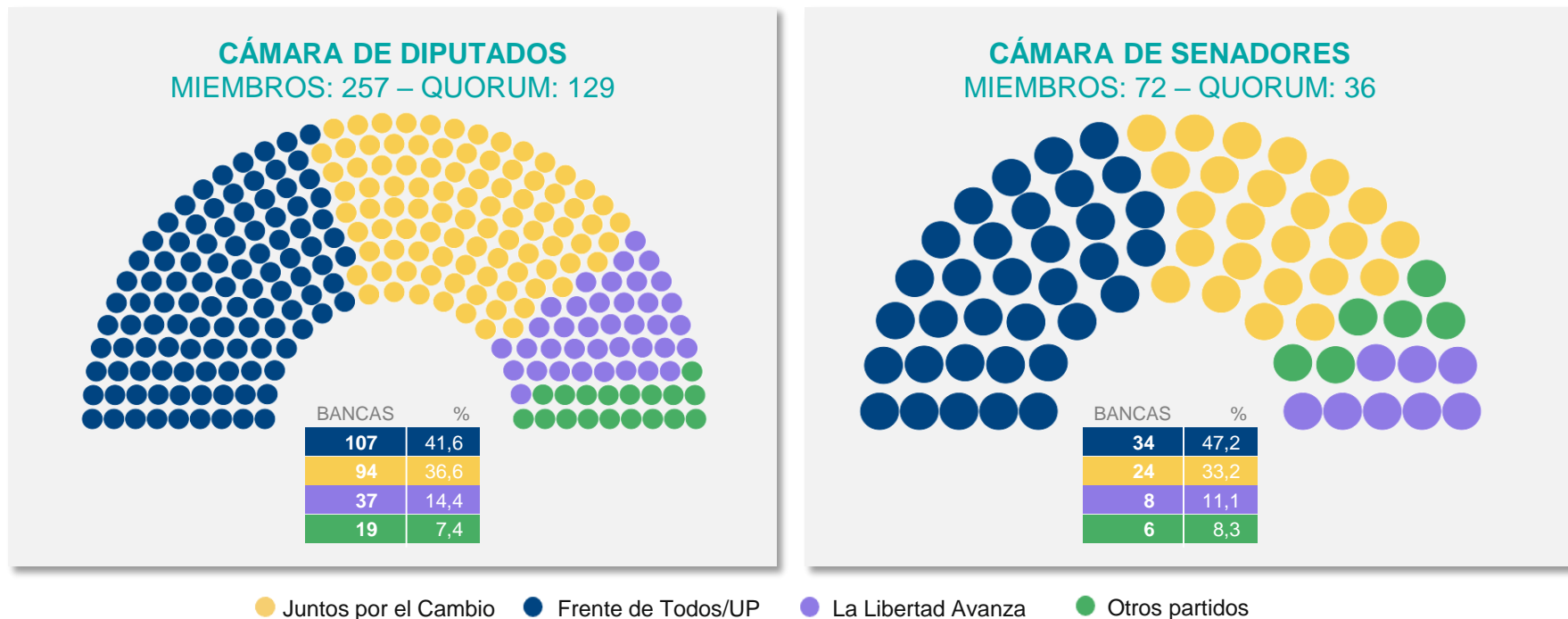
RESULTADOS BALOTAJES 2015 Y 2023



Fuente: Ministerio del Interior y BBVA Research.

- La adhesión que obtuvo Javier Milei fue peculiar porque **triunfó en 21 de los 24 distritos del país**. Incluso, en la Provincia de Buenos Aires, con el gran peso relativo que tiene el conurbano tradicionalmente peronista, la ventaja de Massa fue apenas de 1,4 puntos.
- **El crecimiento en el número de sufragios en favor de Milei fue sustancial**, aún en bastiones peronistas como Chaco, Tucumán, San Luis o La Rioja.
- La única experiencia anterior de balotaje fue en 2015, cuando Mauricio Macri ganó la elección a Daniel Scioli. Pero **el triunfo de Milei se diferencia por la mayor popularidad con la que accederá a la Presidencia**.

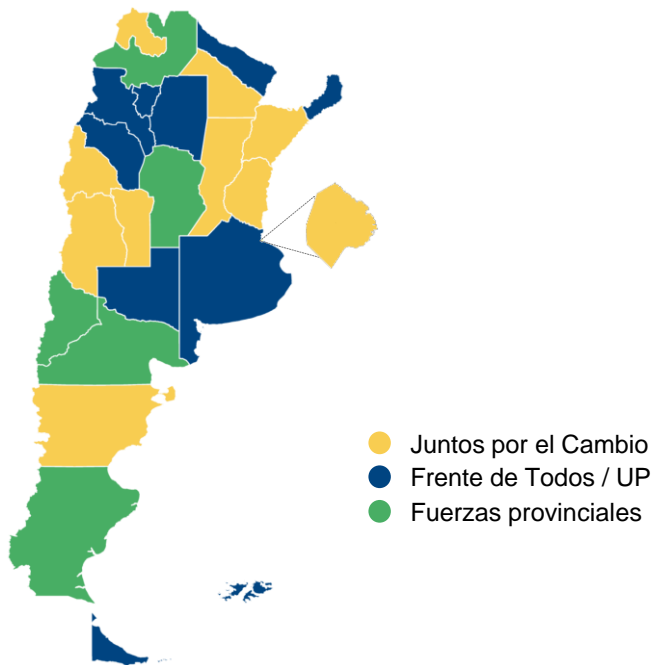
Sin embargo, se enfrentará a un Congreso fragmentado, que lo forzará a una constante negociación para la aprobación de leyes...



La victoria de Milei es más personal que partidaria, ya que no logra tener una representatividad significativa en ambas Cámaras. Resta saber si el partido libertario se fortalecerá de la mano del PRO (“ala dura” de Juntos por el Cambio), cómo quedará reconfigurado JxC y cómo se reinventará el peronismo luego de su peor derrota de la historia.

...y con una notable segmentación jurisdiccional dado que gobernará en compañía de mandatarios provinciales que responden a diferentes fuerzas

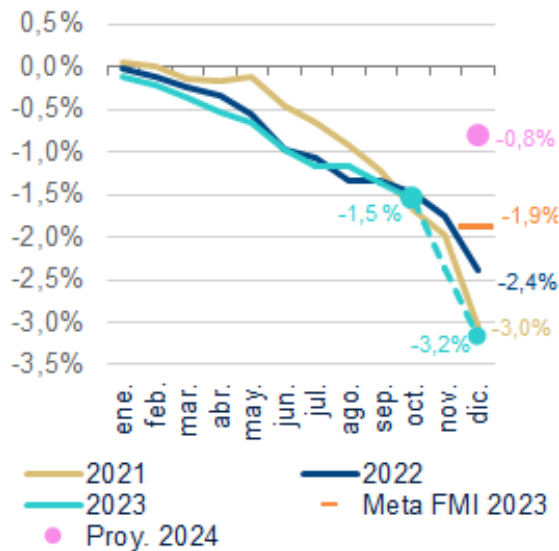
GOBERNACIONES POR ESPACIO POLÍTICO



- El largo proceso electoral deja como resultado un gobierno con una importante legitimidad de la sociedad, pero con la necesidad de generar alianzas dada la falta de apoyo territorial (LLA no tiene ningún gobierno provincial, ni tampoco ningún gobierno municipal relevante) y la posición minoritaria en ambas cámaras del congreso.
- Por otro lado, esta debilidad otorga, por ahora, un importante componente de moderación y contrapesos por el acercamiento de Mauricio Macri y sus equipos, que aportan contención al radicalismo de algunas de las ideas transmitidas por Milei en la campaña y operatividad técnica para encarar las reformas necesarias.

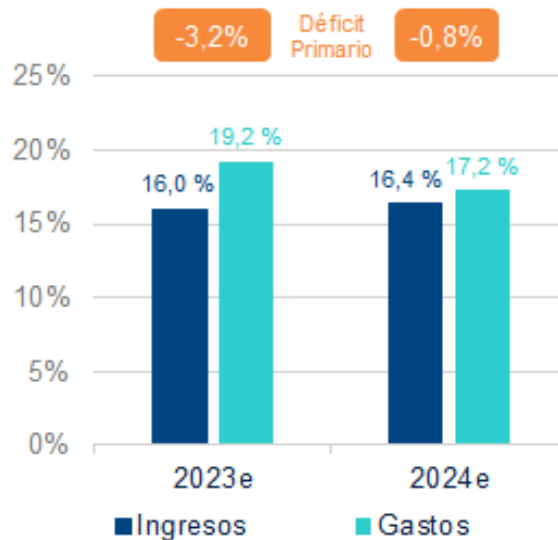
La aceleración del deterioro fiscal en el 2S23 por el gasto electoral hace más desafiante la necesaria e impostergable corrección para 2024...

RESULTADO FISCAL PRIMARIO ACUMULADO (% PIB)



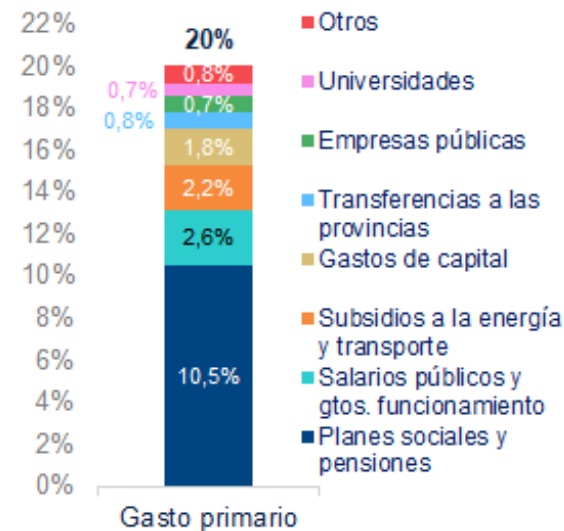
Fuente: BBVA Research en base Ministerio de Economía.

INGRESOS FISCALES Y GASTO PRIMARIO (% PIB)



Fuente: Proyecciones BBVA Research.

COMPOSICIÓN DEL GASTO PRIMARIO (% PIB, 12 meses a sep'23)



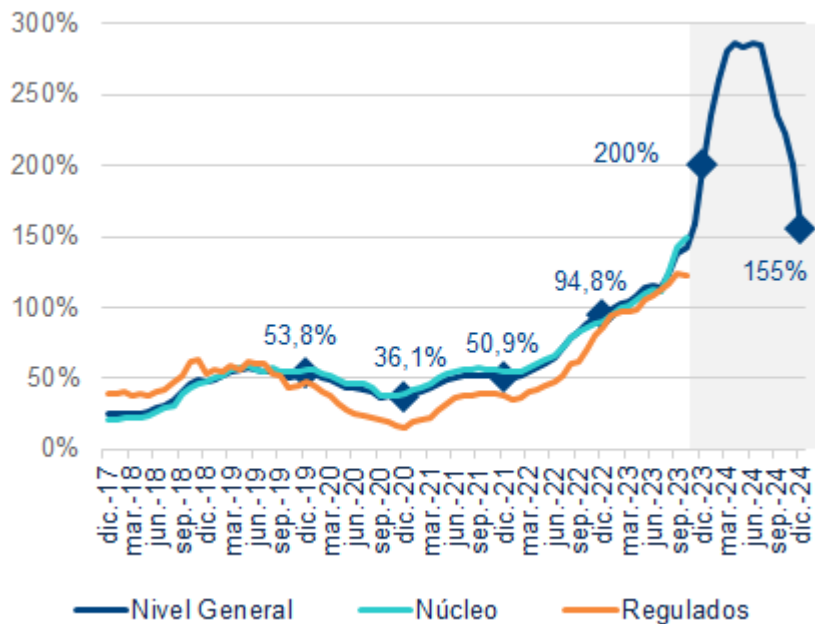
Fuente: Ministerio de Economía.

La consolidación fiscal en 2024 estaría focalizada en reducción de subsidios (energía y transporte) y gastos de capital, postergando el recorte de gasto social dada la delicada situación socioeconómica. Además, habrá una mejora de ~1% del PIB en los ingresos por recuperación de exportaciones agrícolas. Esperamos un déficit primario de 0,8% del PIB en 2024.

...porque la emisión monetaria es la única fuente de financiación del déficit y le pone un piso elevado al proceso inflacionario

INFLACIÓN POR COMPONENTES

(% A/A)

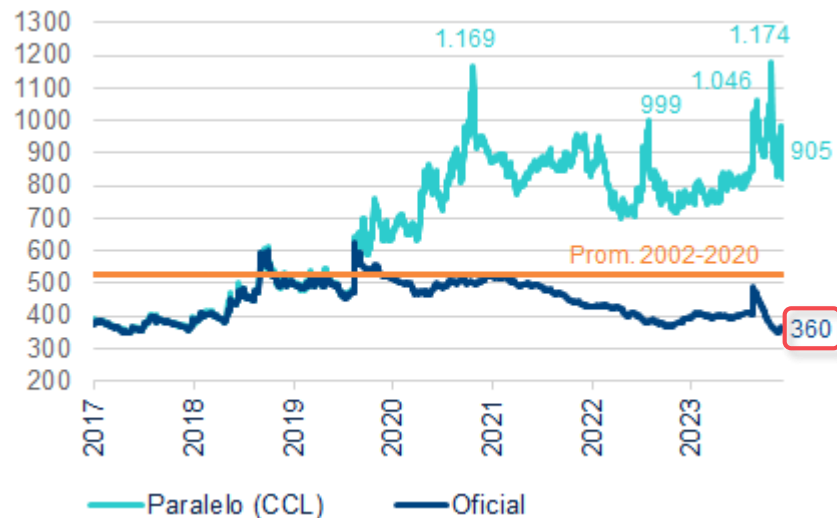


- Debido a los esperados ajustes en el tipo de cambio y en las tarifas de los servicios públicos, la inflación se acelerará sustancialmente en los próximos meses.
- Tras la corrección de los precios relativos, el Gobierno deberá poner en marcha un plan de estabilización que revierta la escalada de precios. Nuestra proyección de inflación para 2024 es 155%, asumiendo un relativo éxito de la estrategia de desinflación durante el 2S24.
- El escenario más probable es el establecimiento de algún tipo de ancla cambiaria, en un escenario sin asistencia monetaria al fisco, para reducir la inflación de forma rápida y poder así mostrar los resultados que el electorado demanda.

Un tipo de cambio oficial muy apreciado por la aceleración reciente de la inflación, en un escenario de reservas netas internacionales negativas...

TIPO DE CAMBIO REAL: OFICIAL VS PARALELO

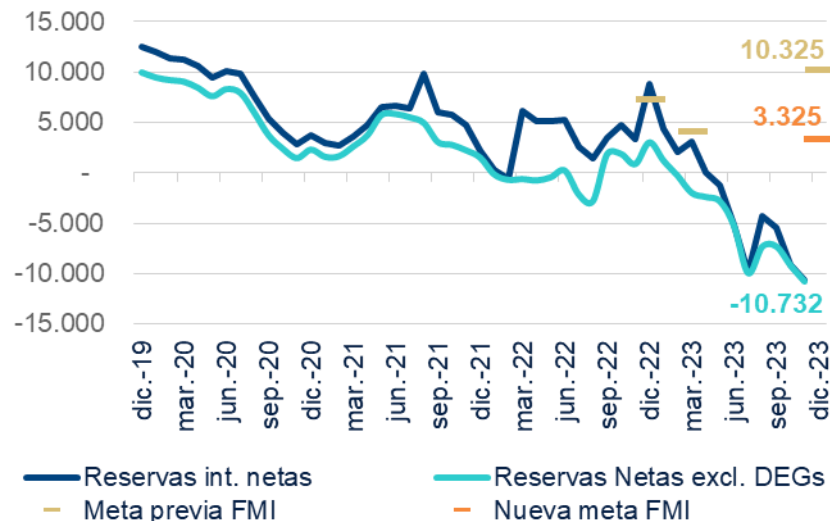
(ARS/USD A PRECIOS DE 1/12/2023)



Fuente: BCRA, Alphacast y BBVA Research.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(EN MILLONES DE USD)

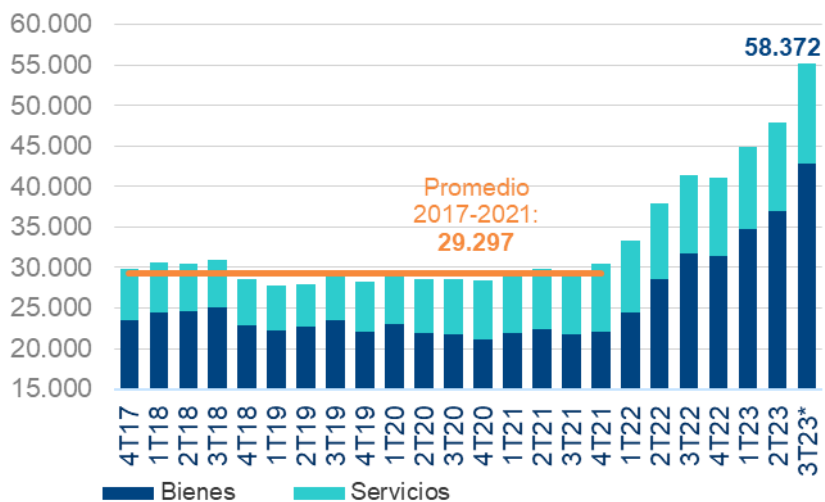


Fuente: BCRA y BBVA Research.

La devaluación luego de las PASO se trasladó rápidamente a precios por la ausencia de un plan integral que la acompañe. Esto agravó la situación de las reservas internacionales, que el Gobierno trató de moderar con mayores restricciones cambiarias.

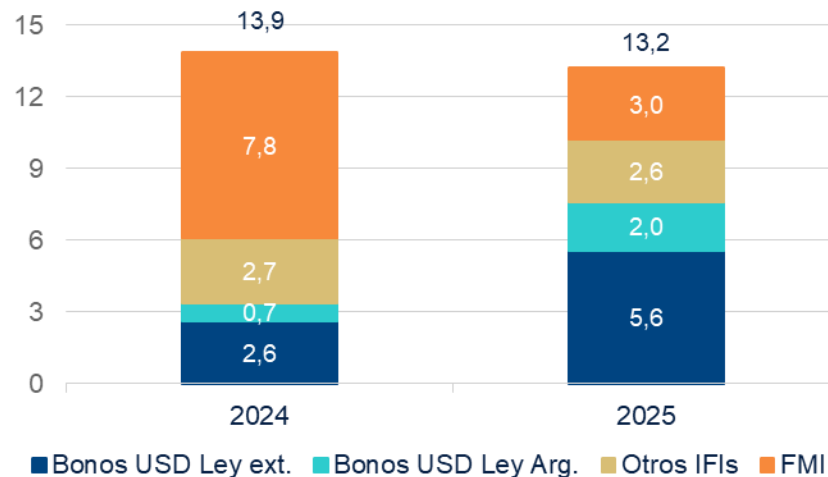
... con fuertes requerimientos de divisas pendientes por deuda de importaciones y vencimientos de deuda pública...

DEUDA COMERCIAL POR IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (EN MILLONES DE USD)



Fuente: INDEC, BCRA y BBVA Research.

VENCIMIENTOS DE DEUDA EN MONEDA EXTRANJERA (EN MILES DE MILLONES DE USD)



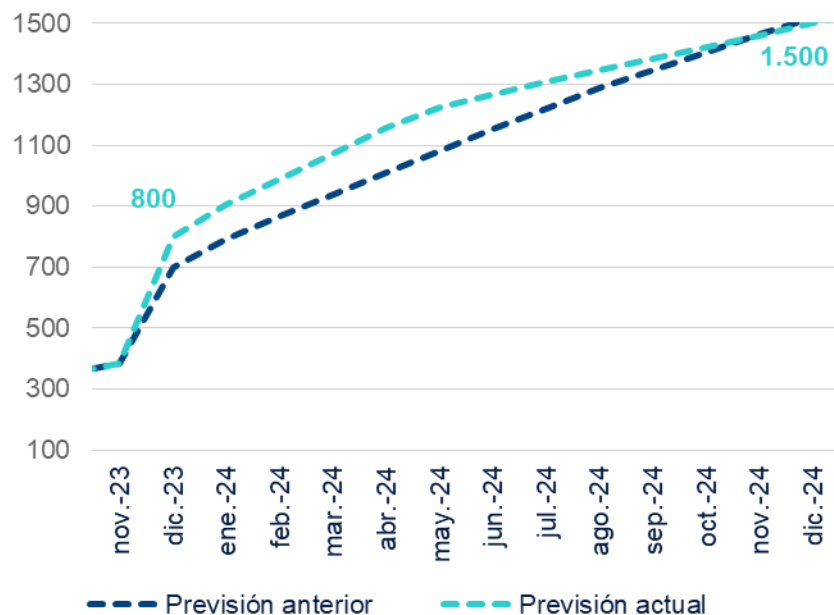
Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

Una veloz liberalización de los controles de capital implicaría una depreciación significativa del tipo de cambio. No obstante, esperamos que la flexibilización del pago de utilidades, deudas por importaciones atrasadas y la formación libre de activos externos se realice en una segunda etapa durante 2024, ya que Milei declaró la dificultad de liberar el cepo totalmente de inmediato.

... implican una fuerte presión sobre el tipo de cambio para recomponer reservas y flexibilizar en alguna medida el comercio exterior

TIPO DE CAMBIO OFICIAL

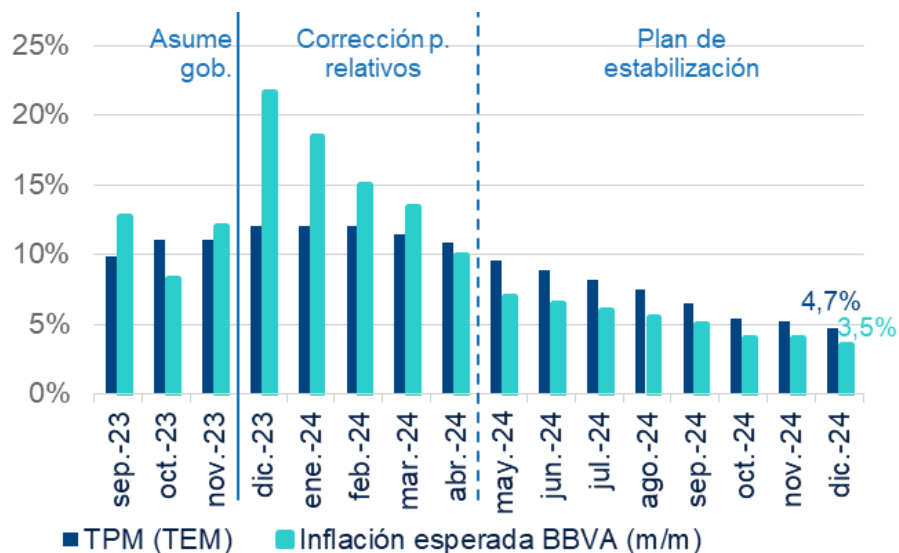
(PESOS / USD, 31/DIC)



- Esperamos una corrección del tipo de cambio oficial al entorno de USD/ARS 800 a fin de 2023. Esto resultará en un tipo de cambio real depreciado respecto del promedio de los últimos 20 años, y dará espacio para utilizar el ancla cambiaria a partir del 2T24.
- En primer lugar se flexibilizarían los flujos de comercio exterior. Luego, habría que esperar a abril, cuando comienza la entrada de divisas por la cosecha de soja y maíz, para una segunda etapa de flexibilización cambiaria.
- El entorno positivo que se espera para las cuentas externas de 2024 aporta alguna holgura para que el tipo de cambio luego crezca menos que la inflación en 2024, y cierre el año en torno a USD/ARS 1.500.

La tasa de interés no logrará compensar la inflación al inicio del nuevo gobierno, pero esto se revertiría en el segundo semestre de 2024

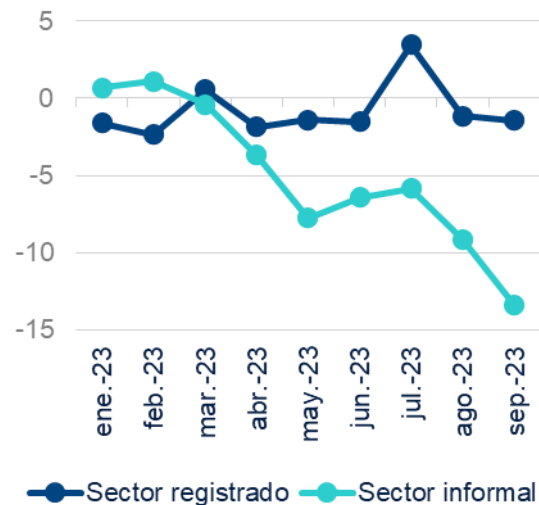
INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS EFECTIVA MENSUAL PROYECTADA (VAR. % M/M; TEM)



- Esperamos que la tasa de interés no acompañe la aceleración inflacionaria proyectada para los primeros meses del año que viene.
- El entorno de tasas de interés reales negativas contribuirá a reducir los pasivos remunerados del BCRA en términos reales.
- Nuestro escenario base consiste en que el Gobierno, una vez transitada una etapa inicial de corrección de precios relativos, lanzaría un plan de estabilización con el objeto de lograr una desinflación durante la segunda mitad de 2024.

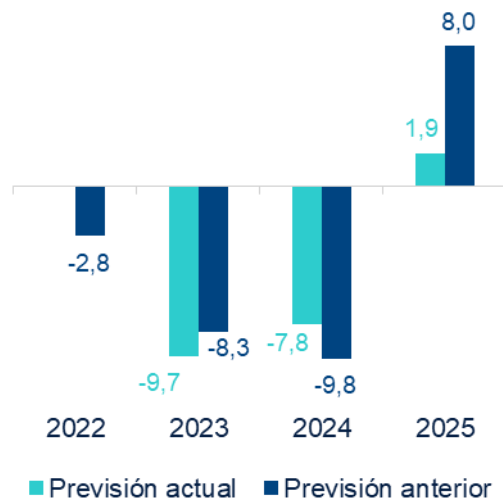
Como consecuencia de la aceleración inflacionaria, el salario real continuaría erosionándose, en el marco de un deteriorado mercado laboral

EVOLUCIÓN DEL SALARIO REAL (VAR. % A/A ACUMULADA)



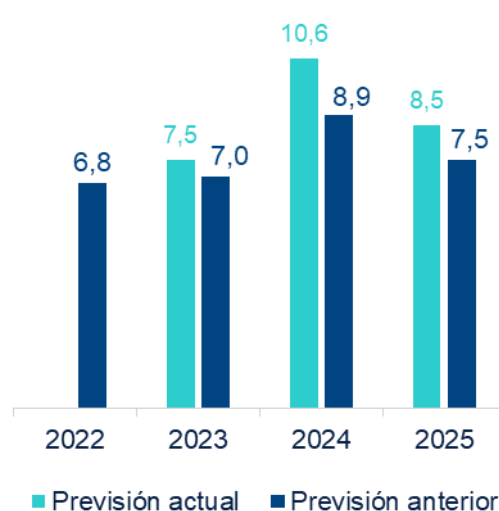
Fuente: BBVA Research e INDEC.

SALARIO REAL ANUAL (VAR. % A/A)



Fuente: BBVA Research, FIEL e INDEC.

PREVISIONES MERCADO LABORAL (EN %)



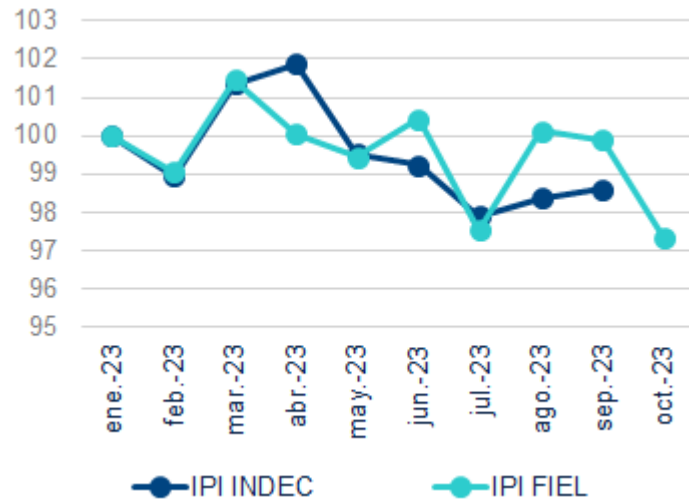
Fuente: BBVA Research e INDEC.

Los trabajadores informales son el sector que más resulta perjudicado en términos relativos por la aceleración de la inflación. Al cierre del 2T23, la informalidad laboral había trepado a 49,6% y esperamos que se mantenga rondando el 50% durante los próximos meses, hasta que la actividad comience recuperarse tras las correcciones esperadas en el corto plazo.

La actividad fue mejor a lo esperado en el 2S23 por el impulso fiscal electoral y por el mayor consumo privado como “protección” frente a la inflación ...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (IPI)

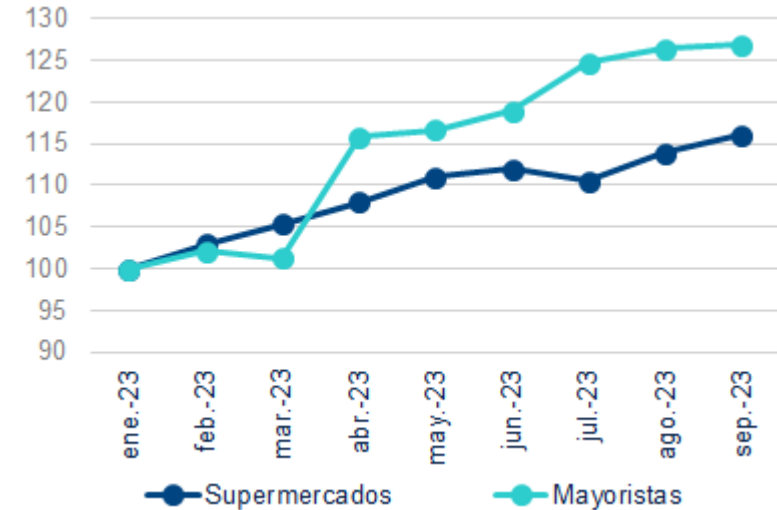
(BASE ENE'23 = 100; SERIES S.E.)



Fuente: BBVA Research, FIEL e INDEC.

COMPRAS EN SUPERMERCADOS Y AUTOSERVICIOS

MAYORISTAS (CANT. OPERACIONES; ENE'23 = 100; S.E.)



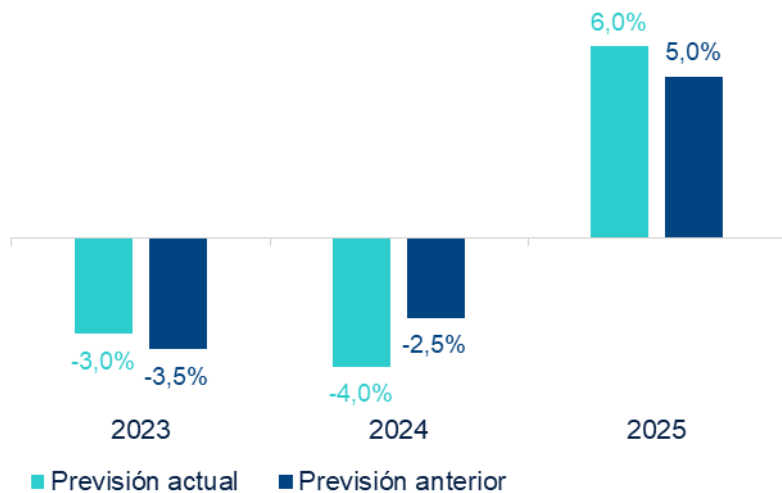
Fuente: BBVA Research e INDEC.

Las medidas de política fiscal expansiva tomadas durante la campaña electoral en un contexto de aceleración inflacionaria potenciaron el adelantamiento de consumo privado. A su vez, los márgenes de ganancia de las empresas permanecen elevados, mientras que las importaciones no se frenaron acorde a la caída de las exportaciones, lo cual sostuvo la actividad industrial.

...por lo que recortamos la caída proyectada del PIB de 2023 pero profundizamos la de 2024 por un ajuste más fuerte de lo esperado

PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB

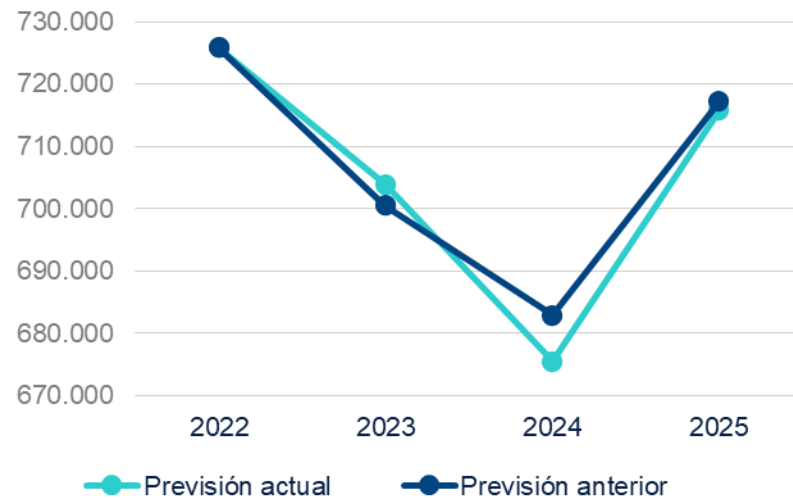
(VAR. % A/A; ARS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research e INDEC.

PREVISIÓN DE NIVEL DE PIB

(EN MILLONES DE ARS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research e INDEC.

En 2024 la actividad se contraerá en vistas de los ajustes que Milei anunció durante su campaña y planea llevar a cabo con el fin de sanear los desequilibrios macroeconómicos del país. Esa corrección, de producirse exitosamente, podría estimular la inversión que, junto a la mejora del sector externo, podrán sentar las bases para un crecimiento a partir de 2025.

En conclusión, Milei aplicará una política de shock pero sin sus condimentos más extremos...



Javier Milei llega a la Presidencia acompañado del ala PRO de Juntos por el Cambio (Macri y Bullrich) lo cual modera sus posiciones más extremas.



Milei y su equipo plantean que el desbalance monetario y fiscal actual debe ser encarado de manera inmediata. “No hay espacio para el gradualismo” porque necesitan fortalecer la gobernabilidad con buenos resultados en materia económica.



El cepo cambiario se liberaría cuanto antes, pero no totalmente. Primero se flexibilizarían los flujos de comercio exterior de bienes y servicios junto al pago de deuda que vaya venciendo. Luego, tendrían lugar los stocks (deuda comercial, dividendos) y la formación de activos externos.



La corrección de los precios relativos y de los diferentes desequilibrios perjudicarán el nivel de actividad haciendo que caiga más de lo esperado en el corto plazo.



Una vez realizadas las correcciones y reducido en términos reales el stock de Leliqs, se podrá encarar un plan de estabilización que, probablemente, esté basado en el tipo de cambio.



Si bien la tarea es muy difícil, las señales positivas de moderación y buena recepción para cuadros políticos y técnicos desde otras fuerzas resultan en alguna medida auspiciosas.

...y requerirá de habilidad para lograr apoyo político en sus medidas

¿QUÉ PODRÍA HACER MILEI SIN LA NECESIDAD DE AMPLIO APOYO POLÍTICO EN EL CONGRESO?

- Remover control de capitales.
- Liberalizar parcialmente el comercio.
- Reducir entre 2 y 4p.p. el gasto público.
- Desregular el sector financiero.

¿QUÉ NO PODRÍA HACER MILEI SIN APOYO POLÍTICO SUFICIENTE?

- Dolarizar.
- Remover o establecer nuevos impuestos (excepto para el comercio exterior).
- Reformas estructurales: laboral, jubilatoria, impositiva, etc.
- Privatizar empresas públicas clave.

Tabla de previsiones macroeconómicas

	2022	2023e	2024e	2025e
PIB (% a/a)	5,0	-3,0	-4,0	6,0
Inflación (% a/a fdp)	94,8	200	155	50
Tipo de Cambio (vs USD prom dic)	172,9	700	1.483	2.031
Tipo de Cambio (vs USD 31/dic)	177,1	800	1.500	2.058
Tasa de Política Monetaria (% fdp)	75,0	144	56	43
Consumo Privado (% a/a)	9,7	1,5	-0,1	3,1
Consumo Público (% a/a)	1,9	4,9	-1,0	1,8
Inversión (% a/a)	11,1	1,4	12,7	36,6
Resultado Fiscal Primario (% PIB)	-2,4	-3,2	-0,8	-0,5
Resultado Fiscal Financiero (% PIB)	-4,2	-5,1	-3,0	-2,8
Cuenta Corriente (% PIB)	-0,7	-3,6	-1,2	-2,1
Deuda Pública (% PIB)	85,0	116,2	89,4	77,5

Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Marcos Dal Bianco

marcos.dalbiano@bbva.com

Federico Forte

Economista Principal

federico.forte@bbva.com

Adriana Haring

Economista Senior

aharing@bbva.com

Mario Iparraguirre

Economista

mario.iparraguirre@bbva.com

Juan Manuel Manías

Economista Principal

juan.manias@bbva.com

Tomás Triantafilo

Economista

tomasteodoro.triantafilo@bbva.com

Situación Argentina

Diciembre 2023