

Situación Argentina

Marzo de 2025

Mensajes principales. Global



EVOLUCIÓN RECIENTE

La economía global enfrenta cambios geopolíticos y económicos con consecuencias inciertas, por las políticas de la nueva administración Trump. El crecimiento sigue fuerte pese a señales negativas en EE.UU., débil en la Eurozona y se recupera en China. La inflación sigue sobre la meta, sobre todo en EE.UU. La Fed ha dejado las tasas estables y el BCE ha continuado su ciclo de recortes en el 1T25.



PERSPECTIVAS: CRECIMIENTO

El crecimiento global desacelerará ante mayor incertidumbre y proteccionismo. Aunque los datos de los últimos meses respaldan revisiones al alza en EE.UU. y China, ambos seguirán desacelerándose. En la Eurozona, las perspectivas empeoran por la incertidumbre comercial y geopolítica, pero el gasto fiscal, sobre todo en defensa, podría contribuir al alza.



PERSPECTIVAS: INFLACIÓN, TASAS

Se espera que la inflación en EE.UU. suba, en parte por aranceles, mientras que en la Eurozona debería converger al objetivo. La Fed mantendría las tasas inalteradas a corto plazo, pero podría reducirlas en la segunda mitad de 2025. El BCE se prepara para cerrar su ciclo de relajación, con dos recortes de tasas aún probables en el 2T25. Una inflación controlada allanaría el camino para tasas más bajas en China.



RIESGOS

El balance de riesgos para la economía global sigue sesgado a la baja. Las mayores preocupaciones son aranceles más altos en EE. UU. e incertidumbre persistente. Aunque las negociaciones para acabar la guerra en Ucrania son positivas, los riesgos geopolíticos seguirán en el radar.

Mensajes principales. Argentina



PANORAMA POLÍTICO

El apoyo de la población a la gestión de Milei se mantiene alto, siendo el Presidente con mayor nivel de aprobación en los primeros 15 meses de gestión desde Néstor Kirchner. El caso *Libragate* erosionó levemente la imagen presidencial pero no tuvo impacto económico. Sin embargo, dejó en evidencia la necesidad de mayor cuidado en la comunicación del gobierno.



RESULTADO FISCAL

Luego de alcanzar el equilibrio fiscal en 2024, esperamos que el gobierno repita el resultado en 2025 a pesar del desafío que plantea la menor base tributaria (por la eliminación del impuesto PAIS y la baja temporal de retenciones) y el escaso margen para mayores recortes del gasto. El crecimiento de la actividad contribuirá a aumentar la recaudación, junto con futuras ventas de activos públicos.



POLÍTICA MONETARIA

Se mantiene el proceso de remonetización de la economía bajo el esquema de tope a la “Base Monetaria Ampliada”, a través de un fuerte crecimiento del crédito. Las tasas de interés comienzan a reflejar presiones al alza por la necesidad de renovar vencimientos de deuda del Tesoro, la reducción de la liquidez sistémica e incipientes presiones cambiarias.



INFLACIÓN

La astringencia monetaria y el esquema cambiario del *crawling peg* mantienen la desaceleración de los precios. Proyectamos una inflación de 30% este año. La recuperación de la actividad, de los salarios reales y las correcciones pendientes de precios administrados ponen un piso a la desinflación.

Mensajes principales. Argentina



TIPO DE CAMBIO

Esperamos que el gobierno mantenga un esquema cambiario similar al actual (con ajustes menores en el marco de un acuerdo con el FMI) hasta fin de octubre, para evitar la usual volatilidad pre-electoral. Luego comenzaría el proceso de unificación cambiaria. Se espera que el tipo de cambio termine 2025 en 1.400 pesos por USD. En el transcurso del año esperamos un desmantelamiento gradual de restricciones cambiarias, más acelerado después de las elecciones legislativas.



ACTIVIDAD ECONÓMICA

La recuperación del PIB, que comenzó en la segunda parte de 2024, continuó en el inicio de 2025 y da soporte a nuestra previsión de 5,5% de crecimiento en 2025, basada en la mejora del consumo y la inversión. La dinámica de la expansión económica estará caracterizada por una recuperación sectorial a distintas velocidades.



SECTOR EXTERNO

En 2025 la cuenta corriente registraría un déficit de 1,4% del PIB, por el crecimiento de las importaciones de bienes, empujadas por la expansión de la actividad, y del turismo emisor, acelerado por la fortaleza del ARS. El superávit de la balanza energética contribuye a moderar el crecimiento del déficit externo.



RIESGOS

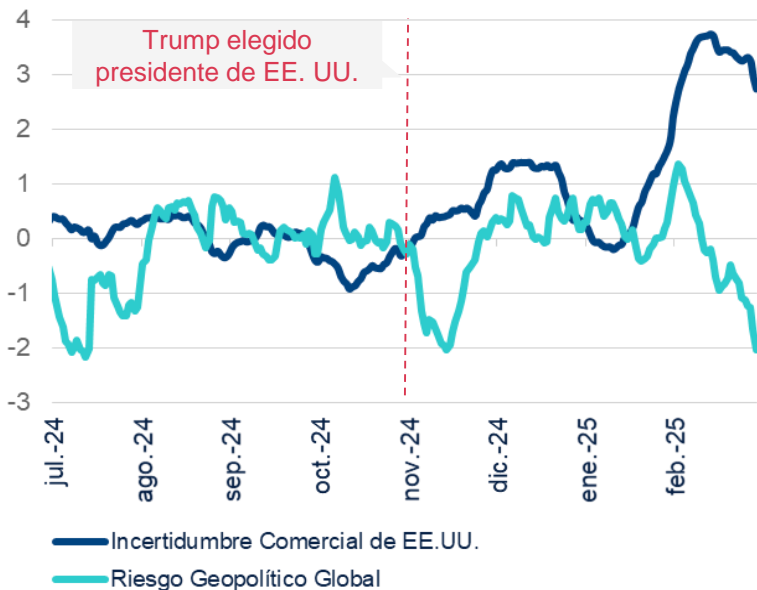
El principal foco de riesgo es una potencial caída en el apoyo popular al gobierno, que le dificulte el sostenimiento de los equilibrios fiscal y monetario. Esto cobrará mayor relevancia a medida que transitemos el calendario electoral.

01

Situación Global Marzo de 2025

Las políticas de la nueva administración de EE.UU. generan un nuevo entorno de mayor incertidumbre

ÍNDICES DE INCERTIDUMBRE COMERCIAL DE EE.UU. Y DE RIESGO GEOPOLÍTICO GLOBAL (*) (MEDIA DESDE ENE/23 IGUAL A 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)









- **Mayor incertidumbre por las políticas de Trump:**
 - **Comercio:** aranceles del 20% a China, 25% a ciertos países aliados (luego pospuestos), 25% a hierro y aluminio, y múltiples amenazas proteccionistas
 - **Otras:** restricciones migratorias, apoyo a energía fósil, recortes de gasto público e impuestos más bajos, menor apoyo a instituciones multilaterales, etc.
- **Riesgo geopolítico a corto plazo ha disminuido,** aliviando presión sobre los precios energéticos, dadas las negociaciones para finalizar la guerra en Ucrania y la tregua entre Israel y Hamás
- **Aún así, la geopolítica seguirá preocupando** en un contexto de rivalidad entre EE. UU. y China, y tensiones entre EE. UU. y sus aliados occidentales, que están impulsando un aumento del gasto en defensa en Europa.

(*) Último dato disponible: 5 de marzo de 2025

Fuente: BBVA Research Geopolitics Monitor.

Las fluctuantes políticas de la nueva administración de EE. UU. traerán cambios, planteando desafíos crecientes para la economía global

ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH SOBRE LAS POLÍTICAS DE TRUMP

- | | |
|---|--|
|  POLÍTICA COMERCIAL | Los aranceles de EE. UU. son más que una herramienta de negociación. Supuesto de trabajo: arancel general del 10% desde 2T25 y del 60% a China desde 2S25. |
|  GEOPOLÍTICA | Sin cambios en el statu quo actual; los riesgos están sesgados a la baja, aunque el eventual fin de la guerra en Ucrania tendrá algunos efectos positivos. |
|  MIGRACIÓN | Políticas migratorias no tendrán un gran impacto en los mercados laborales; las deportaciones aumentarán, pero no drásticamente. |
|  POLÍTICA FISCAL | Los déficits permanecerán altos, presionados por bajos impuestos, pese a algunos recortes de gasto. |
|  POLÍTICA MONETARIA | La Fed seguirá independiente, pero las críticas de Trump podrían generar ruido. |
|  DESREGULACIÓN | No se asumen efectos positivos significativos. |

Se espera que el crecimiento pierda impulso ante mayor incertidumbre y proteccionismo, pese a datos positivos en EE. UU. y China.

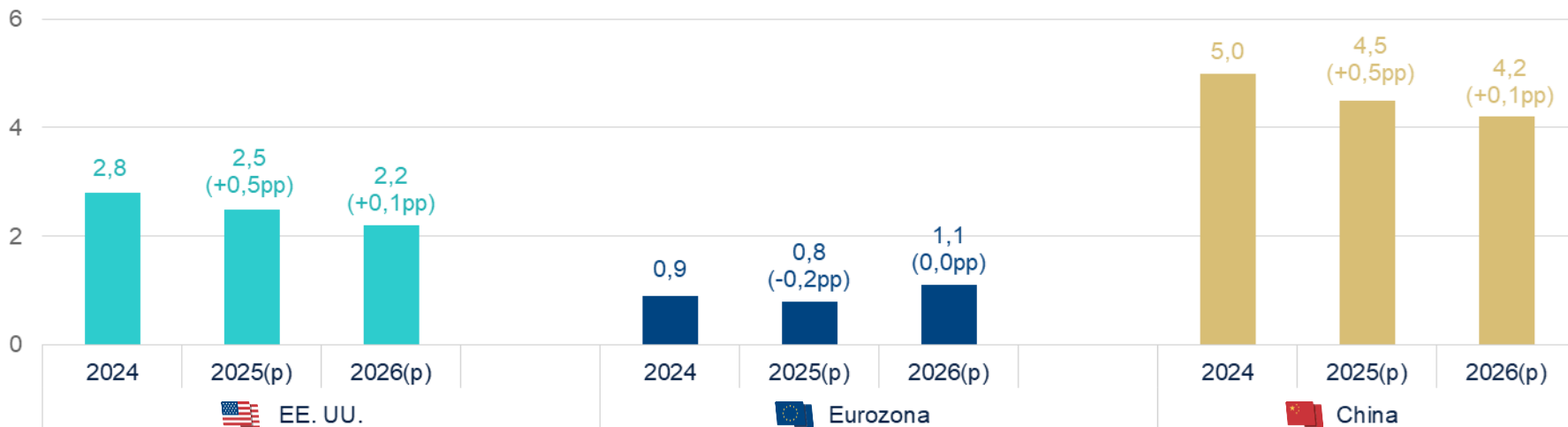
CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)

Revisiones al alza por datos recientes; aranceles e incertidumbre contribuirán a la desaceleración

Aranceles e incertidumbre geopolítica afectan negativamente; el gasto en defensa podría apoyar el crecimiento

Una desaceleración más gradual debido a datos recientes, estímulos y desempeño del sector tecnológico



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

La inflación en EE. UU. aumentará, en parte por los aranceles, mientras que en la Eurozona seguirá la convergencia al objetivo

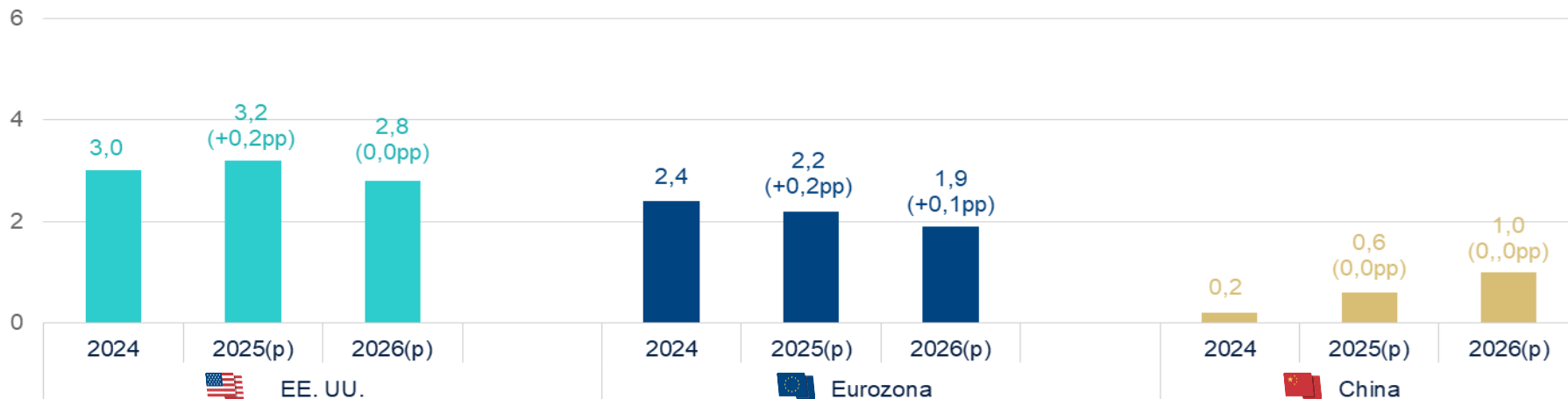
INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

(A/A %, MEDIA DEL PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)

Los aranceles presionarán los precios; el impacto será parcialmente compensado por un dólar fuerte

La menor demanda compensará sorpresas recientes y precios del gas más altos de lo esperado

Se espera que la inflación siga baja pese recuperación del crecimiento, estímulos y un renminbi débil



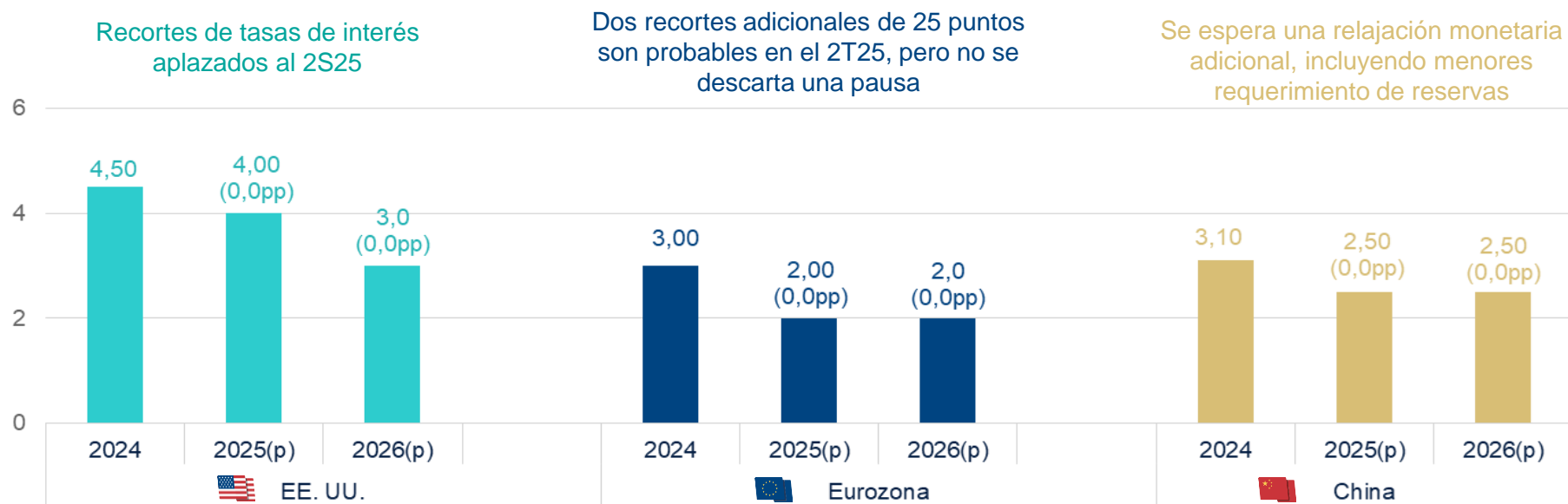
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research..

La Fed mantendrá las tasas antes de reanudar los recortes en el 2S25; el BCE prepara el fin de su ciclo de relajación, pero aún se esperan bajas en el 2T25

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA(*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(p): previsión.

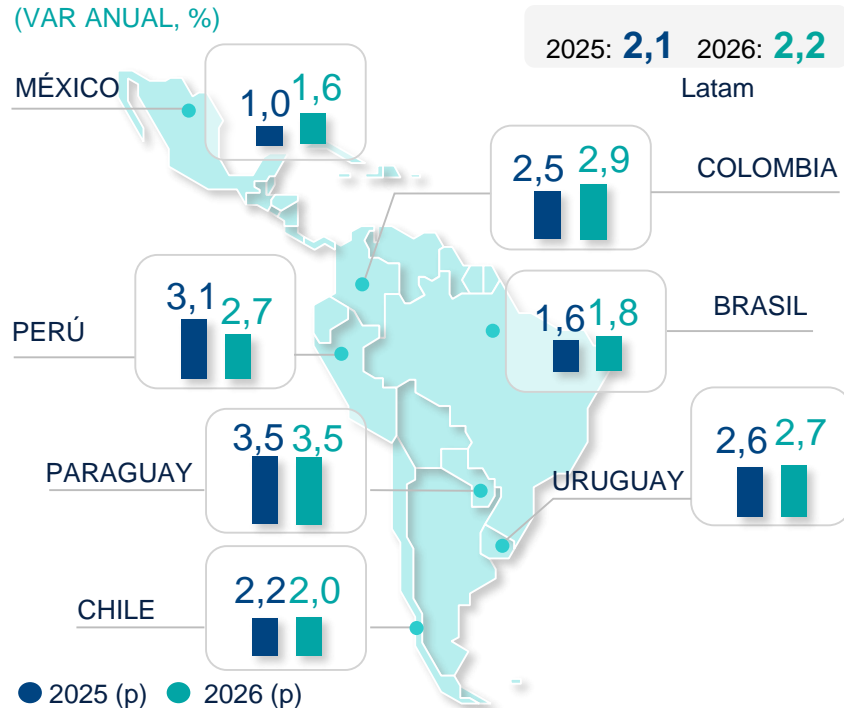
(*) En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

En la región el crecimiento se estabilizará en torno a 2,2%, por debajo del crecimiento mundial, resaltando uno de los principales retos regionales

CRECIMIENTO DEL PIB

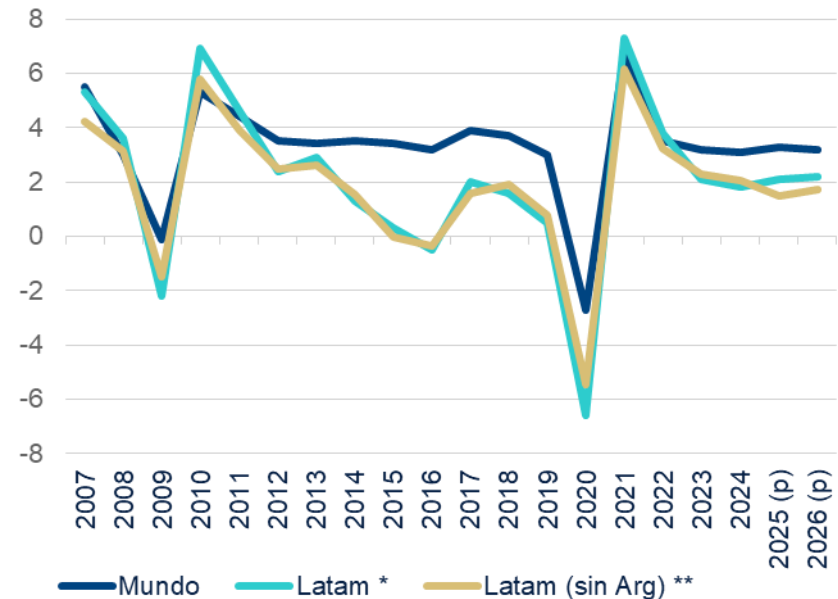
(VAR ANUAL, %)



(p): proyección
Fuente: BBVA Research.

PIB MUNDIAL Y LATAM

(%)

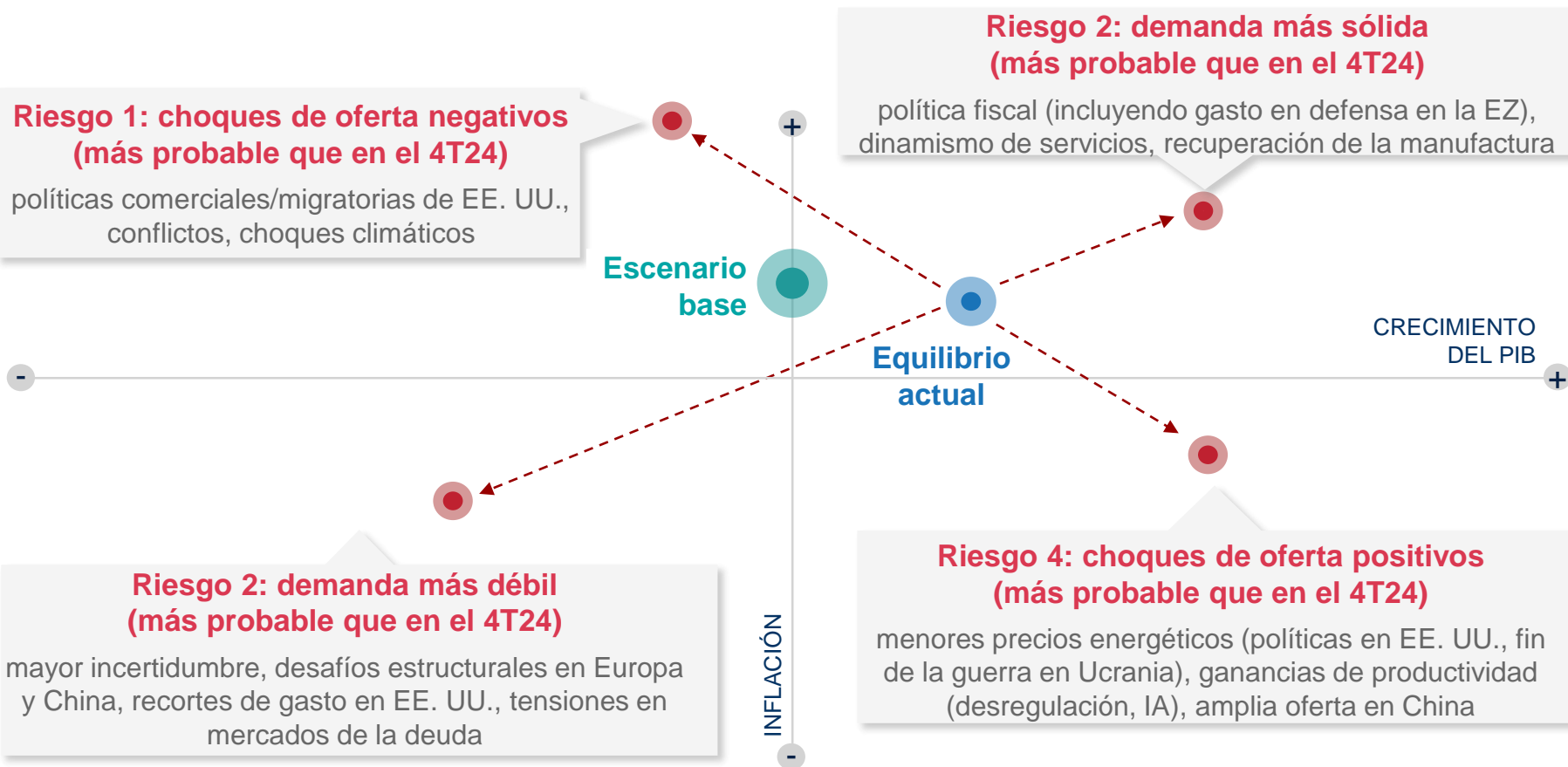


(p): previsiones BBVA Research.

(**): Incluye a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Paraguay y Uruguay.

(*): Incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Los riesgos siguen aumentando: las políticas comerciales de EE.UU. y el impacto de la incertidumbre persistente son de las principales amenazas



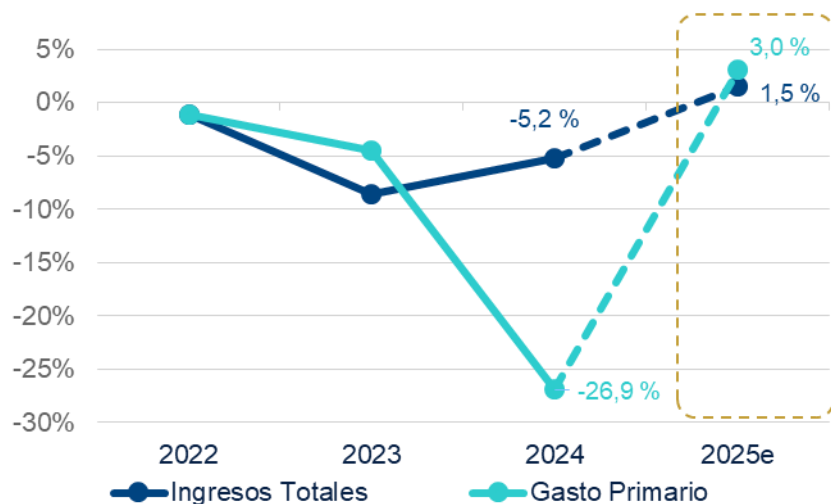
03

Situación Argentina Marzo de 2025

Logrado el equilibrio fiscal en 2024, esperamos que se repita el resultado este año, donde la mayor actividad compensará la eliminación del impuesto PAIS

INGRESOS TOTALES Y GASTO PRIMARIO

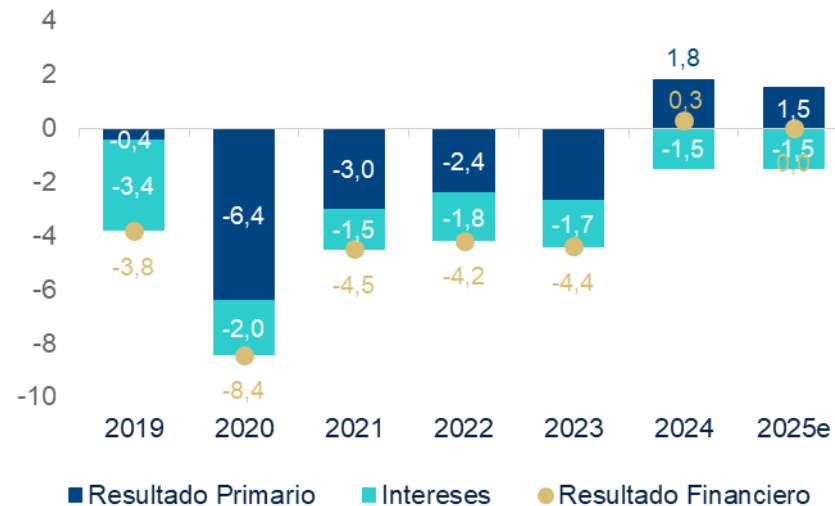
(VAR. % REAL, A/A)



Fuente: INDEC, Ministerio de Economía y BBVA Research.

RESULTADO FISCAL PRIMARIO Y FINANCIERO

(% PIB)

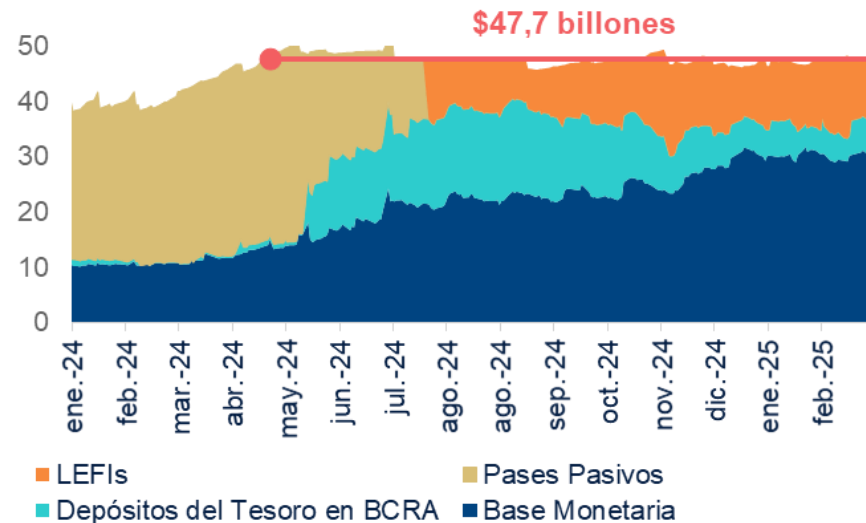


Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

En el ejercicio fiscal 2025 el crecimiento de la actividad económica compensará la eliminación del impuesto PAIS y la reducción temporal de derechos de exportación. Esto permitirá morigerar la contracción de gastos que, luego del fuerte ajuste en 2024, tiene menos espacio para avanzar con recortes.

A pesar de no emitir dinero para asistir al Tesoro (por el equilibrio fiscal), la economía se está remonetizando gracias a la expansión del crédito

ESQUEMA DE TOPE A LA “BASE MONETARIA AMPLIA” (BILLONES DE ARS)



Fuente: INDEC, Ministerio de Economía y BBVA Research.

CRÉDITO Y DEPÓSITOS EN PESOS DEL SECTOR PRIVADO (BILLONES DE PESOS CONSTANTES DE FEB-25)

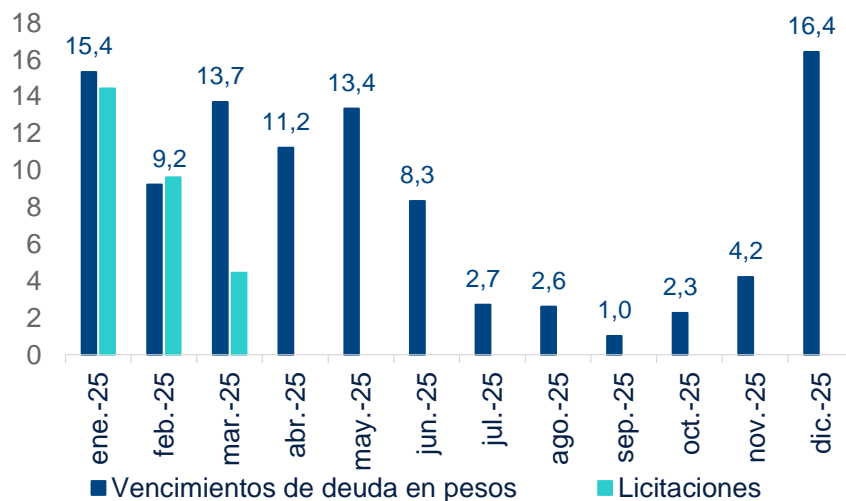


Fuente: BCRA, INDEC y BBVA Research.

El gobierno continúa cumpliendo con el esquema monetario de tope a la base monetaria amplia, mientras la economía se remonetiza gracias a una fuerte expansión del crédito, que comienza a ver más acotados niveles de liquidez por el más lento crecimiento de los depósitos.

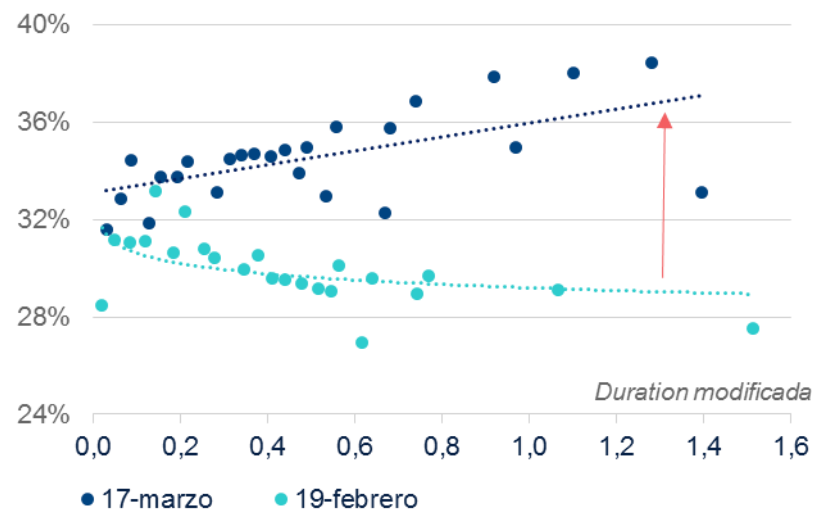
La necesidad de refinanciar vencimientos de deuda, la reducción de la liquidez sistémica y la presión cambiaria, presionan al alza las tasas de interés

VENCIMIENTOS Y LICITACIONES DE DEUDA EN PESOS (BILLONES DE PESOS)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research

TASAS DE INTERÉS DE BONOS A TASA FIJA EN PESOS (% TASA ANUAL, MERCADO SECUNDARIO)

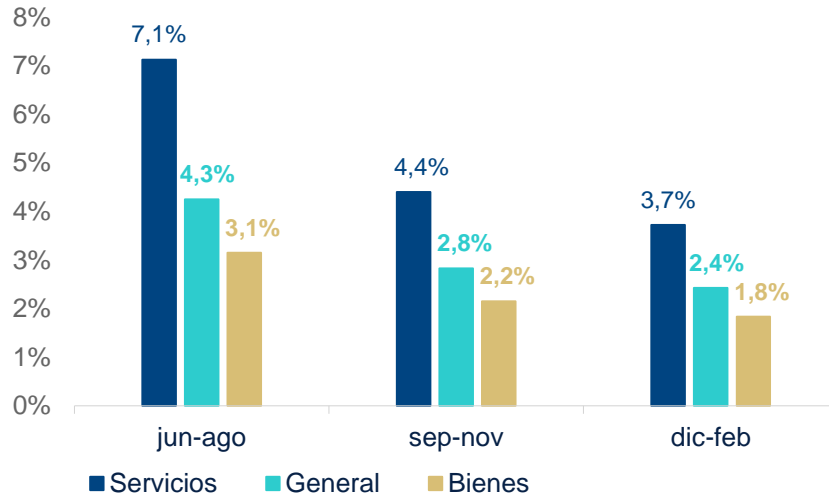


Fuente: Alphacast y BBVA Research

El gobierno enfrenta vencimientos de deuda en pesos abultados hasta junio. Para asegurar el refinanciamiento, ofrece letras más cortas (menos de 6 meses) a tasas de interés superiores a las de los últimos meses. Por la necesidad de refinanciar pagos y la reducción del excedente de liquidez es esperable que las tasas de los bonos del Tesoro presenten cierta resistencia a la baja.

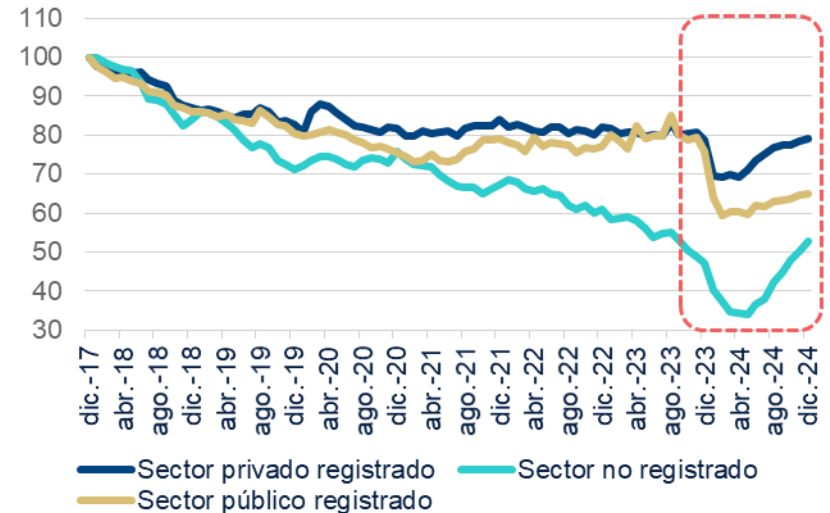
Los precios continúan desacelerando, pero los servicios y las tarifas le ponen piso a la inflación. Proyectamos que alcanzará 30% este año

INFLACIÓN GENERAL, BIENES Y SERVICIOS (PROMEDIO MENSUAL)



Fuente: INDEC, y BBVA Research.

EVOLUCIÓN DEL SALARIO REAL POR SECTOR (BASE DIC'17 = 100)



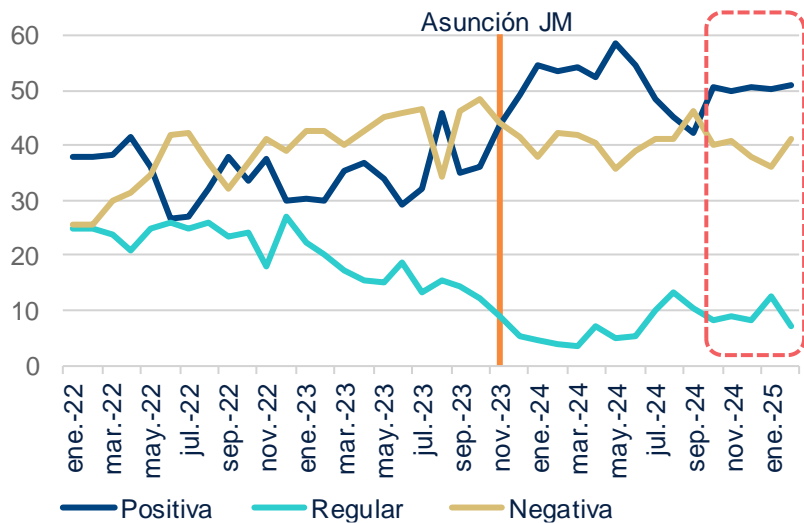
Fuente: INDEC y BBVA Research.

El ajuste todavía remanente de precios regulados y la recuperación de los salarios reales (que empuja el valor de los servicios) ponen cierto piso a la inflación. Mientras tanto, el tipo de cambio seguirá contribuyendo a frenar los precios, al menos, hasta las elecciones, o el momento en que haya una reformulación del régimen cambiario.

“Libragate”, leve deterioro de la imagen del presidente pero con escaso impacto económico...

IMAGEN DE JAVIER MILERI

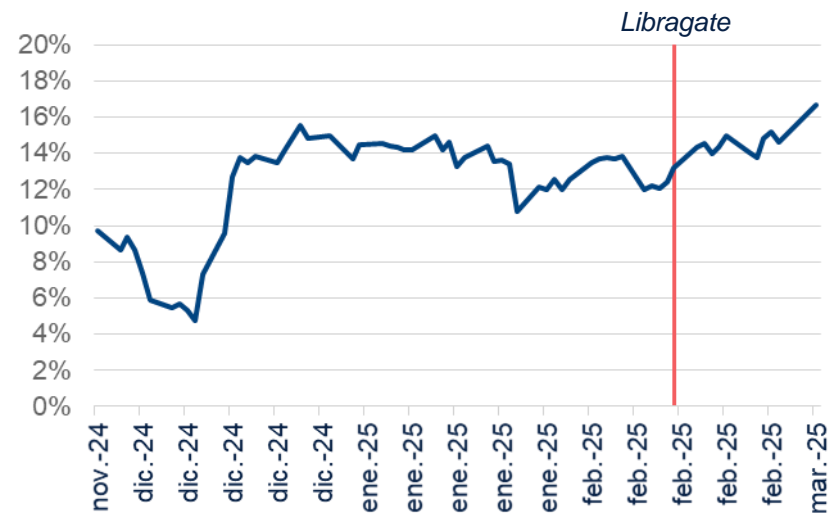
(ENCUESTA REALIZADA ENTRE EL 1 Y EL 5 DE MARZO)



Fuente: Giacobbe Consultores y BBVA Research.

IMPACTO EN EL MERCADO CAMBIARIO

(BRECHA ENTRE TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y CCL)

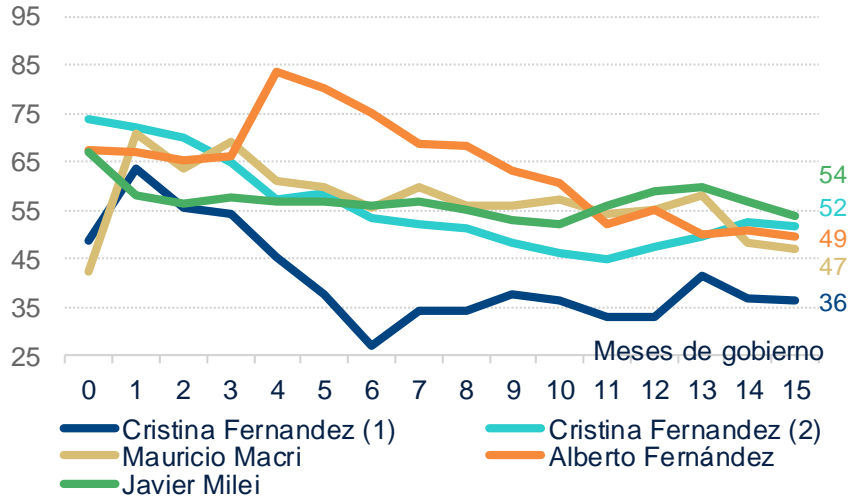


Fuente: Alphacast, BCRA y BBVA Research.

El evento casi no tuvo impacto económico, pero la imagen del Presidente fue erosionada. Sin embargo, Milei se mantiene como la figura política relevante a nivel nacional con mayor imagen positiva y menor negativa (el único con imagen neta positiva). El mercado no castigó la cotización del ARS ni mostró deterioro en la percepción del riesgo en el precio de los bonos por este motivo.

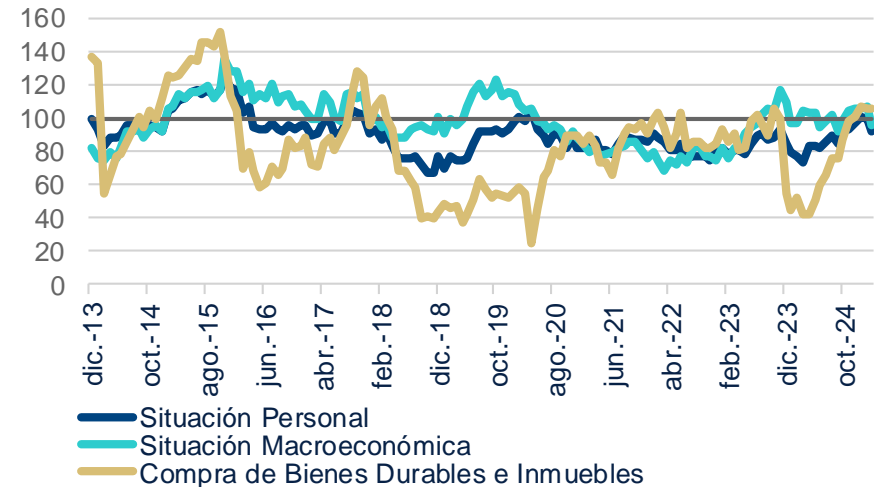
...ya que la sostenida estabilización mantiene elevado el apoyo al gobierno

APROBACIÓN PRESIDENCIAL (% ENCUESTADOS)



Fuente: Poliarquía y BBVA Research.

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR POR COMPONENTES (BASE 100 = PROMEDIO HISTÓRICO)

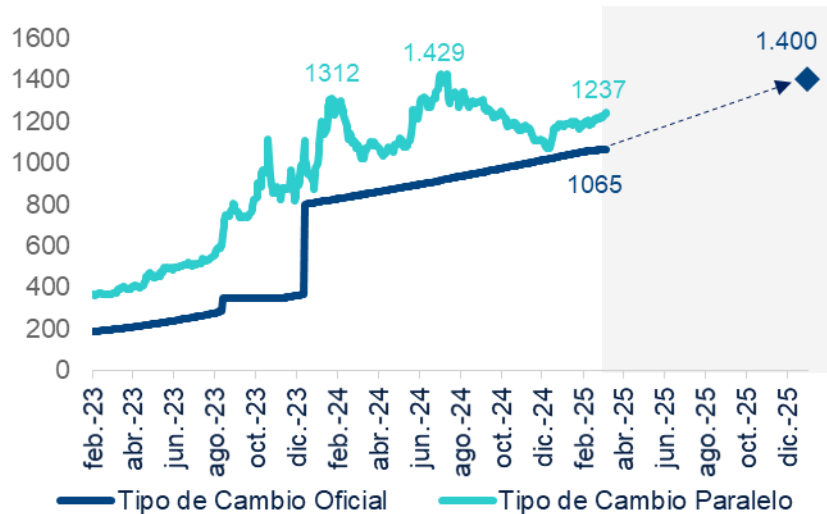


Fuente: UTDT y BBVA Research.

Pese al fuerte ajuste macroeconómico, Javier Milei es el presidente con mayor aprobación en los primeros 15 meses de gobierno. La mejora de la situación macroeconómica aporta confianza como refleja la creciente predisposición para realizar gastos relevantes, como bienes durables e inmuebles, a pesar implica un compromiso a mediano plazo en el presupuesto de los consumidores.

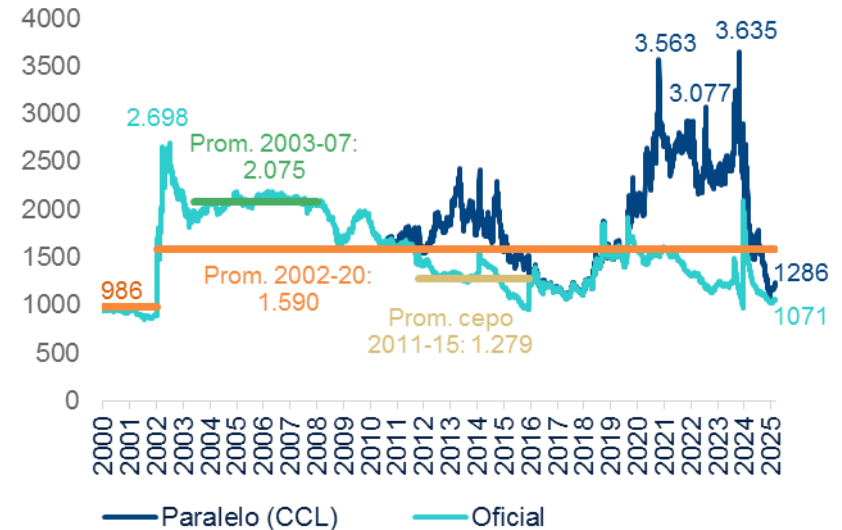
En febrero debutó el *crawling peg* al 1% m/m, en un sendero cambiario que estará marcado por el año electoral

TIPO DE CAMBIO NOMINAL (PESOS POR USD)



Fuente: BCRA, Alphacast y BBVA Research.

TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL (A PRECIOS CONSTANTES AL 21/3/2025, ARS/USD)

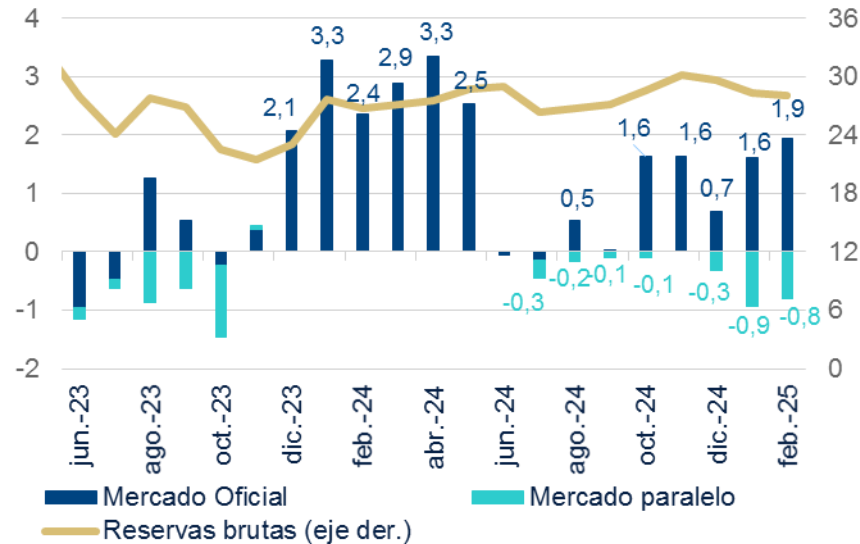


Fuente: BCRA, Alphacast y BBVA Research.

El BCRA desaceleró la depreciación del tipo de cambio oficial de 2% a 1% m/m y esperamos que mantenga una estrategia en torno a estos lineamientos hasta las elecciones, postergando una liberalización cambiaria más significativa (más allá de que posiblemente haya flexibilizaciones graduales). Mantenemos nuestra previsión de USD/ARS 1.400 para el cierre de 2025.

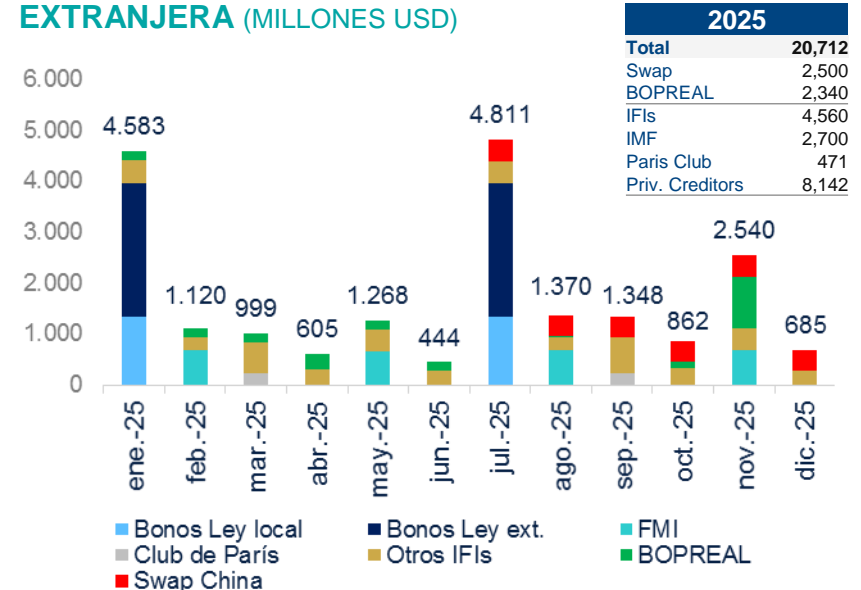
El BCRA sigue comprando divisas en el mercado oficial, pero el *stock* de reservas no sube por el pago de deuda y la venta en los mercados paralelos

COMPRAVENTA DE USD POR PARTE DEL BCRA (MILES DE MILLONES DE USD MENSUALES)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

VENCIMIENTOS DEUDA PÚBLICA EN MONEDA EXTRANJERA (MILLONES USD)

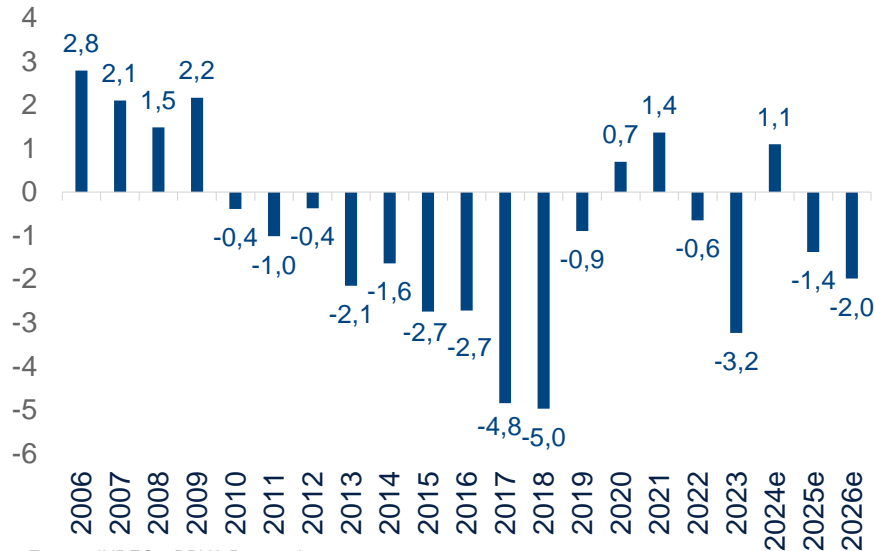


Fuente: Ministerio de economía y BBVA Research.

El BCRA ha comprado cerca de USD 3.000 millones desde que comenzó 2025, pero también ha vendido divisas en los mercados paralelos por aproximadamente la mitad. Sumado a ello, los pagos de deuda que está haciendo el gobierno explican el motivo detrás de la estabilidad de las reservas a pesar de encadenar varios meses sucesivos de compras.

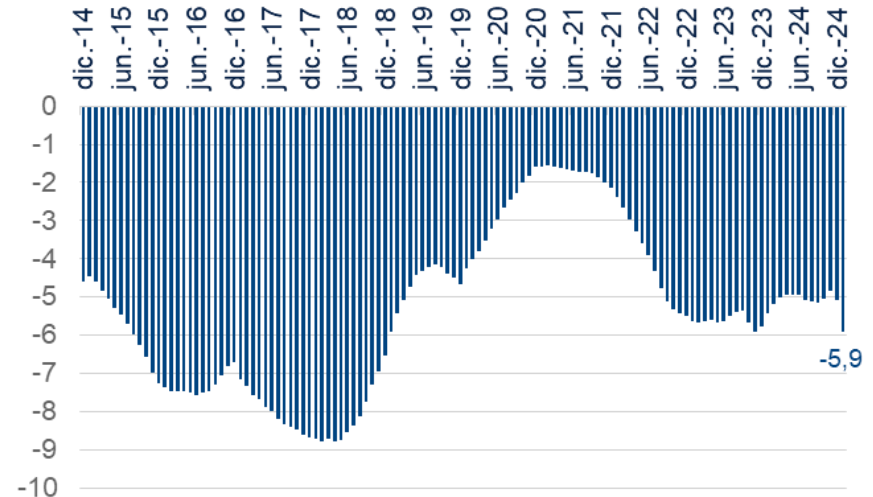
El crecimiento económico, que impulsa las importaciones, y el turismo emisoro deterioran la cuenta corriente, pero todavía hacia niveles acotados de déficit

SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE DEL BALANCE DE PAGOS (% PIB)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

SALDO DE LA BALANZA TURÍSTICA (SUMA MÓVIL 12 MESES, EN MILES DE MILLONES DE USD)

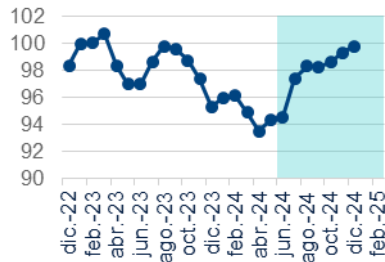


Fuente: BCRA y BBVA Research.

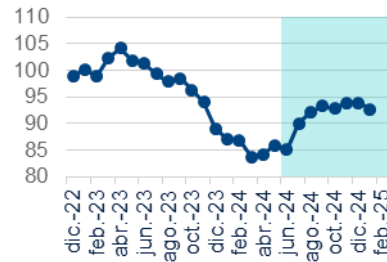
Dentro de las exportaciones se destacará el aporte del sector energético -que se estima será del orden de los USD 10.000 millones-. Sin embargo, el mayor nivel de actividad dará un nuevo impulso a las importaciones de bienes y servicios que, además, se verán incentivadas por la eliminación del impuesto PAIS y una paridad cambiaria más fuerte.

El impulso de la actividad alcanzado en la última parte del año pasado moderó la caída promedio del PIB en 2024 a -1,7% a/a...

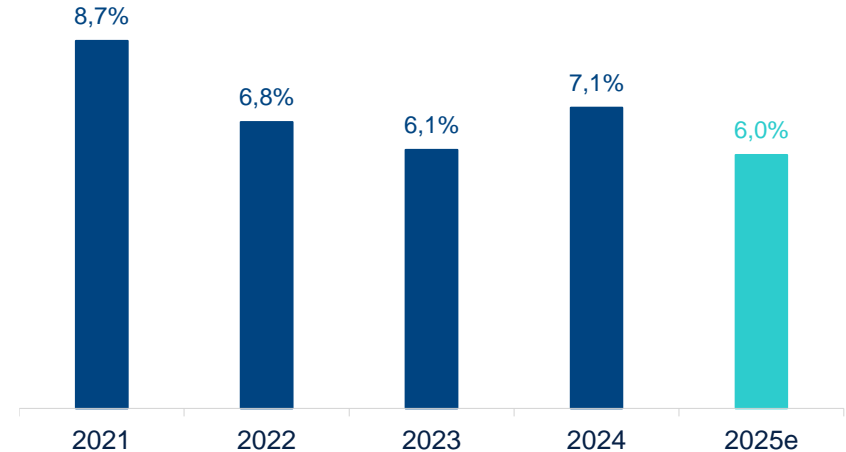
ACTIVIDAD ECONÓMICA



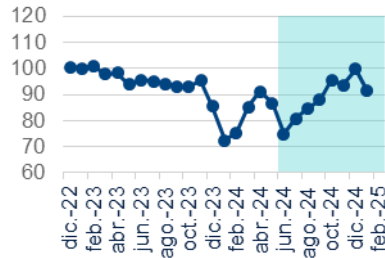
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



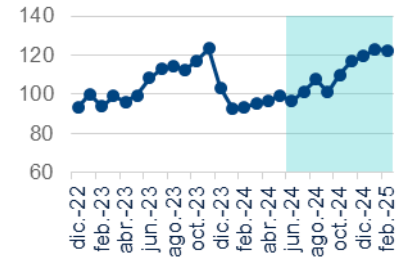
TASA DE DESEMPLEO (% DE LA POBLACIÓN ACTIVA)



VENTAS MINORISTAS



CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



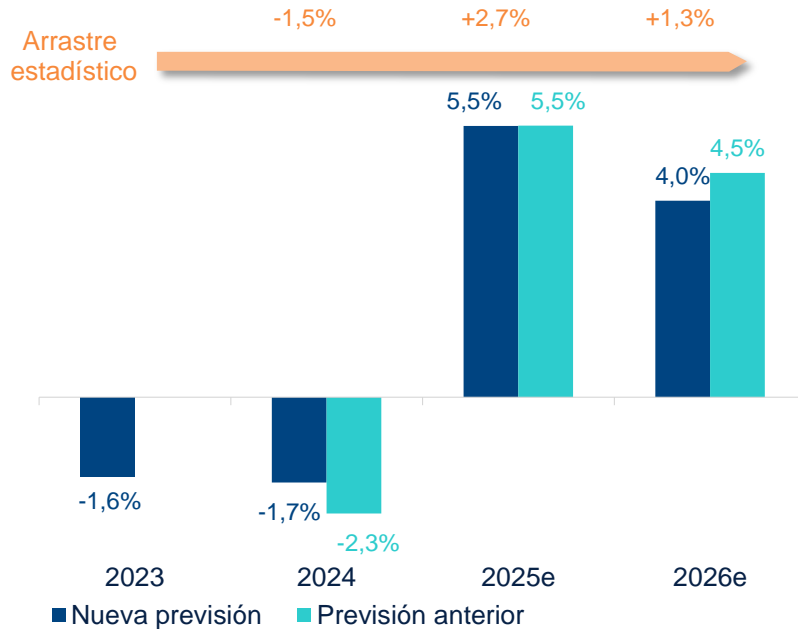
Nota: Gráficos en base 100 = enero de 2023.
Fuente: INDEC, BCRA, UTDT y BBVA Research.

Fuente: INDEC y BBVA Research.

La recuperación en la segunda parte del año fue más fuerte de lo esperado, aunque se caracterizó por ser muy heterogénea entre los distintos sectores de la economía. El empleo también empezó a recuperar, con dinámicas divergentes para el sector privado y el público.

... dejando una inercia para este año que da soporte a nuestra previsión de 5,5% de expansión del PIB en 2025

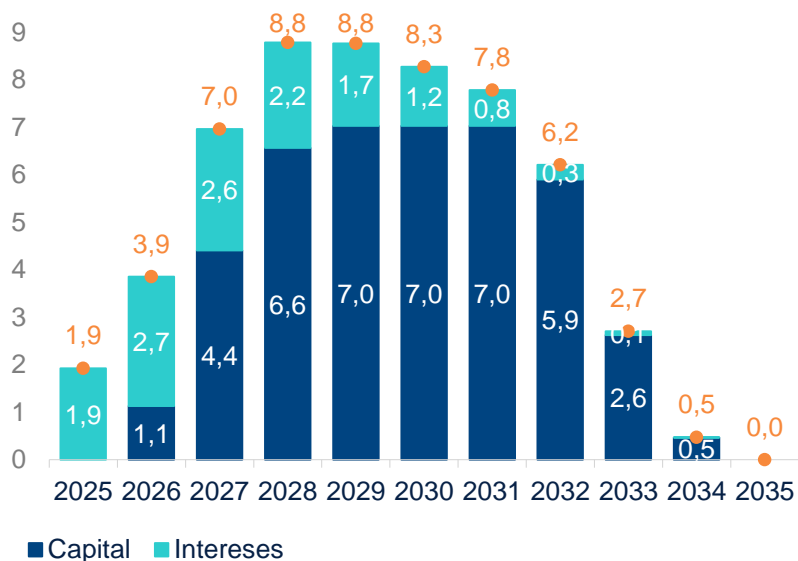
PRODUCTO INTERNO BRUTO (VAR. % A/A Y ARASTRADO ESTADÍSTICO)



- El PIB de 2024 tuvo un rebote mayor al esperado y dejó un efecto estadístico mejor para 2025. Mantenemos la previsión de crecimiento de este año en 5,5%.
- Empujado por la recuperación de los salarios reales y del empleo, el consumo privado será el componente que haga el mayor aporte al crecimiento de la actividad.
- A nivel sectorial, persiste el comportamiento heterogéneo: la construcción, la industria y el comercio siguen siendo los sectores más rezagados, mientras que las actividades primarias (agropecuaria, minería y energía) presentan mucho mejor desempeño.

El gobierno avanza en un acuerdo con el FMI que incluye fondos frescos y la refinanciación de próximos años; la discusión pasa por el régimen cambiario

VENCIMIENTOS DE DEUDA CON EL FMI (MILES DE MILLONES DE USD)



Fuente: FMI, Ministerio de Economía y BBVA Research.

- El gobierno envió un DNU al Congreso para aprobar el acuerdo con el FMI y obtuvo dictamen favorable en Diputados. Con eso alcanza para lograr aval legislativo.
- El programa será un acuerdo de facilidades extendidas (EFF) a 10 años e incluiría el refinanciamiento de los pagos de capital de los próximos 4 años y se sumaría fondos extra que podrían alcanzar hasta los USD 10 mil millones para pagar intereses al FMI y capitalizar al BCRA.
- El frente fiscal-monetario está en línea con lo que demanda el FMI, por lo que **el núcleo de la negociación pasa por el mercado cambiario**. Esperamos algunos cambios menores en el esquema cambiario, pero proyectamos que el grueso de las reformas vendrá post-elecciones.

Tabla de previsiones macroeconómicas

	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e
PIB (% a/a)	-9,9	10,4	5,3	-1,6	-1,7	5,5	4,0
Inflación (% a/a fdp)	36,1	50,9	94,8	211,4	117,8	30,0	18,0
Tipo de Cambio (vs USD 31/dic)	84,1	102,8	177,1	808,5	1.033	1.400	1.623
Tasa de Política Monetaria (% fdp)	37,1	36,7	75,0	100,0	32,0	24,0	20,0
Consumo Privado (% a/a)	-12,2	9,5	9,4	1,0	-4,2	5,8	2,0
Consumo Público (% a/a)	-2,0	7,1	3,0	1,5	-3,2	2,5	2,3
Inversión (% a/a)	-13,1	34,0	11,2	-2,0	-17,4	24,7	19,1
Resultado Fiscal Primario (% PIB)	-6,4	-3,0	-2,4	-2,7	1,8	1,5	1,5
Resultado Fiscal Financiero (% PIB)	-8,4	-4,5	-4,2	-4,4	0,3	0,0	0,0
Cuenta Corriente (% PIB)	0,7	1,4	-0,6	-3,2	1,1	-1,4	-2,0
Deuda Pública (% PIB)	103,8	80,6	85,0	156,6	83,3	80,8	73,2

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.bbvaresearch.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 Senior

mario.iparraguirre@bbva.com

Juan Manuel Manías

Economista Principal

juan.manias@bbva.com

Tomás Triantafilo

Economista

tomasteodoro.triantafilo@bbva.com

Situación Argentina

Marzo de 2025