

# Situación Argentina

Marzo 2024

## Mensajes principales. Global



### Evolución reciente



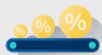
Las altas tasas de interés han afectado al sector manufacturero, pero los servicios siguen resilientes, frenando una desinflación más rápida. En este contexto, y teniendo en cuenta los riesgos geopolíticos, los bancos centrales han exhibido cautela y los mercados financieros han reducido sus expectativas de relajación monetaria agresiva.



### Perspectivas: inflación y tasas



Se espera que la inflación siga cayendo, en línea con una esperada ralentización de los servicios, y asumiendo que no ocurran nuevos shocks de oferta. Esto crearía las condiciones para que la Fed y el BCE recorten las tasas desde mediados de este año.



### Crecimiento económico



El crecimiento previsiblemente perderá fuerza en EEUU, y seguirá relativamente débil en la Eurozona y China. La moderación de la inflación y de las tasas de interés permitirá una recuperación a partir de la segunda mitad del año, excepto en China, donde los factores estructurales seguirán pesando negativamente.



### Factores estructurales



La geopolítica afectará la dinámica económica, condicionando las políticas y conflictos mundiales. Aumentará la incertidumbre y causará interrupciones de oferta. Junto con factores como la demografía y la política fiscal, estos shocks presionarán la inflación, forzando a los bancos centrales a sostener las tasas de interés en niveles relativamente elevados.

## Mensajes principales. Argentina



### Panorama Político



Transcurridos tres meses del gobierno de Javier Milei, la sociedad mantiene apoyo al Poder Ejecutivo, mientras que éste ya está enfrentando los obstáculos propios de su limitado poder político en el Congreso.



### Mercado Cambiario



El nuevo gobierno corrigió 120% el tipo de cambio en diciembre y mantuvo luego un deslizamiento de 2% mensual. Liberó importaciones nuevas, aunque la mayoría de las restricciones cambiarias permanecen vigentes. Dada la pérdida de competitividad por la alta inflación de estos meses, esperamos una aceleración de la devaluación desde marzo. Proyectamos un tipo de cambio de ARS/USD 1500 para dic-24.



### Inflación



La inflación mensual desacelera tras el pico de dic-23, pero continuará elevada hasta mitad de año por los efectos derivados del ajuste cambiario y la corrección de precios atrasados. Estamos atravesando la fase más aguda del proceso inflacionario, que desacelerará por la combinación del ancla fiscal y monetaria, y, luego, por los efectos del plan de estabilización que esperamos desde el 2T24, acumulando 175% en 2024.



### Actividad Económica



La actividad económica permanecerá en terreno negativo durante el primer semestre de 2024 al capturar los efectos recesivos de la corrección de precios relativos y la elevada inflación. Proyectamos que el PIB caiga 4% en 2024 y rebote 6% en 2025, asumiendo que el plan de estabilización a implementar por el gobierno resulte exitoso.

## Mensajes principales. Argentina



### Resultado Fiscal



Auspicioso comienzo del ejercicio fiscal 2024, que mostró el mayor superávit primario para un mes de enero en los últimos 16 años. Al observar la dinámica del gasto, se destaca la fuerte reducción en términos reales de jubilaciones y salarios, lo cual marca la necesidad de avanzar sobre reformas más estructurales para hacer sostenible el equilibrio fiscal en el mediano plazo.



### Sector monetario



La fuerte contracción del gasto y una reconfiguración de la composición del balance del BCRA permitió una marcada desaceleración de la asistencia monetaria al Tesoro. A su vez, la tendencia a la baja de la inflación junto a la calma del mercado de cambios permitió posponer un aumento de tasas.



### Sector Externo



La contracción de la actividad económica, el encarecimiento de las importaciones, junto con la recuperación del sector agrícola (aunque menor a la esperada el trimestre anterior) y el aporte creciente del sector energético permiten anticipar un saldo comercial, por lo menos, USD 20 mil millones más elevado que el del año pasado.

01

# Situación Global

## Marzo 2024

# La normalización de la oferta y la (sorprendentemente lenta) moderación de la demanda provocan una ralentización (parcial) del crecimiento y de la inflación



## Determinantes del escenario

Normalización de la oferta: mejoras en materias primas y cuellos de botella, pese al entorno geopolítico.

Moderación de la demanda, ante tasas elevadas, pero respaldada por la política fiscal y mercados laborales.



## Tendencias macro

Caída de la inflación, que sigue por encima de los objetivos dadas las presiones en servicios.

Aterrizaje suave del crecimiento: debilidad de las manufacturas, pero resiliencia de los servicios.



## Bancos centrales y mercados financieros

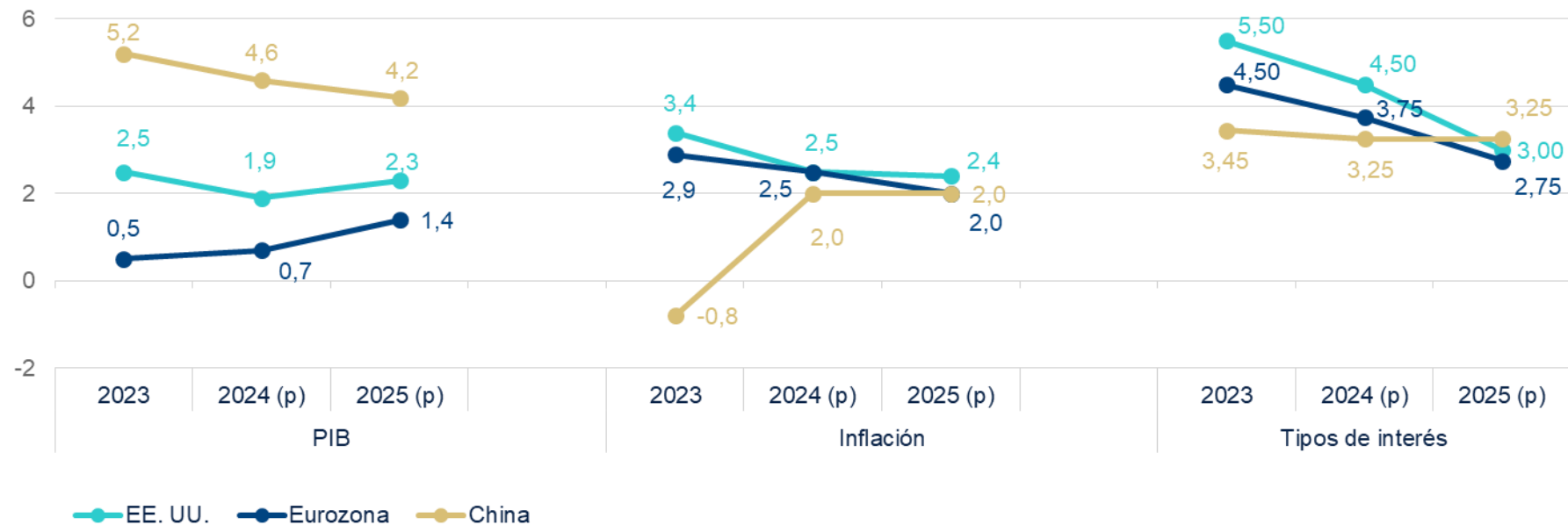
Ciclos alcista de tasas parecen haber acabado; foco en cuándo y a qué ritmo llegarán los recortes.

Volatilidad financiera acotada, pese la reducción de las expectativas de una fuerte relajación monetaria.

# El bajo crecimiento reducirá la inflación y traerá bajadas de tasas; aun así, las presiones inflacionarias y las tasas seguirán relativamente altas

## BBVA RESEARCH ESCENARIO BASE: CRECIMIENTO PIB, INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS (\*) (\*\*)

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



(\*) Crecimiento del PIB mundial: 3,1% (+0,1pp) en 2023, 3,1% (+0,1pp) en 2024 y el 3,3% (+0,0) en 2025.

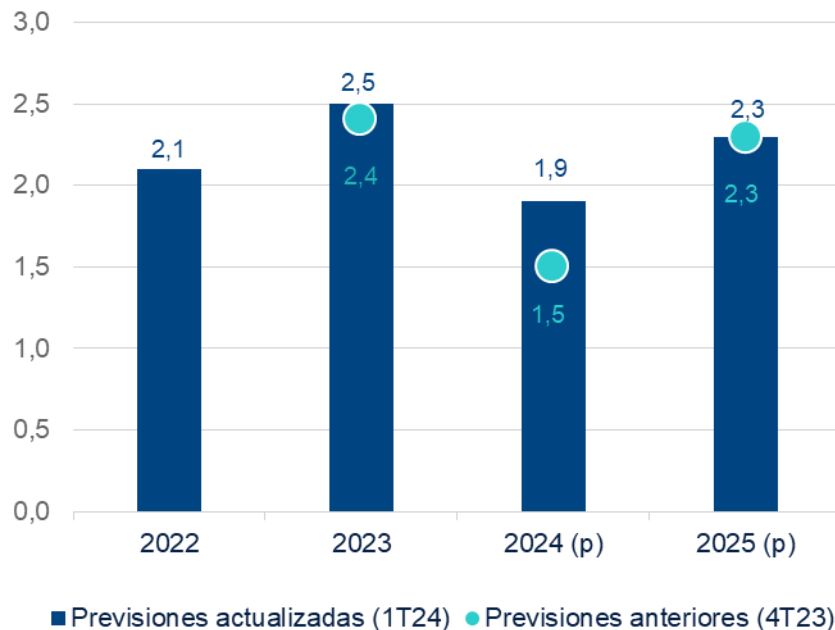
(\*\*) En el caso de la eurozona, tasas de interés de las operaciones de financiación.

Fuente: BBVA Research.

## EE. UU.: crecimiento revisado al alza en 2024, pero se sigue esperando una moderación, que permitiría una bajada de tasas a partir de mediados de año

### EE. UU: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

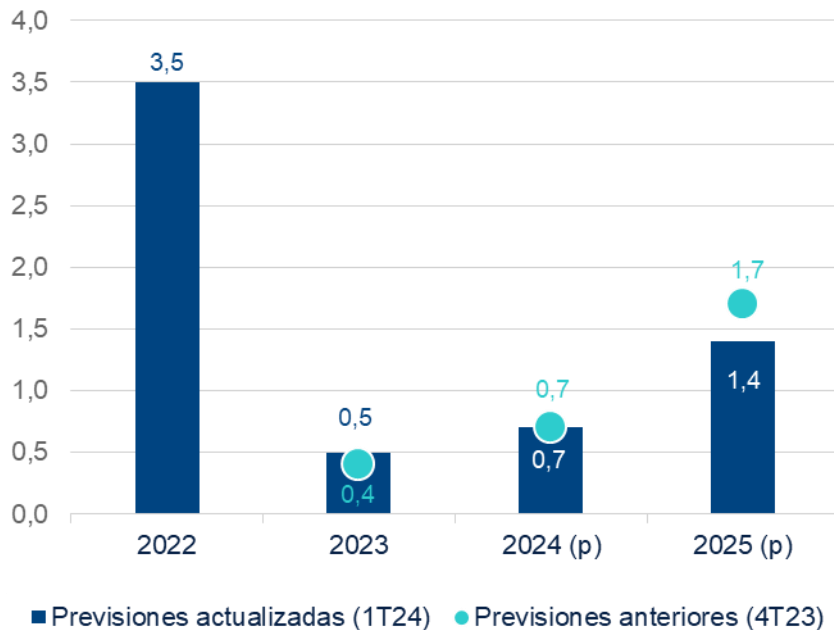
- Demanda interna e inflación de servicios se mantienen fuertes, pero una ralentización es probable antes la disminución del exceso de ahorro y el tono de la política monetaria.
- Una caída adicional de la inflación (no hay cambios significativos de previsiones) permitiría bajadas de tasas desde mayo, allanando el camino para una recuperación del crecimiento.
- Es posible, aunque no muy probable, que un crecimiento fuerte evite la convergencia de la inflación al 2% y una pronta caída de los tipos; pero los riesgos están balanceados: podría darse una caída mayor del crecimiento e inflación.
- **Riesgos:** elecciones presidenciales, recesión o estrés financiero por tasas altas, política fiscal.



# Eurozona: crecimiento lento e inflación en caída impulsan bajadas cautelosas de tasas desde junio, favoreciendo una recuperación económica posterior

## EUROZONA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



(p): previsión.

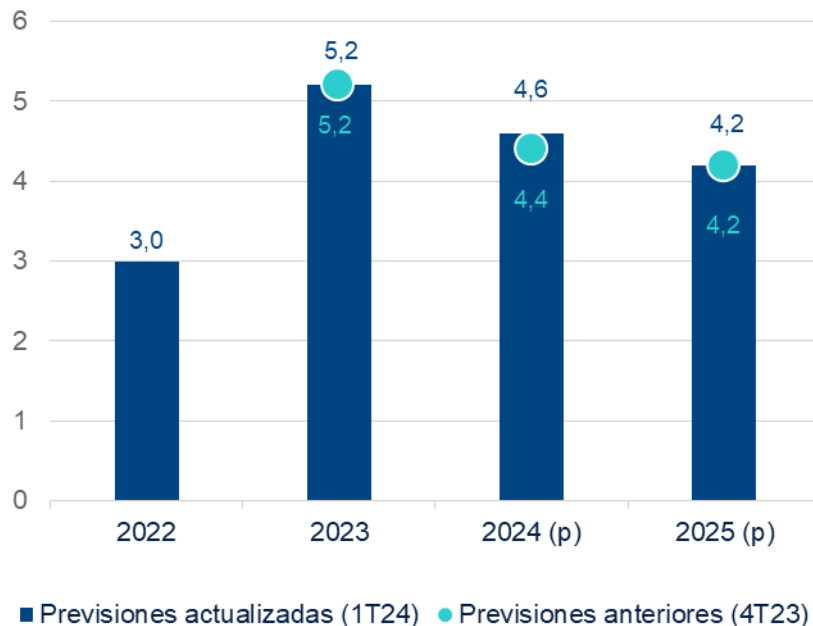
Fuente: BBVA Research.

- **Crecimiento:** estancamiento (sin recesión) en 2023, inicio de 2024; divergencia entre países.
- **Probable recuperación desde mediados de año**, pero menor previsión de PIB en 2025 por consolidación fiscal ante las nuevas reglas.
- **Previsiones de inflación a la baja** por datos recientes y menores precios energéticos, pese a inflación de servicios y dinamismo salarial.
- **Tasas de interés:** se esperan recortes de 75 pb este año y de 100 pb el próximo.
- **Seguirá la reducción del balance del BCE**, en parte debido a la reducción del programa PEPP; nuevo marco operativo para el 2T24.
- **Riesgos:** tensiones geopolíticas, estanflación y tensiones por la deuda soberana.

## China: medidas fiscales, monetarias y regulatorias apoyarán el crecimiento, pero no frenarán el proceso de desaceleración estructural

### CHINA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



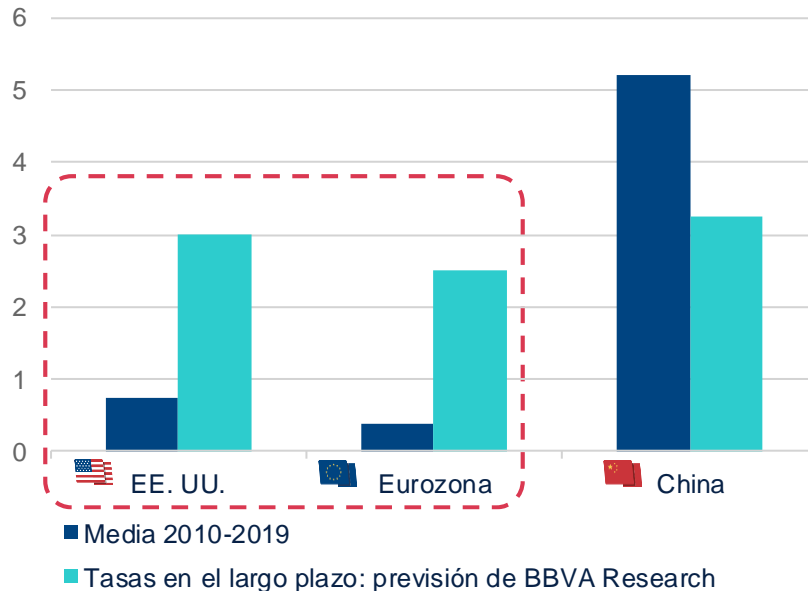
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research

- La actividad (la inmobiliaria en especial) se verá apoyada por una serie de medidas.
- La política fiscal seguirá siendo expansiva y se esperan más recortes de los encajes bancarios y de las tasas de interés después de que la Fed comience a bajar tasas.
- Desaceleración estructural por problemas inmobiliarios, deuda local, envejecimiento, relaciones con EE. UU., etc..
- La inflación sigue bajo cero, pero se prevé que converja al 2% por las políticas expansivas, la normalización del precio de la carne de cerdo y mejora de la confianza.
- Riesgos: deflación, recesión de balances, geopolítica, sector inmobiliario, débiles flujos de capital.

# En los próximos años, la geopolítica y otros factores impulsarán presiones inflacionarias y las tasas de interés relativamente altas

## TASAS DE INTERÉS OFICIALES NOMINALES (\*) (%)



(\*) En el caso de la Eurozona, tasas de interés de las operaciones de financiación.  
Fuente: BBVA Research.

- **Geopolítica**, fuente de incertidumbre, choques de oferta y presiones sobre la inflación:
  - **conflictos** en Ucrania y Oriente Medio, y potencialmente en otras regiones: presión sobre precios de la energía y otros insumos;
  - **falta de coordinación en cuestiones clave**: proteccionismo, políticas climáticas, etc..
- **Otros factores** potencialmente inflacionarios:
  - **elecciones en EE. UU.** y otras regiones (políticas comercial, migratoria, etc.);
  - **fenómenos meteorológicos extremos**, políticas climáticas;
  - **mercados laborales**, demografía adversa;
  - **política fiscal**: fuerte gasto (defensa, cambio climático, social...); elevada deuda pública.
- **Las ganancias de productividad** podrían ayudar a debilitar las presiones inflacionarias.

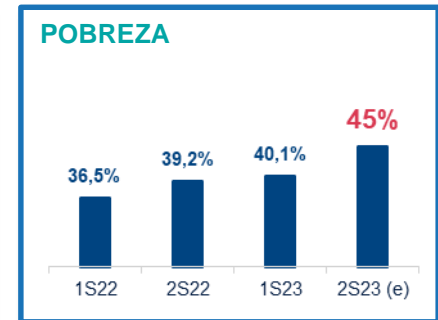
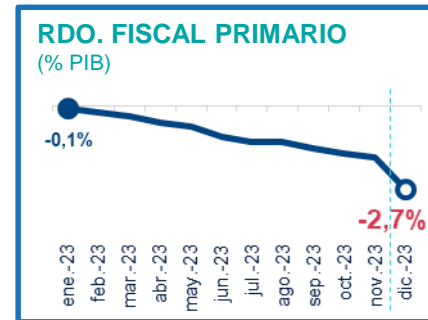
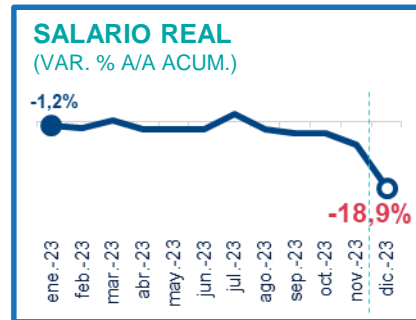
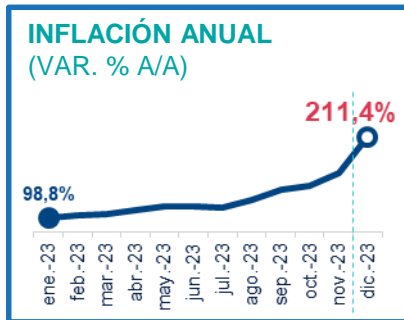
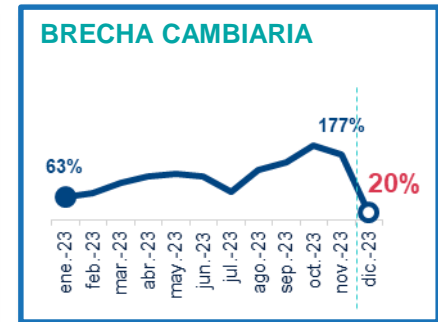
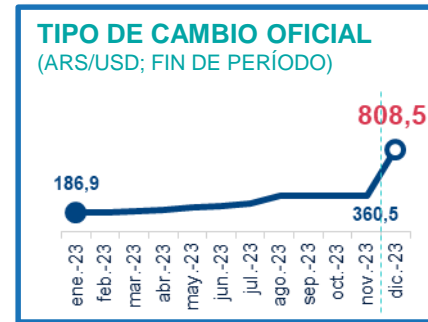
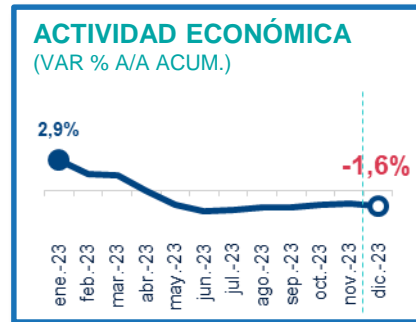
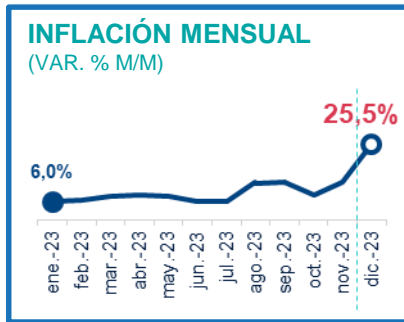
02

# Situación Argentina

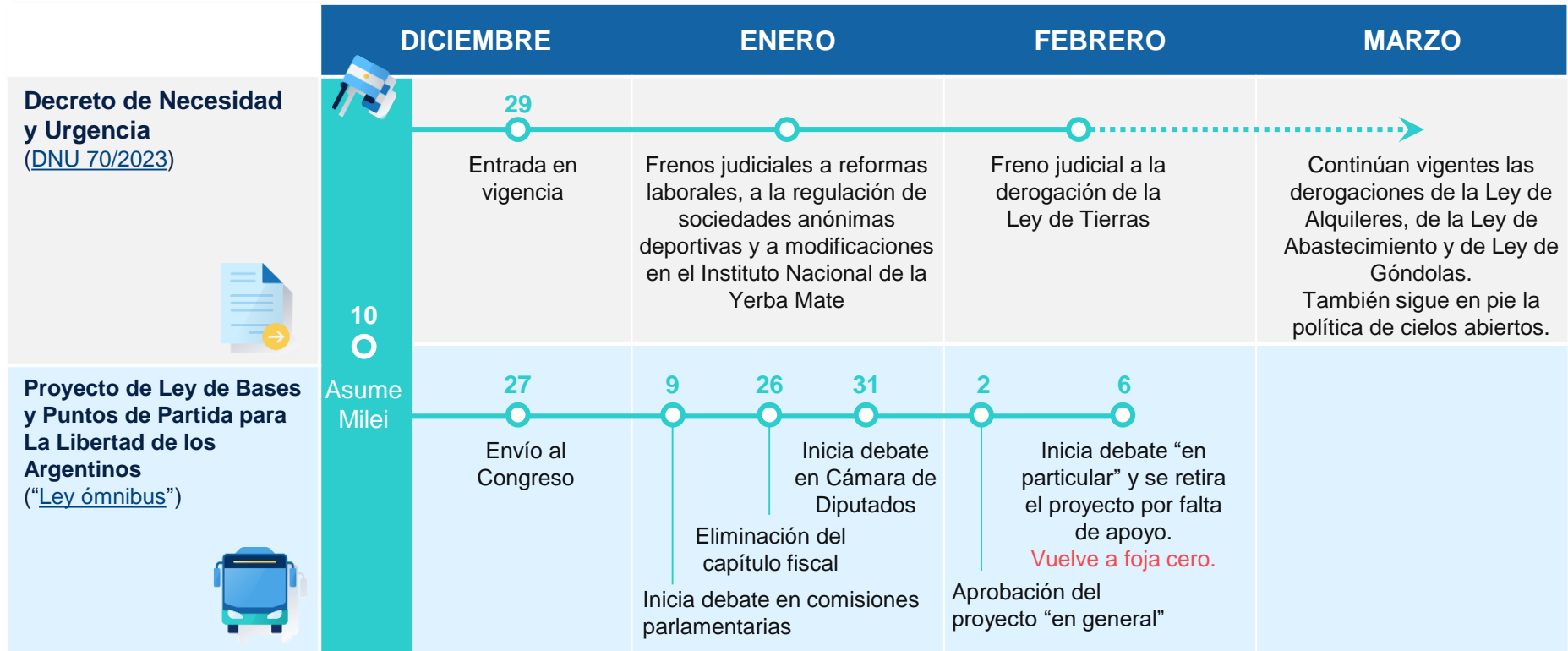
## Marzo 2024

# Javier Milei comenzó su gestión en diciembre pasado, destacando la necesidad de soluciones urgentes en una economía muy frágil...

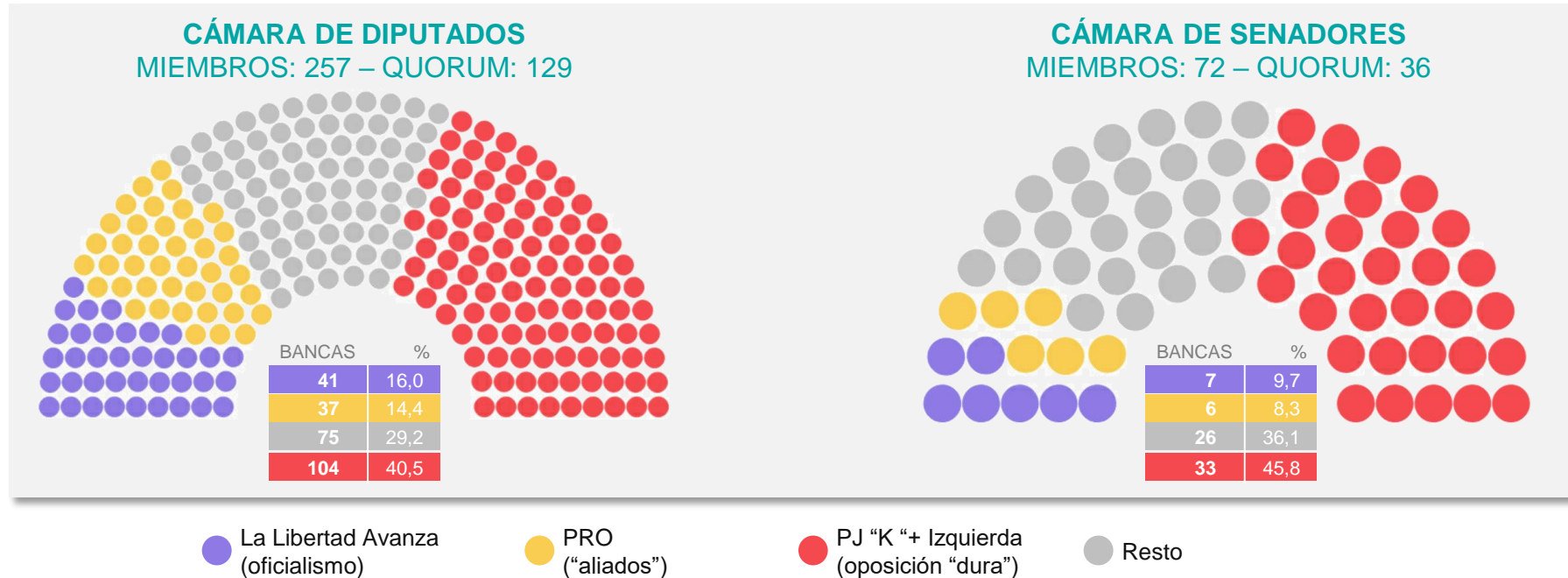
## INDICADORES ECONÓMICOS SELECCIONADOS: AÑO 2023



## ...y planteó una ambiciosa agenda de reformas para desregular la economía, que pronto encontró resistencia en el Congreso y en el Poder Judicial



# Estos tropiezos no sorprenden dado su escaso control de bancas en el Poder Legislativo



La victoria de Milei como Presidente fue esencialmente personal, no partidaria, razón por la cual tiene escasa representatividad en ambas Cámaras. Si bien cuenta con el apoyo de la mayoría del PRO ("ala dura" de Juntos por el Cambio), tampoco le resulta suficiente para atravesar la discusión parlamentaria sin inconvenientes ni permanentes negociaciones.

# Como consecuencia, en la apertura oficial anual de sesiones parlamentarias, Milei convocó a la dirigencia política a firmar un “Pacto de Mayo”

## PUNTOS DE LA PROPUESTA DE CONSENSO

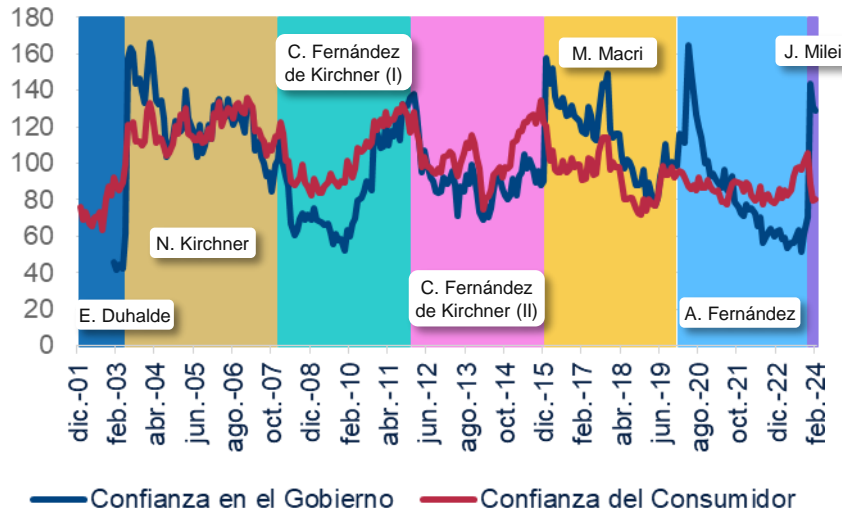
- |  |   |
|--|---|
| <p><b>1</b> Inviolabilidad de la propiedad privada </p>                 | <p><b>6</b> Avance en la explotación de recursos naturales </p> |
| <p><b>2</b> Equilibrio fiscal </p>                                      | <p><b>7</b> Reforma laboral moderna </p>                        |
| <p><b>3</b> Reducción del gasto público </p>                            | <p><b>8</b> Reforma previsional sostenible </p>                 |
| <p><b>4</b> Reforma tributaria para reducir la presión impositiva </p>  | <p><b>9</b> Reforma política estructural </p>                   |
| <p><b>5</b> Rediscusión de la coparticipación federal de impuestos </p> | <p><b>10</b> Apertura al comercio internacional </p>            |

- El 1° de marzo el Presidente inauguró las sesiones ordinarias del Congreso Nacional con un duro discurso ante la Asamblea Legislativa contra políticos, periodistas y sindicalistas (a quienes él llama “la casta”) y finalizó **haciendo una convocatoria a firmar un acuerdo el próximo 25 de mayo**, fecha en que se conmemora el primer gobierno patrio.
- El “Pacto de Mayo” consiste en una serie de puntos sobre los cuales **Milei llama a establecer “un nuevo orden económico argentino” y a reconstruir las bases del país**. No obstante, este acuerdo está condicionado a que el Congreso dé nuevo tratamiento y apruebe la “Ley ómnibus”.



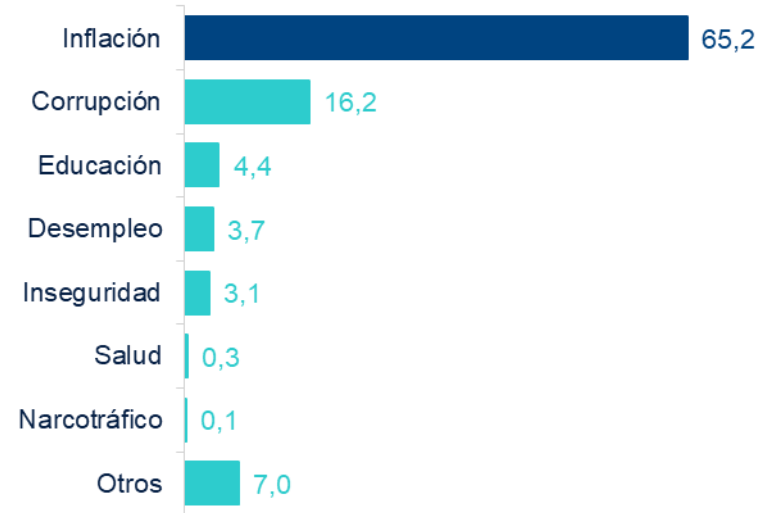
# En simultáneo, el gobierno de Milei batalla contra la mayor y más urgente preocupación de la sociedad: la inflación

## ÍNDICES DE CONFIANZA EN EL GOBIERNO Y DEL CONSUMIDOR (100 = PROMEDIO HISTÓRICO)



Fuente: Universidad Torcuato Di Tella y BBVA Research.

## PRINCIPALES PROBLEMAS DE LA GENTE (ENCUESTA REALIZADA ENTRE EL 9 Y EL 13 DE FEBRERO DE 2024; EN %)



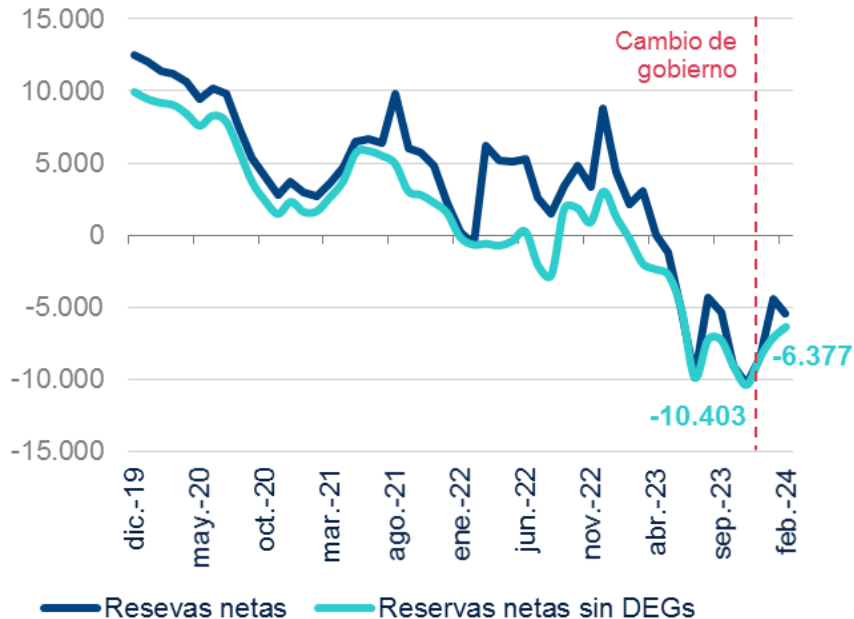
Fuente: Synopsis y BBVA Research.

El proyecto de “Ley ómnibus”, con sus 664 artículos, atacaba tantos intereses diversos que hacían improbable su aprobación tal como había sido enviada. Pero como la inflación es la mayor preocupación entre los argentinos, Milei utiliza las herramientas de las que puede prescindir del parlamento para responder a sus votantes y mantener su nivel de aprobación.

# Sus primeras medidas buscan sanear los desequilibrios fiscal, monetario y cambiario, entendiendo correctamente que su resolución es impostergable

## RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

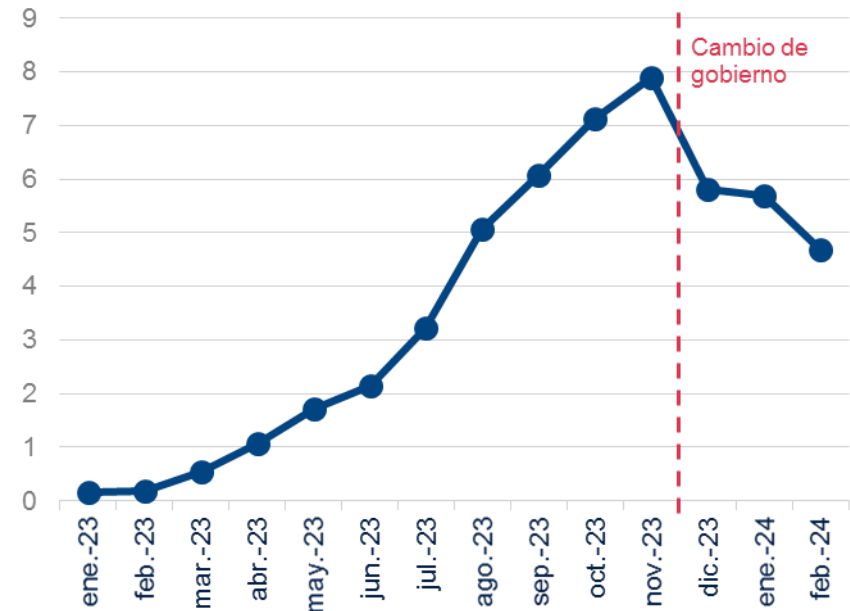
(EN MILLONES DE USD)



Fuente: FMI, BCRA y BBVA Research.

## EMISIÓN MONETARIA PARA ASISTIR AL TESORO

NETA DE RECOMPRA DE BONOS AL BC (EN BILLONES DE ARS; ACUMULADO DESDE ENE-23)

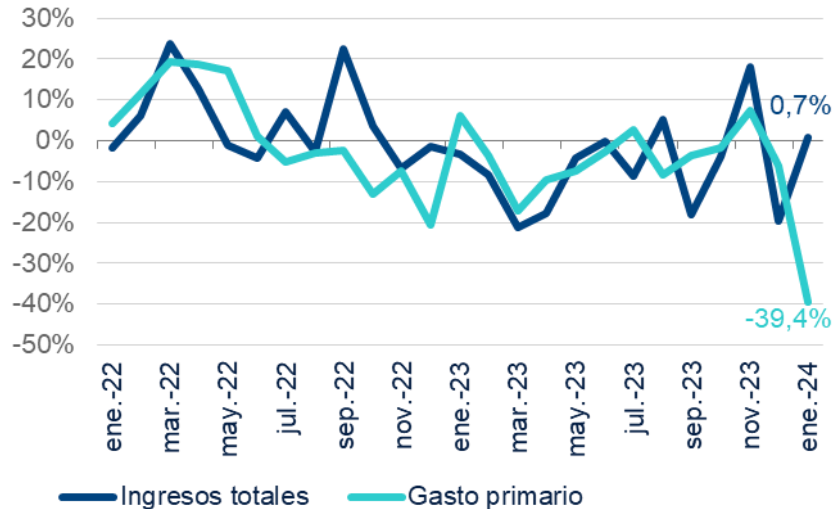


Fuente: Ministerio de Economía, BCRA y BBVA Research.

# Así, el gobierno encaró un significativo ajuste fiscal y ya logró un comienzo positivo del ejercicio 2024 con superávit fiscal primario en enero...

## INGRESOS TOTALES Y GASTO PRIMARIO

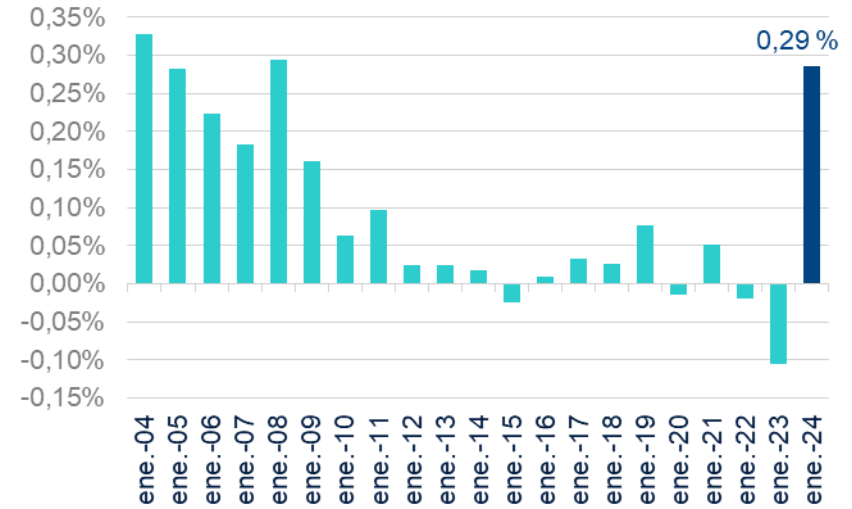
(VAR. % A/A EN TÉRMINOS REALES)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

## RESULTADO FISCAL DE LOS MESES DE ENERO

(% PIB)



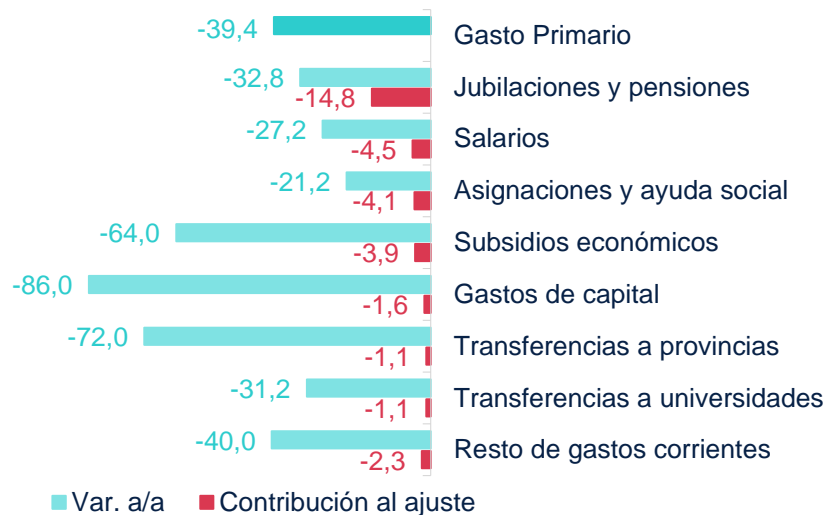
Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

El retiro de la “Ley ómnibus” impidió una mejora superior de los ingresos fiscales, ya que implicaba una recaudación adicional de 1% del PIB aproximadamente. Por otra parte, la recesión económica complica aún más la consolidación fiscal. De todas formas, la reducción de gastos fue sustancial y derivó en el mayor superávit fiscal para el primer mes del año desde 2008.

## ...pero que se debe mayormente a la caída real de ayuda social, pensiones y salarios, y requerirá medidas adicionales para volverlo sostenible

### GASTOS TOTALES DE ENERO 2024

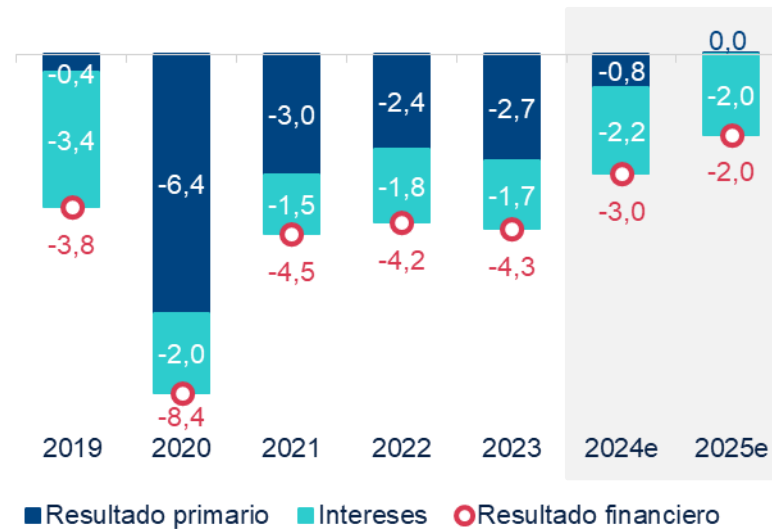
(VAR. % A/A EN TÉRMINOS REALES; INCIDENCIA EN %)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

### RESULTADO FISCAL PROYECTADO

(% PIB)

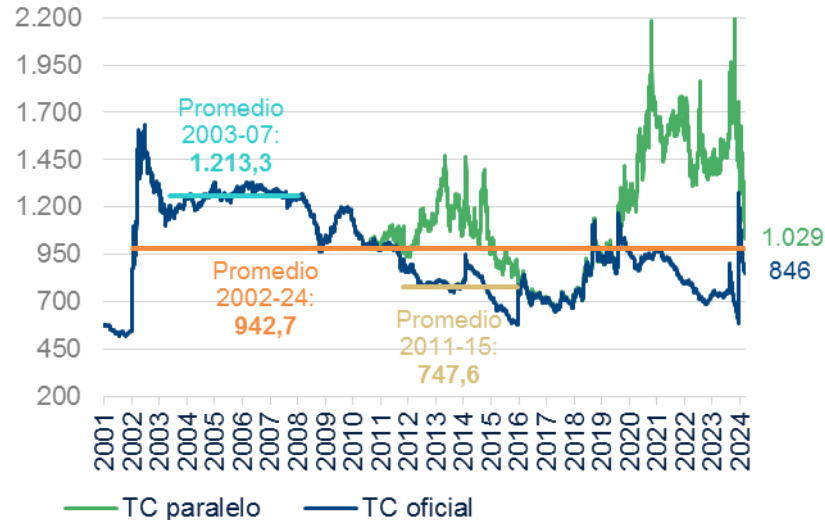


Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

Mantenemos nuestra previsión de -0,8% de resultado fiscal primario para 2024 en vista de los límites para aumentar los ingresos y el escaso espacio político para mayores recortes como los realizados, dada la delicada situación socioeconómica.

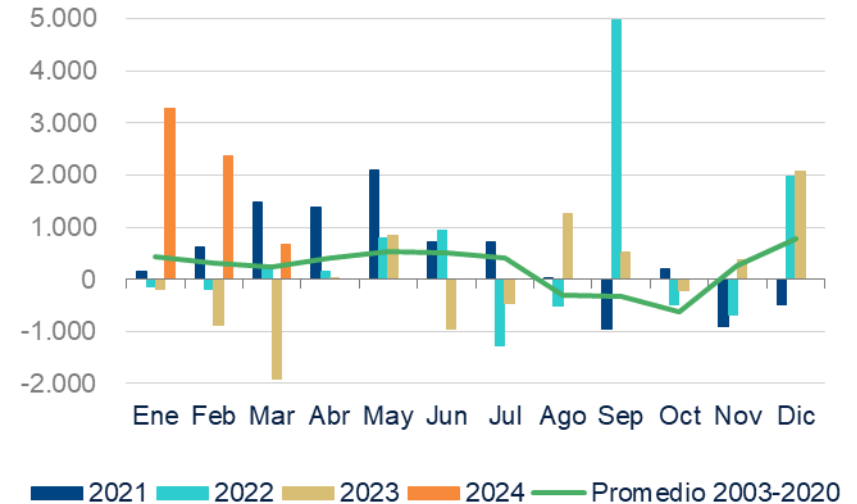
# La corrección cambiaria de diciembre y el escalonamiento del pago de importaciones han sido clave para fortalecer las reservas internacionales...

## TIPO DE CAMBIO: OFICIAL VERSUS PARALELO (ARS/USD; A PRECIOS CONSTANTES DE HOY)



Fuente: BCRA, Haver y BBVA Research.

## COMPRAS NETAS DE USD DEL BCRA EN EL MERCADO DE CAMBIOS (EN MILLONES DE USD)



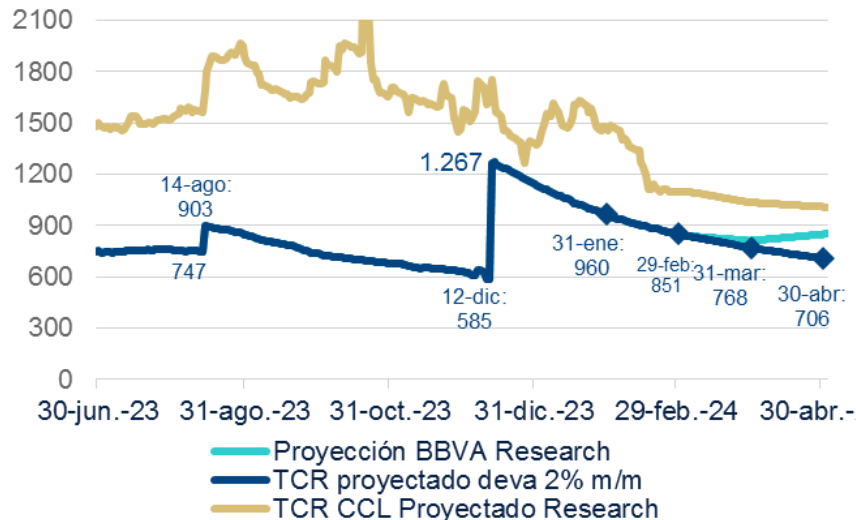
Fuente: BCRA y BBVA Research.

La suba del tipo de cambio que realizó el gobierno al iniciar su gestión (120%) quitó presión al mercado de cambios, junto con la decisión del BCRA de emitir títulos para importadores (BOPREAL) con el fin de despejar el stock de deuda comercial contraída por las empresas durante la gestión anterior. Esto permitió comenzar una recomposición de las reservas internacionales.

## ...pero para sostener la competitividad, el Banco Central deberá acelerar el ritmo actual del *crawling peg* de 2% m/m

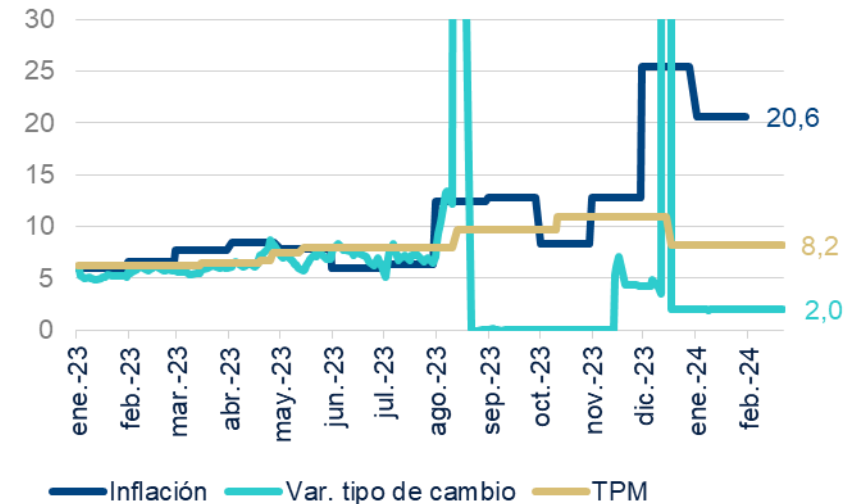
### TIPO DE CAMBIO REAL (TCR) Y PREVISIONES

(ARS/USD; A PRECIOS CONSTANTES DE HOY)



Fuente: BCRA, Alphacast y BBVA Research.

### INFLACIÓN, TASA DE POLÍTICA MONETARIA (TPM) Y VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO (VALORES MENSUALES)

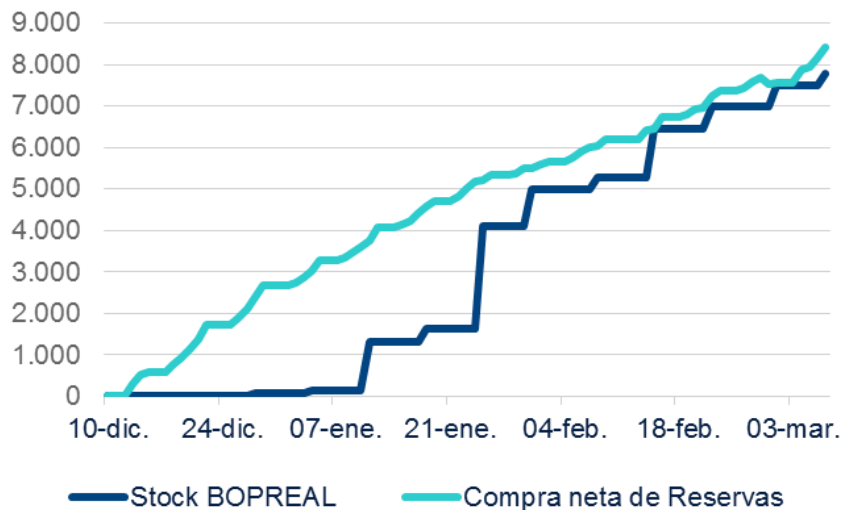


Fuente: BCRA, INDEC y BBVA Research.

Con una inflación rondando 20% m/m y un tipo de cambio subiendo sólo 2% m/m, la competitividad cambiaria se erosiona velozmente en términos reales. Esperamos una aceleración de la devaluación desde marzo y, fundamentalmente, a principios del 2T24, que podría ser el punto de partida para lanzar un plan de estabilización más integral para combatir la inflación.

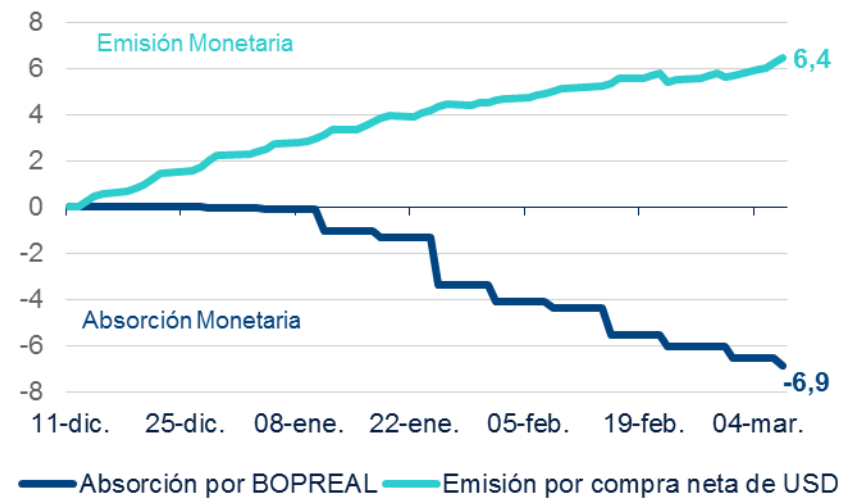
## El gobierno también encaró un proceso de “saneamiento” del balance del BCRA, acumulando reservas...

### COMPRA NETA DE USD DEL BCRA Y STOCK DE BOPREAL (MILL. DE USD; ACUMULADO DESDE 11/12/23)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

### EMISIÓN MONETARIA POR COMPRA DE USD Y ABSORCIÓN VÍA BOPREAL (EN BILLONES DE ARS; ACUMULADO DESDE 11/12/23)

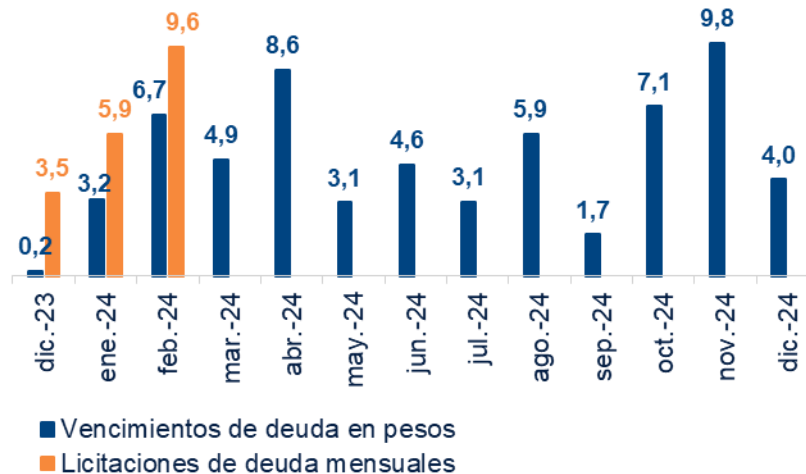


Fuente: BCRA y BBVA Research.

El BCRA ya compró USD 8.500 mill. en el mercado de cambios desde que asumió Milei (neto de ventas al sector público). La emisión monetaria por este concepto se equipara prácticamente en forma proporcional con la absorción monetaria producto de la licitación de BOPREAL por parte de los importadores, por lo que el efecto monetario conjunto hasta ahora ha sido neutro.

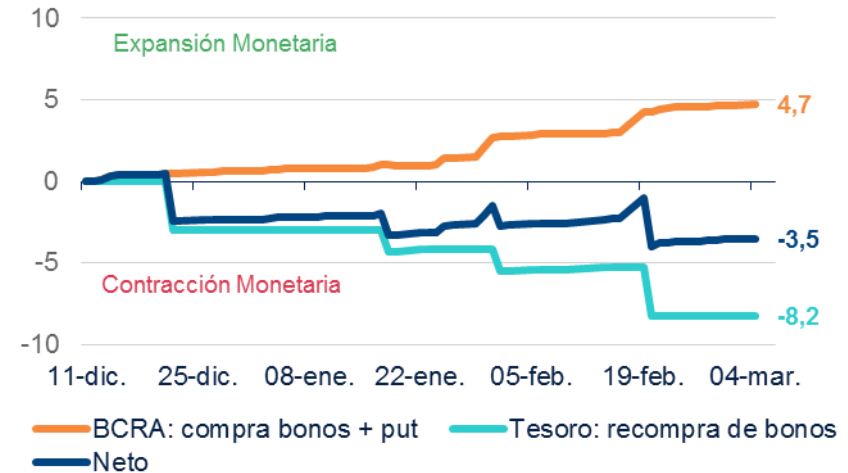
## ...y recomprando bonos en cartera del BCRA para disminuir la cantidad de dinero circulando en la economía

### VENCIMIENTOS DE DEUDA PÚBLICA EN PESOS Y LICITACIONES DEL TESORO (BILLONES DE ARS)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

### IMPACTO MONETARIO DE LA RECOMPRA DE BONOS DEL TESORO VS COMPRA DE BONOS DEL BCRA EN MERCADO SECUNDARIO Y PUTS (BILL. DE ARS; EFECTO ACUMULADO DESDE 11/12/2023)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

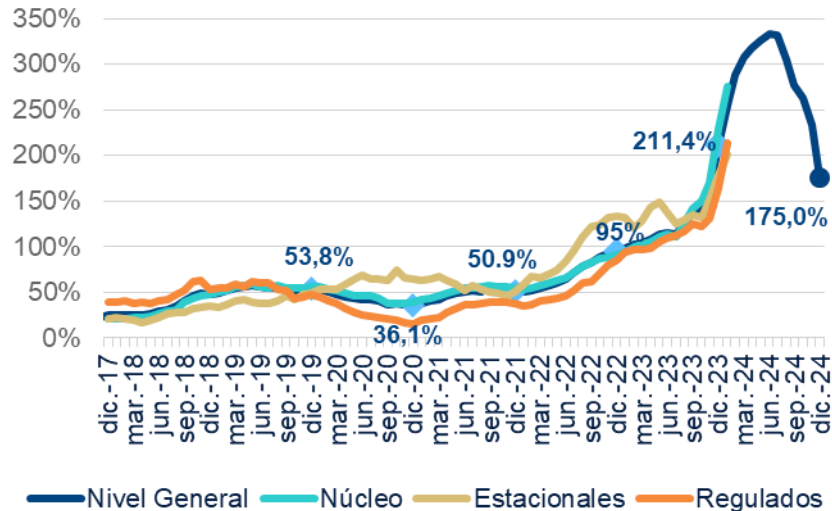
El Tesoro en los últimos tres meses captó, mediante licitaciones de bonos CER, un notable excedente de pesos por encima de sus vencimientos. Con los fondos extra compró deuda en manos del BCRA, retirando así más de \$8 bill. de circulación. Si se resta la expansión monetaria por ejercicio de *puts* y compras del BCRA en el mercado secundario, el efecto contractivo neto fue de \$3,5 bill.



# La inflación acelera por tarifas y corrección cambiaria, superando a la tasa de interés, pero esperamos que en el 2T24 se vuelvan a alinear ambas variables

## INFLACIÓN POR COMPONENTES

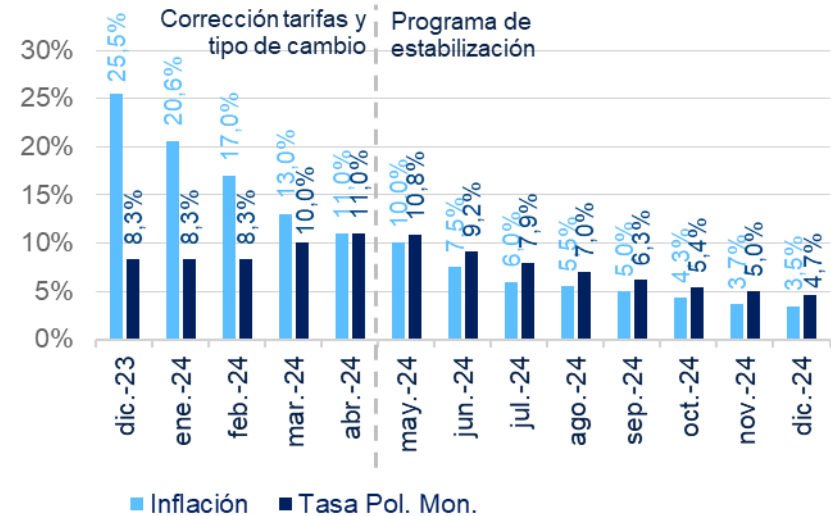
(VAR. % A/A)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

## INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS EFECTIVA

MENSUAL (VAR. % M/M)

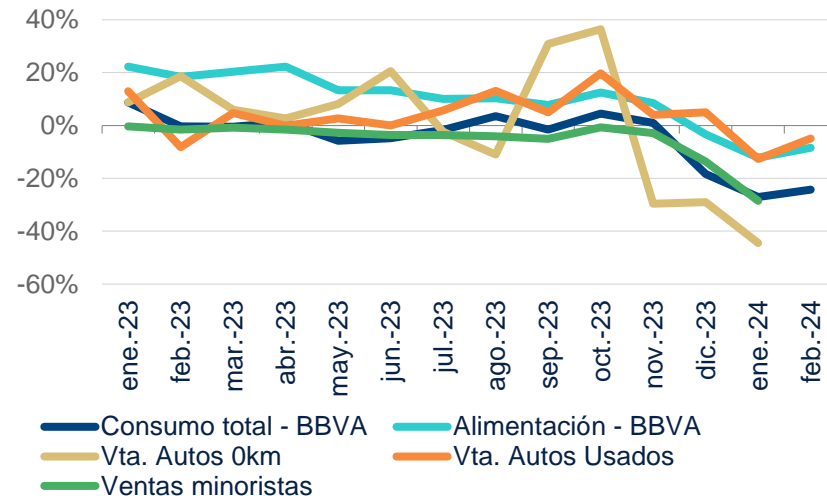


Fuente: BCRA, INDEC y BBVA Research.

Proyectamos la inflación en 175% para 2024, con registros mensuales de dos dígitos hasta mitad de año por la corrección cambiaria y tarifaria en curso, pero desaceleraría desde entonces. La contracción fiscal y monetaria, en un contexto de recesión, contribuirán a contener los precios. Esperamos el lanzamiento de un marco más integral de lucha contra la inflación en el 2T24.

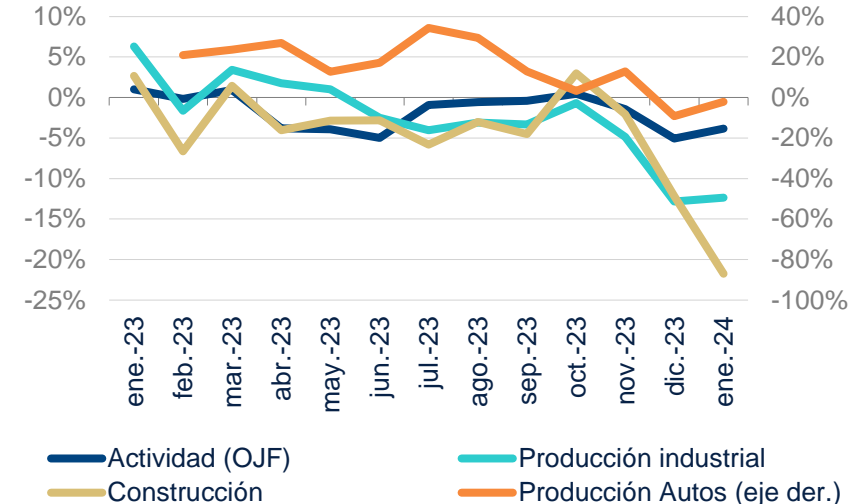
# La actividad económica ya está mostrando claros indicios de caída sustancial, por lo que la recesión contribuirá a disciplinar la escalada inflacionaria

## VENTAS MINORISTAS, GASTOS CON TARJETAS BBVA Y VENTA DE AUTOS (VAR. % A/A REAL)



Fuente: INDEC, ADEFA CAME y BBVA Research.

## ACTIVIDAD, PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y CONSTRUCCIÓN (VAR. % A/A)



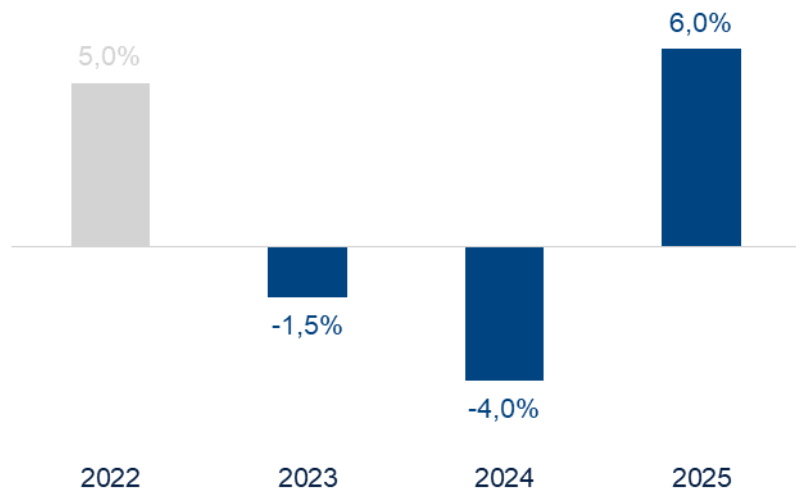
Fuente: OJF & Asociados, INDEC y BBVA Research.

Tanto desde el lado de la oferta como desde la demanda, la actividad económica da señales de contracción y permanecerá en terreno negativo, al menos, durante el 1S24. El consumo minorista y con tarjetas BBVA se desplomó con caídas que no se veían desde la cuarentena de 2020, al igual que lo muestran los datos oficiales sobre industria y construcción.

# Como consecuencia, esperamos que el PIB caiga 4% en 2024 y rebote 6% en 2025, asumiendo que el plan de estabilización resulte exitoso...

## CRECIMIENTO ECONÓMICO ANUAL

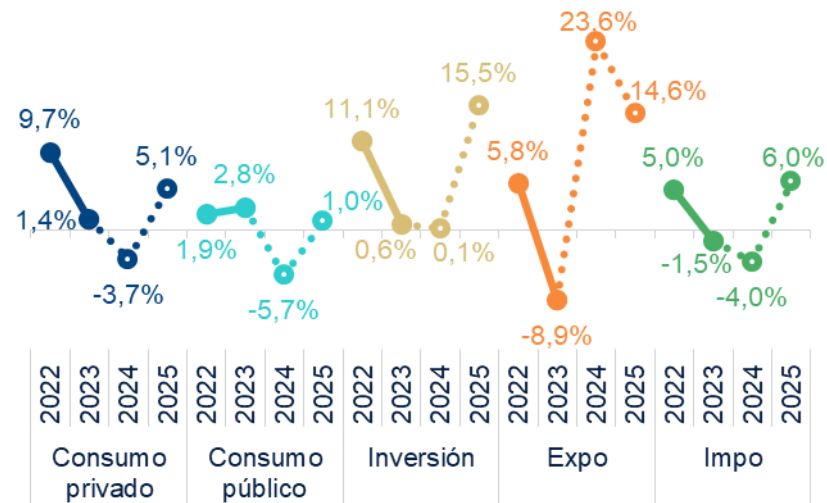
(VAR. % A/A; ARS CONSTANTES)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

## PREVISIÓN DEL PIB POR COMPONENTES

(VAR. % A/A; ARS CONSTANTES)

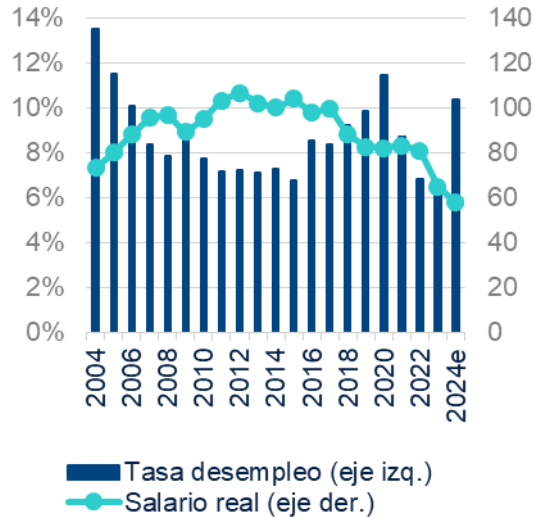


Fuente: INDEC y BBVA Research.

La caída de salarios reales y el ajuste fiscal golpearán el consumo total en 2024. La alta inflación posterga inversiones de empresas hasta despejar algo de incertidumbre. Las exportaciones crecerán significativamente por normalización de la cosecha y mejora de la balanza energética. Las importaciones descenderán pero, luego, se reactivarán para acompañar el crecimiento.

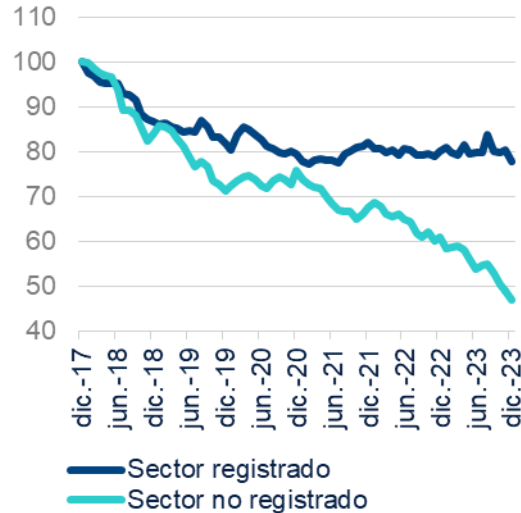
# ...sin olvidar los altos costos que tiene en una economía con una situación social delicada y un mercado laboral muy precarizado

**DESEMPLEO Y SALARIO REAL**  
(TASA EN %; SALARIO BASE 2014=100)



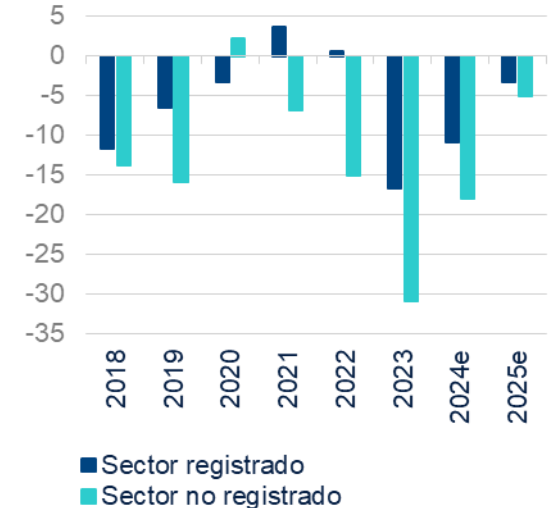
Fuente: INDEC y BBVA Research.

**SALARIO REAL POR SECTOR**  
(A PRECIOS DE DIC'17)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

**SALARIO REAL ANUAL POR SECTOR**  
(VAR. % A/A ACUMULADA)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

El poder adquisitivo de la masa salarial se desplomó en 2023 perjudicando de manera significativa a los sectores informales. Como consecuencia, se incrementaron la pobreza (que ya rondaría el 50%) y la indigencia (12%, aproximadamente). El sinceramiento de los precios relativos y la astringencia fiscal que encara el gobierno harán de 2024 otro año recesivo.

## ¿Pero en qué consiste el plan de estabilización?



Se trata de un **ajuste a gran escala de la política macroeconómica** (Banco Central y Tesoro) con el **objetivo explícito de bajar la inflación** desde niveles altos.

El conjunto de medidas explícitamente anunciado debe ser **integral**, técnicamente **factible** y **creíble** para influir en las expectativas de los agentes.

El resto de las políticas económicas **se subordinan al objetivo desinflacionario**.

**Comprende medidas en estos frentes (incluyendo la definición de un ancla):**

### POLÍTICA MONETARIA

Tasas de interés, agregados monetarios, institucionalidad del BC, etc.

### POLÍTICA CAMBIARIA

Flotación o fijación del TC, control de capitales, medidas macroprudenciales, etc.

### POLÍTICA FISCAL

Reducción de la dominancia fiscal de la política monetaria, asegurar la sostenibilidad del esquema macroeconómico.

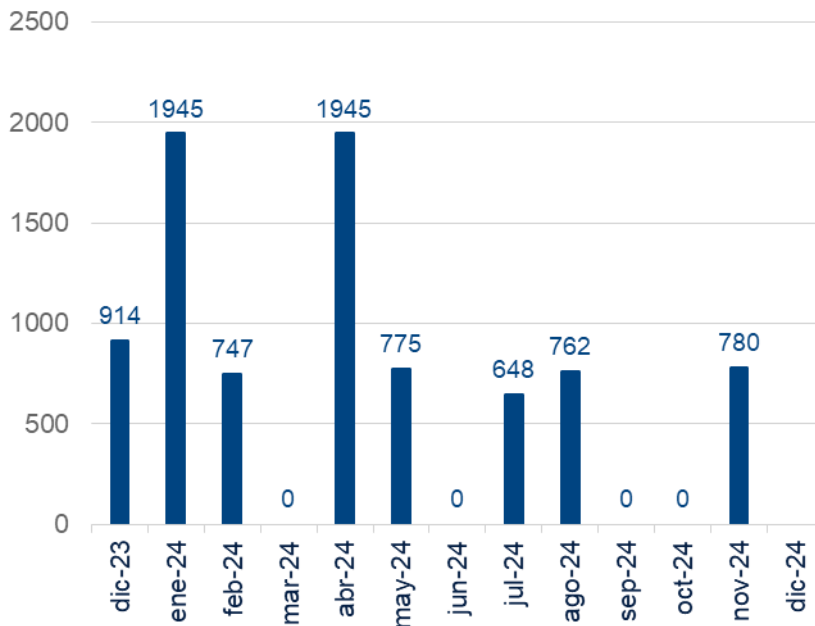
### POLÍTICA DE INGRESOS

Controles de precios, controles de salarios, etc. (si es de tipo “heterodoxo”)

## El FMI convalidó el programa económico de Milei y desembolsó USD 4.700 millones, que alcanzan para cubrir casi todos los pagos hasta abril

### VENCIMIENTOS CON EL FMI

(MILLONES DE USD)

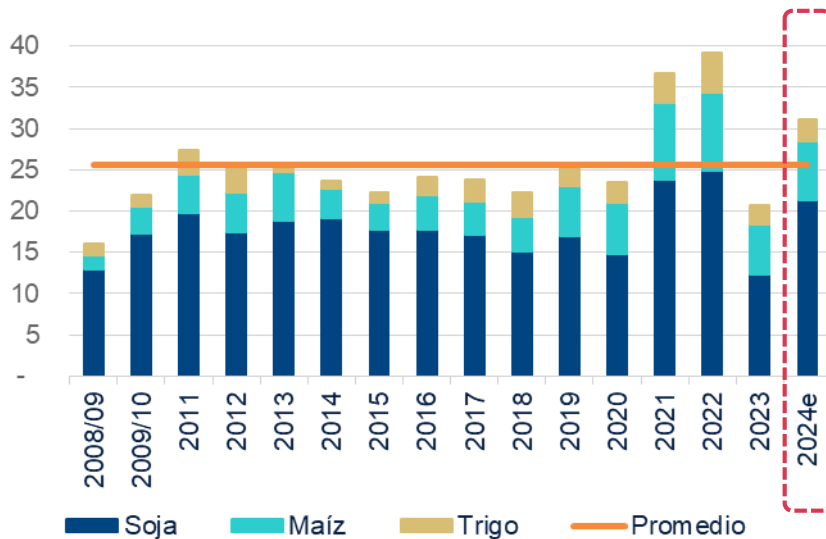


- La meta de superávit fiscal primario es de 2% del PIB para 2024, consistente con déficit total 0%, y nulo financiamiento monetario neto del BCRA al Tesoro, pero con una definición más restrictiva ya que ahora se incluyen la compra de bonos en el mercado secundario, la ejecución de *puts* y la transferencia de reservas contra Letras Intransferibles.
- La meta de acumulación de reservas es de USD 10 bn (implica reservas netas 0 para fin de 2024), lo cual luce cumplible.
- El desembolso alcanza para cubrir casi todos los pagos hasta abril y la nueva revisión será en el mes de mayo. Quedan desembolsos de unos USD 1,9 bn para el resto del año y pagos de USD 3 bn.

# Buenas noticias vendrán del frente externo: las exportaciones de los sectores agropecuario y energético marcarán la diferencia en 2024...

## EXPORTACIONES DEL SECTOR AGROPECUARIO

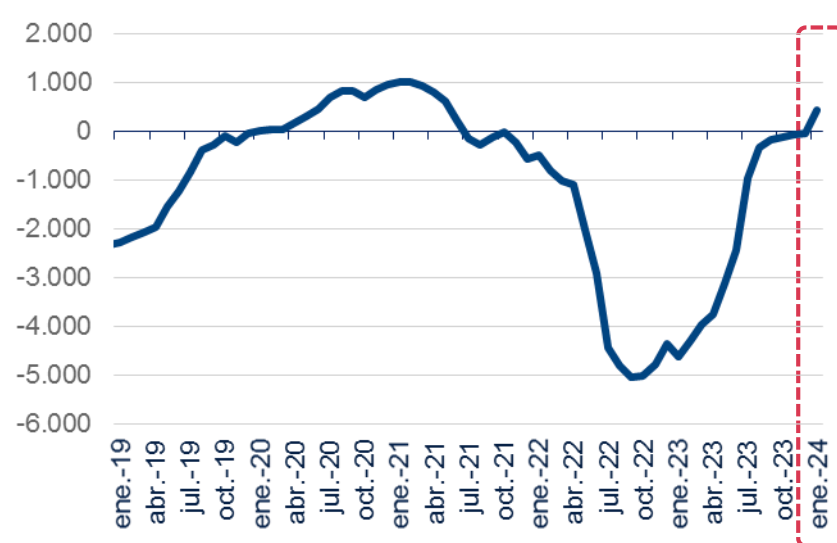
(MILES DE MILLONES DE USD)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

## BALANZA COMERCIAL ENERGÉTICA

(EN MILLONES DE USD; ACUMULADO 12 MESES)



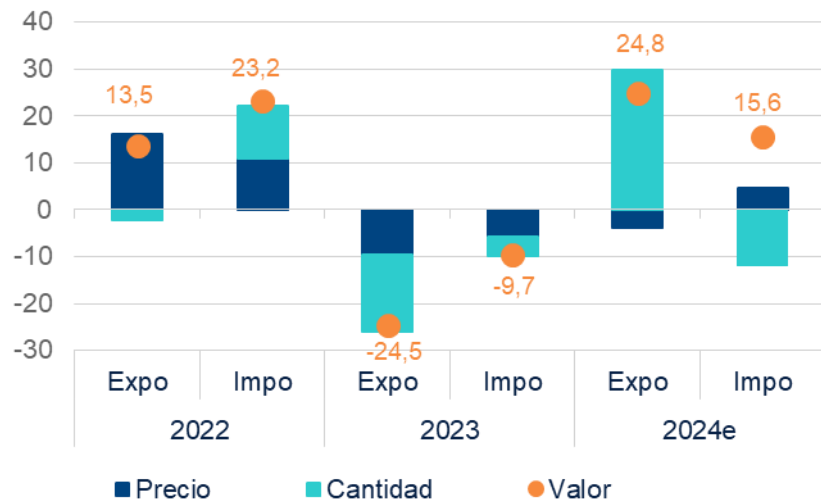
Fuente: INDEC y BBVA Research.

El valor de la cosecha del agro está perdiendo impulso debido a la ola de calor que afecta los rindes y a la baja en precios internacionales, pero, de todas maneras, el desempeño del sector mejorará sustancialmente respecto del año pasado. Asimismo, en la suma 12 meses acumulada a enero 2024 la balanza energética arrojó un superávit de USD 425 millones.

## ... a la vez que la contracción del PIB junto al encarecimiento de las importaciones generarán un mayor saldo exportable

### PRECIOS Y CANTIDADES DEL COMERCIO

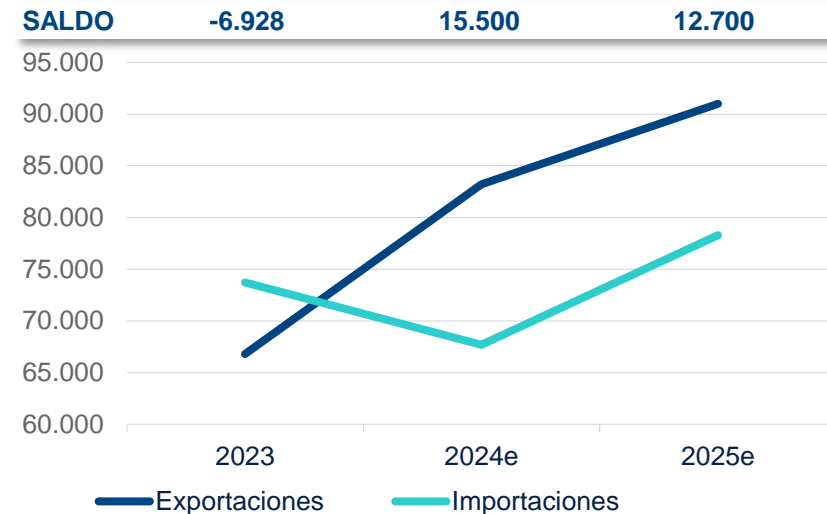
(VAR. % A/A)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

### COMERCIO EXTERIOR

(EN MILLONES DE USD)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

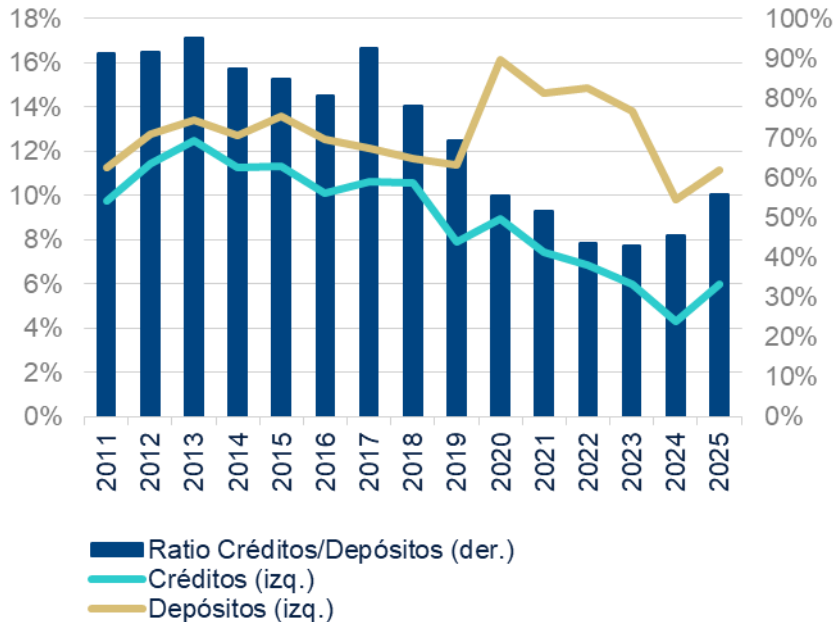
Tras cerrar 2023 con un déficit comercial de USD 6.920 millones, en 2024 el impulso de las cantidades exportadas y la contracción en las cantidades importadas determinarán un saldo comercial de USD 15.500 millones, desacelerando hacia 2025 a medida que la recuperación esperada de la economía impulse también mayores importaciones.



# Los préstamos y depósitos se contraerán en un contexto de estanflación en 2024, pero en el marco de un nuevo entorno regulatorio y de menor liquidez

## CRÉDITOS Y DEPÓSITOS EN PESOS Y RATIO CRÉDITOS/DEPÓSITOS EN PESOS

(EJE IZQ.: % DEL PIB; EJE DER.: RATIO EN %)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

- El **nuevo escenario financiero** implica una menor liquidez por el freno a la emisión monetaria para asistir al fisco. Se espera la remoción de restricciones sobre las tasas y destinos del crédito, a la vez que una simplificación de franquicias de encaje, y un mayor impulso a las *fintechs* y banca digital.
- Además, una vez alcanzada la **unificación cambiaria** que busca lograr el gobierno, las operaciones cambiarias volverían a cursarse a través de los canales tradicionales, en lugar de hacerse a través de bonos o instrumentos financieros.
- La remoción de regulaciones impulsaría un mayor desarrollo **del mercado de capitales**, el resurgimiento de nuevos instrumentos, más volumen, reapertura de IPO's, entre otros.

## Tabla de previsiones macroeconómicas

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
PIB (% a/a)	-9,9	10,7	5,0	-1,5	-4,0	6,0
Inflación (% a/a fdp)	36,1	50,9	94,8	211,4	175,0	50,0
Tipo de Cambio (vs USD prom dic)	84,1	102,8	177,1	808	1500	2108
Tasa de Política Monetaria (% fdp)	37,1	36,7	75,0	100	56	39
Consumo Privado (% a/a)	-12,2	10,4	9,7	1,4	-3,7	5,1
Consumo Público (% a/a)	-2,0	6,3	1,9	2,8	-5,7	1,0
Inversión (% a/a)	-13,1	33,8	11,1	0,6	0,1	15,5
Resultado Fiscal Primario (% PIB)	-6,4	-3,0	-2,4	-2,7	-0,8	0,0
Resultado Fiscal Financiero (% PIB)	-8,4	-4,5	-4,2	-4,3	-3,0	-2,0
Cuenta Corriente (% PIB)	0,7	1,4	-0,7	-3,3	0,8	0,0
Deuda Pública (% PIB)	103,8	80,6	85,0	148,7	95,3	83,1

# 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](http://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 Manias

Economista Principal

juan.manias@bbva.com

Tomás Triantafilo

Economista

tomasteodoro.triantafilo@bbva.com

# Situación Argentina

Marzo 2024