

Situación Argentina

Octubre de 2024

Mensajes principales. Internacional



Evolución reciente



Relajación monetaria en marcha en EEUU y la Eurozona, con la caída de la inflación por menor demanda y mejora de la oferta. Los mercados laborales se ralentizan, la manufactura sigue débil, pero servicios y consumo siguen sólidos. Mayor volatilidad financiera, pero los mercados siguen descontando un aterrizaje suave de la actividad.



Perspectivas: crecimiento



El crecimiento mundial convergerá hacia niveles moderados. En EEUU, se revisan al alza las previsiones por mejores datos, pero se sigue previendo una ralentización. En la Eurozona, se mantienen las previsiones; la caída de la inflación y las tasas de interés impulsarán una recuperación cíclica. En China, los recientes estímulos respaldarán el crecimiento, pero difícilmente evitarán una desaceleración estructural.



Perspectivas: tasas e inflación



Las condiciones monetarias se harán gradualmente menos restrictivas ante la moderación de la inflación y los mercados laborales. La Fed será más agresiva que lo previsto, pero se espera que las tasas de interés se mantengan relativamente altas. El ciclo de relajación monetaria continuará también en la Eurozona y en China.



Riesgos



Los riesgos para el crecimiento y la inflación están ahora más equilibrados. La ralentización de los mercados laborales y la situación en China generan temores de una desaceleración brusca. No obstante, el dinamismo de la demanda, la política fiscal y las tensiones geopolíticas mantienen vivos los riesgos de inflación elevada.

Mensajes principales. Argentina



Panorama Político



El gobierno mantiene niveles de aprobación altos producto de la baja de la inflación y ha logrado pasar por el Congreso una versión abreviada de la Ley Bases que contiene herramientas para el ordenamiento de la economía a mediano y largo plazo. Recién a partir de julio se observan algunas caídas de la aprobación pública de la gestión.



Resultado Fiscal



El gobierno mantiene la fuerte convicción en el equilibrio fiscal como piedra angular de su programa económico. En los primeros ocho meses del año acumula un superávit fiscal financiero de 0,3% del PIB y primario de 1,5%. Además, presentó el Presupuesto 2025, donde el mensaje principal fue el que sostendrá el equilibrio a rajatabla.



Política Monetaria



La disciplina fiscal permitió avanzar en el programa monetario, anulando las distintas fuentes de emisión. La única fuente de expansión remanente de liquidez provendrá del potencial desarme de stock de pasivos de corto plazo del Tesoro (LEFIs) por parte de los bancos, en función de la demanda de crédito del sector privado.



Inflación



La inflación desaceleró fuertemente desde inicios del año pero desde mayo se estabilizó en torno a 4% m/m, dando evidencia de la necesidad de un abordaje más integral del problema para consolidar el proceso de desinflación. Esperamos que la inflación alcance 130% a/a en diciembre de este año y 40% en diciembre de 2025.

Mensajes principales. Argentina



Tipo de Cambio



El BCRA mantiene el *crawling peg* del tipo de cambio oficial al ritmo de 2% m/m, pero no ha podido acumular reservas desde junio. El Gobierno busca fuentes de financiamiento alternativas (blanqueo, repo con bancos, etc.) para reforzar reservas, lo que considera como condición necesaria para flexibilizar restricciones cambiarias.



Actividad Económica



Luego de contraerse por tres trimestres consecutivos, la actividad económica ha empezado a dar señales de recuperación en el 3T24. En julio diversos indicadores muestran crecimientos mensuales pero en agosto la evidencia es mixta. Mantenemos una previsión de caída del PIB de 4% para 2024 y una recuperación de 6% en 2025.



Sector Externo



La recuperación del sector agrícola luego de la aguda sequía del año pasado es acompañada por un firme superávit de la balanza de energía, por **menores importaciones de GNL** y **crecientes exportaciones de petróleo**. Proyectamos un superávit comercial de bienes de USD 17,6 mil millones para este año.



Riesgos



Los principales riesgos de cara a 2025 se resumen en: i) ocurrencia de eventos climáticos extremos que afecten a la producción agrícola, ii) pérdida de aprobación social del gobierno, iii) el retraso en remover controles cambiarios que ocasione una pérdida de confianza del mercado y gatille presiones cambiarias.

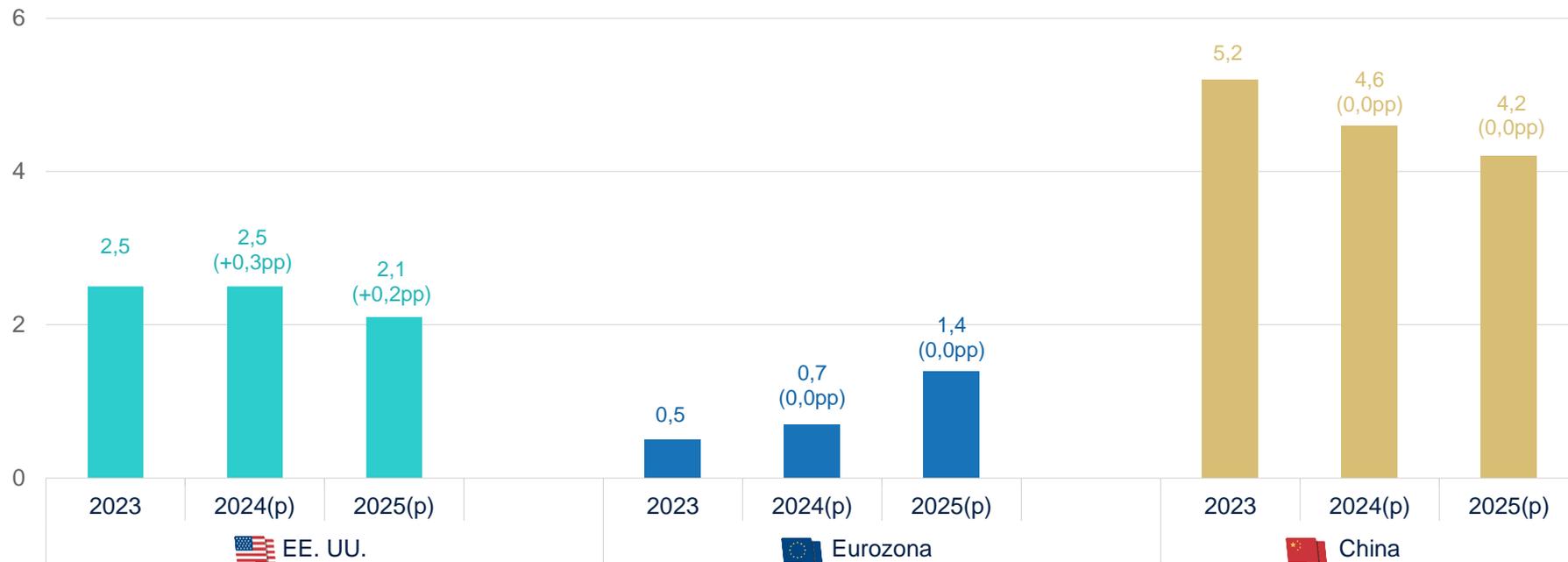
01

Situación Global Octubre de 2024

Crecimiento: revisión al alza en EE. UU. por dinamismo de la demanda; recuperación cíclica en la EZ; estímulos sostendrán crecimiento en China

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

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



(*) Crecimiento del PIB global: 3,1% en 2023, 3,1% en 2024 % (previsión inalterada respecto a la anterior) y 3,3% en 2025 (previsión inalterada respecto a la anterior).

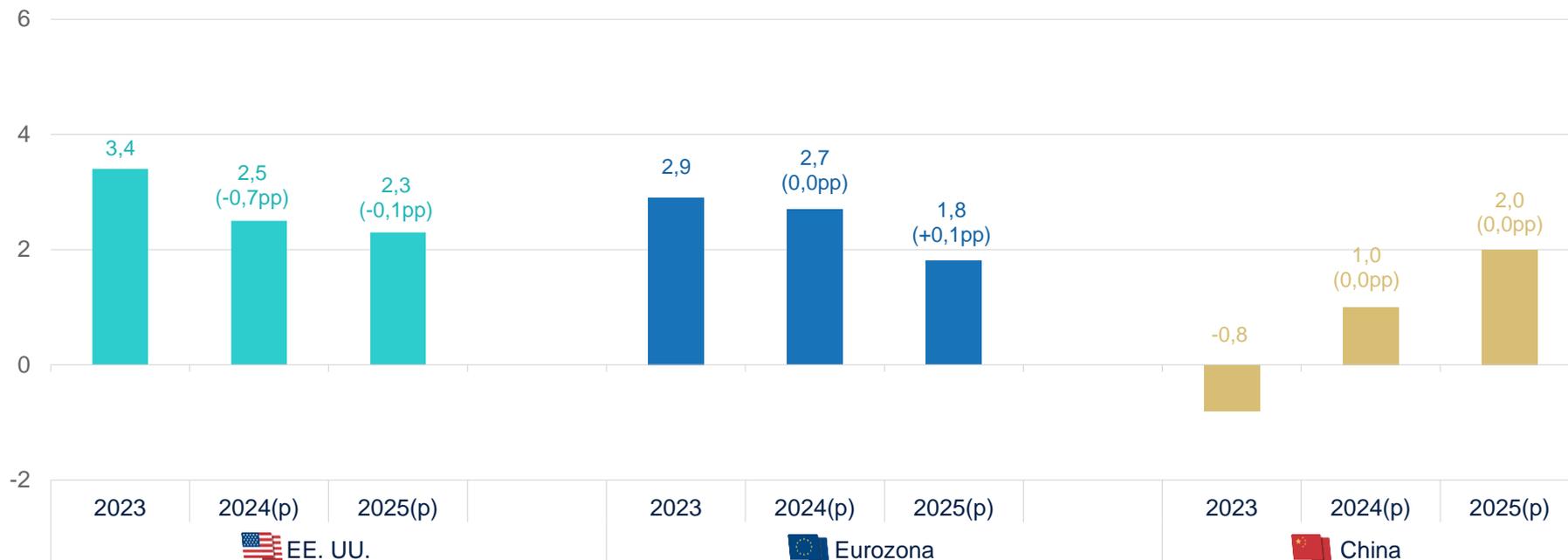
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

Inflación: revisión a la baja en EE. UU. ante moderación laboral y sorpresa bajistas recientes; sin cambios en las previsiones para la Eurozona y China

INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

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



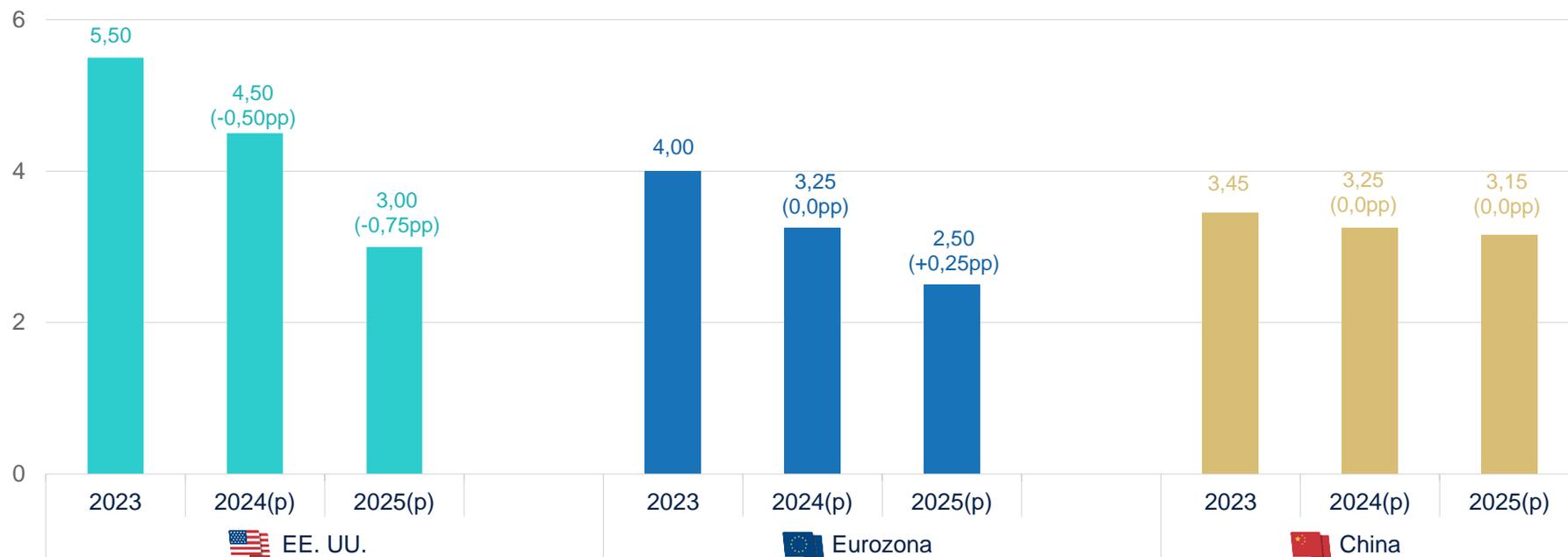
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

Tasas de interés: se esperan más recortes, en EE. UU. a un ritmo de 25 pb hasta mediados de 2025; tasas algo más altas en el largo plazo en la EZ

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

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

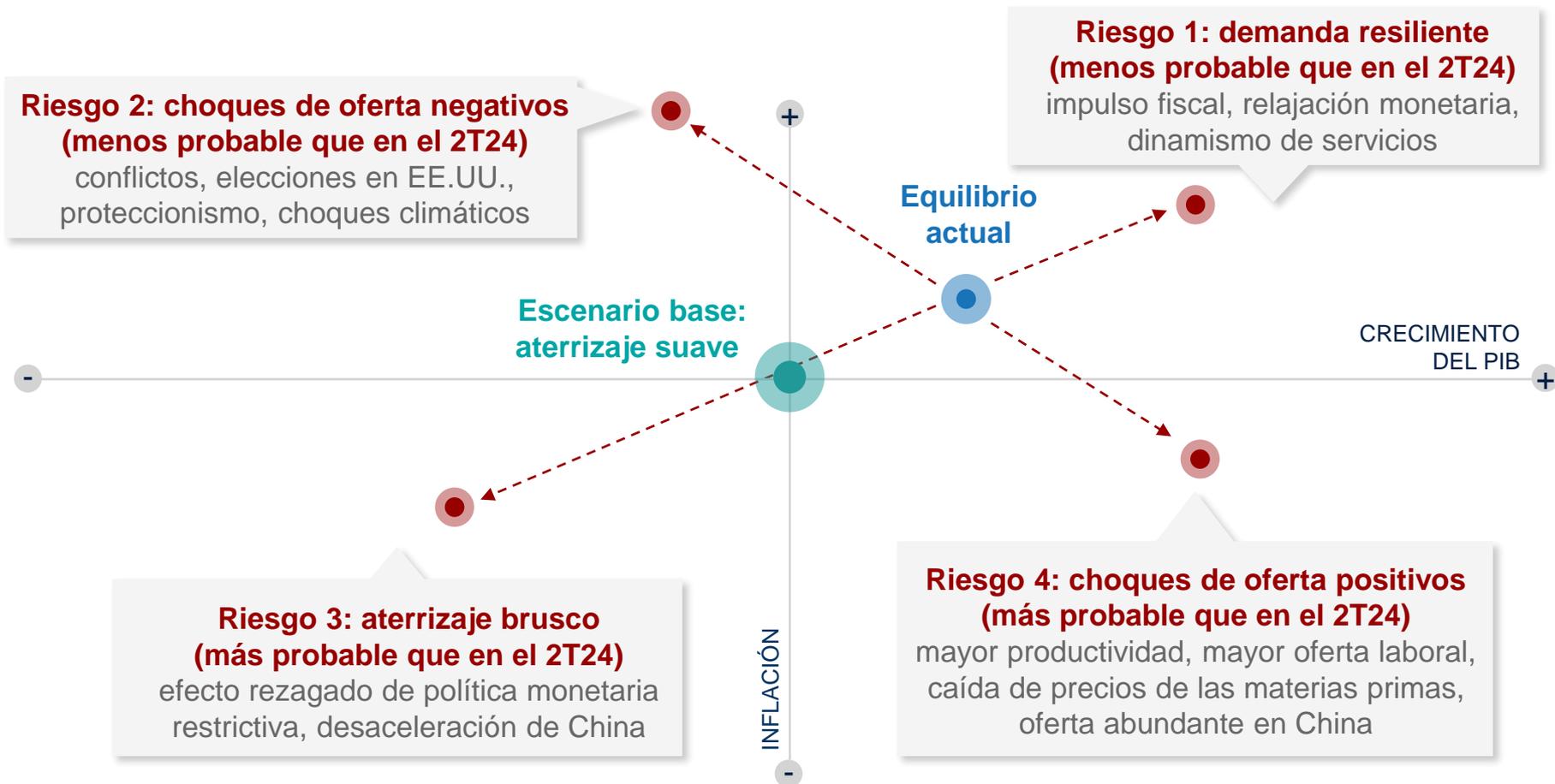


(p): previsión.

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

Fuente: BBVA Research.

Riesgos: todavía considerables, pero más equilibrados que antes



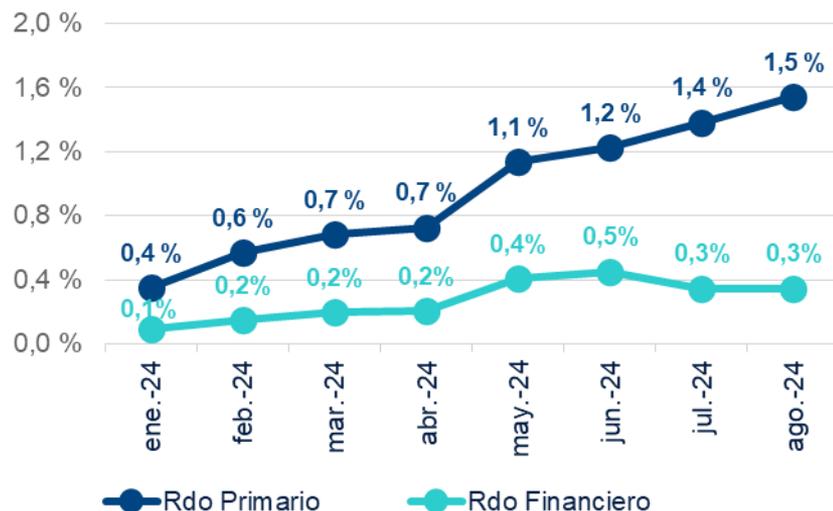
02

Situación Argentina Octubre de 2024

El gobierno sigue defendiendo rigurosamente el resultado fiscal y, ante la caída de ingresos, focaliza su esfuerzo por el lado de los gastos

RESULTADO FISCAL PRIMARIO Y FINANCIERO

(% PIB, ACUMULADO EN 2024)



Fuente: INDEC, Ministerio de Economía y BBVA Research.

RECORTE DEL GASTO PÚBLICO ACUMULADO

ENE-AGO 2024 (VAR. % A/A)

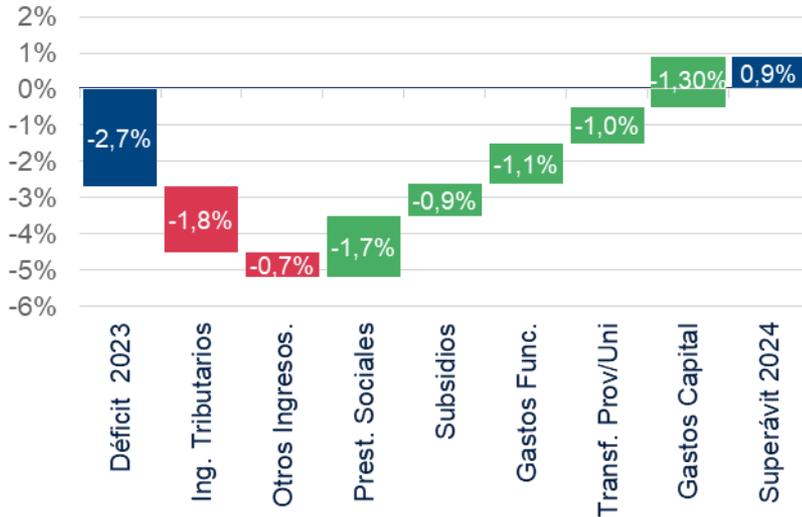


Fuente: INDEC, Ministerio de Economía y BBVA Research.

El gasto público se contrae 30% a/a en términos reales en lo que va del año, mientras que los ingresos del Tesoro caen 6,1%, principalmente por la recesión, sólo impulsados por la recomposición de las retenciones a las exportaciones y del impuesto PAIS cuya recaudación alcanza a 0,8% del PIB (más del doble del resultado financiero).

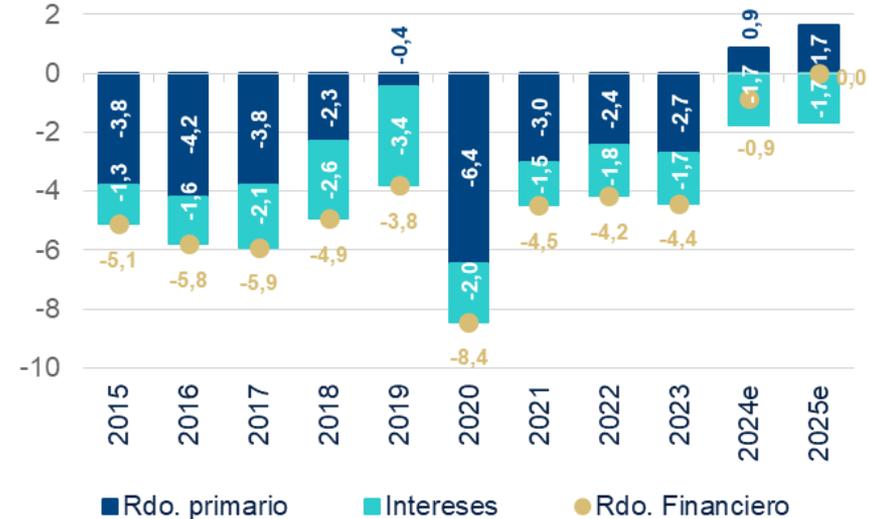
Así logró acumular un superávit primario de 1,5% del PIB a agosto, por lo que mejoramos las perspectivas para el resultado fiscal de este año y los venideros

REVISIÓN DE PERSPECTIVAS DEL RESULTADO FISCAL 2024 (% PIB)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

EVOLUCIÓN DEL RESULTADO FISCAL (% PIB)

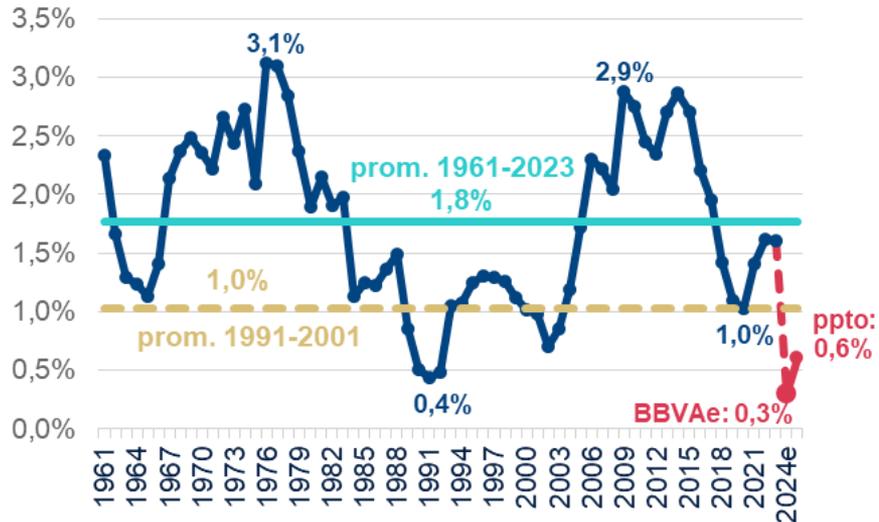


Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

La baja del gasto encontrará cierto límite -en particular en diciembre que es estacionalmente muy deficitario-, por lo que preveamos un resultado primario de 0,9% del PIB (y financiero de -0,9% tras computar los intereses). El Presidente presentó el Presupuesto 2025 con una fuerte señal de compromiso fiscal, aunque las premisas lucen demasiado optimistas.

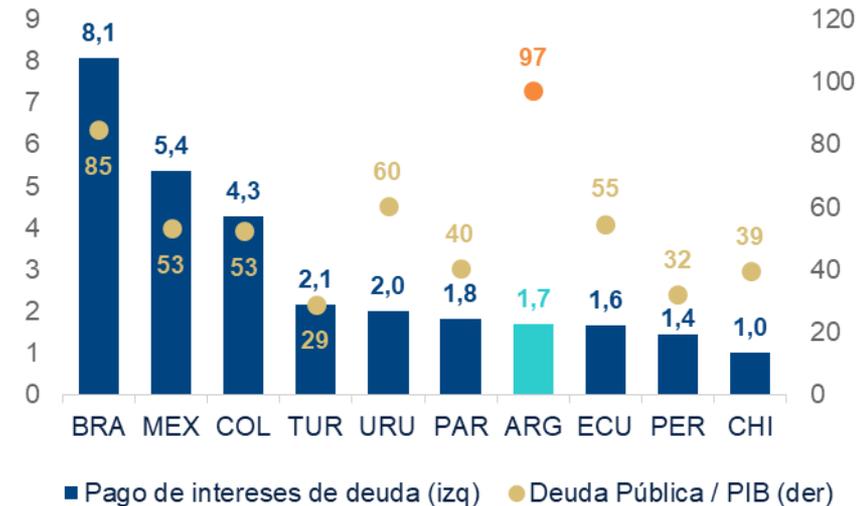
Sin embargo, el desafío sigue siendo la sostenibilidad de las cuentas públicas, pasando a apalancarse sobre pilares más robustos que el recorte de gastos

GASTOS DE CAPITAL DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL (EN % DEL PIB)



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research.

PAGO DE INTERESES Y NIVELES DE DEUDA PÚBLICA (EN % DEL PIB)

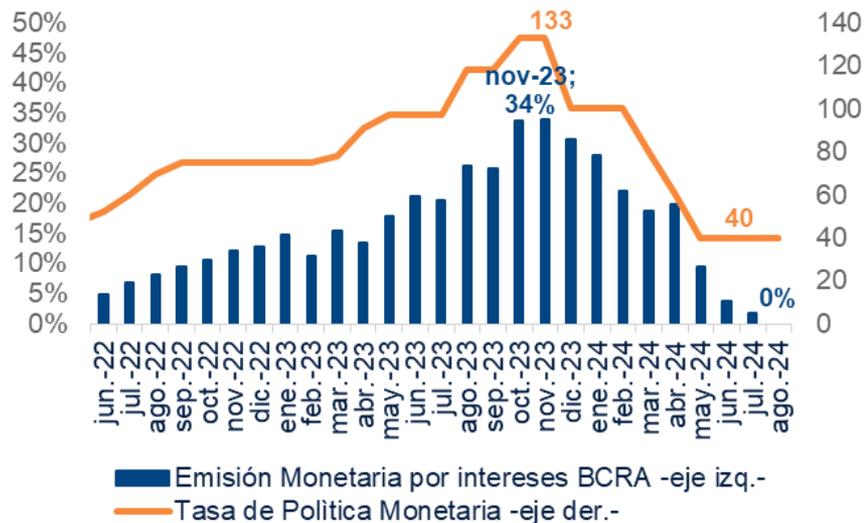


Fuente: FMI y BBVA Research.

Los gastos de capital están muy abajo del promedio histórico y del mínimo para mantener la infraestructura. Además, el pago de intereses está subestimado por el cepto (que permite al Tesoro financiarse a tasas reales negativas) y temas contables como no registrar intereses de LECAP/LEFIs. Estos elementos deberán normalizarse desde 2025 y ser compensados para mantener el equilibrio fiscal.

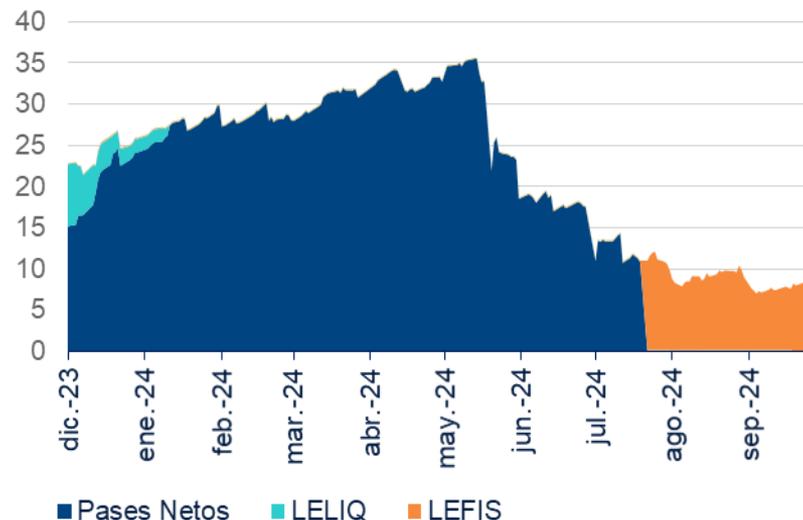
Una vez eliminada la emisión monetaria para asistir al fisco, el Gobierno erradicó también la emisión por el déficit cuasifiscal

EMISIÓN MONETARIA POR PAGO DE INTERESES DEL BCRA Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA (EJE IZQ: % DE LA BASE MONETARIA DEL MES PREVIO, EJE DER: % TNA)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

STOCK DE PASIVOS REMUNERADOS EN PESOS (BILLONES DE PESOS)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

Para continuar con el objetivo de “emisión monetaria cero”, el Gobierno reemplazó los Pases Pasivos del BCRA por Letras del Tesoro (LEFIs) como nuevo instrumento de política monetaria. Además, la fuerte baja de tasas había ya reducido significativamente los intereses generados por esos pasivos remunerados (déficit cuasifiscal).

Como consecuencia de este diseño, el gobierno busca remover el excedente de liquidez en pesos del sistema, y las tasas de interés han aumentado en el 3T24

AGREGADOS MONETARIOS

(BILLONES DE PESOS CONSTANTES DE AGO-24)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

TASAS DE INTERÉS

(TASA NOMINAL ANUAL)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

Esperamos que -a medida que siga recuperándose la demanda de dinero- las tasas de interés reales de la economía empiecen a tornarse positivas en los próximos meses, dada la astringencia monetaria del gobierno, una reducción gradual de la inflación, el mantenimiento de la TPM en los niveles actuales, y una paulatina remoción de controles y trabas cambiarias.

La inflación desaceleró más rápido de lo esperado durante el año, pero ahora la desinflación sería más lenta y trabajosa

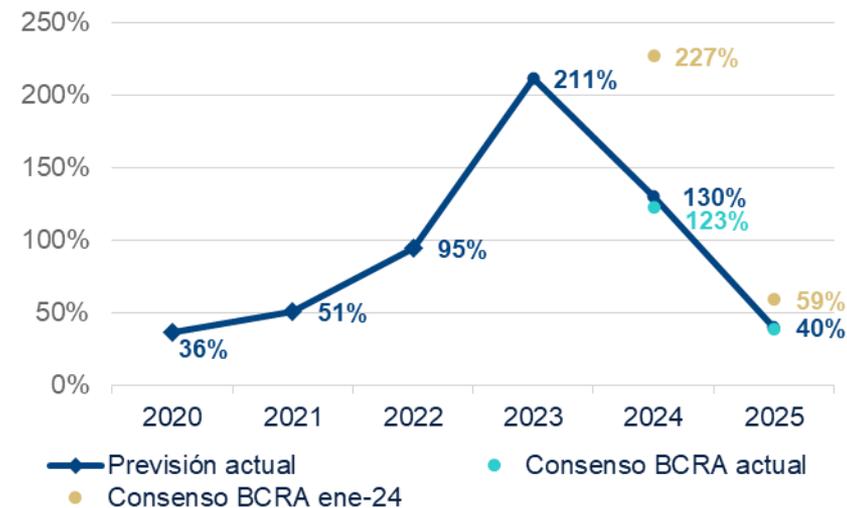
INFLACIÓN POR COMPONENTES

(VAR % A/A)



Fuente: INDEC y BBVA Research.

INFLACIÓN ESPERADA BBVA RESEARCH VS CONSENSO DE ANALISTAS REM-BCRA (VAR % A/A)



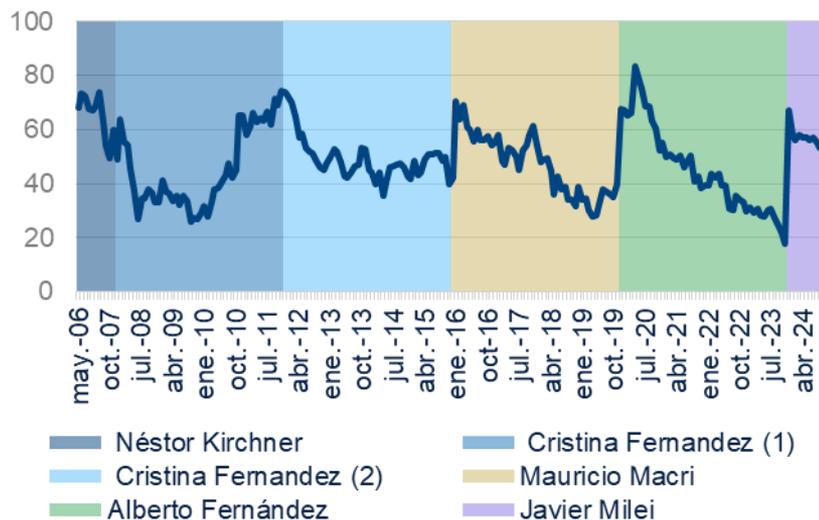
Fuente: INDEC, BCRA y BBVA Research.

La inflación desaceleró fuertemente desde inicios del año, pero desde mayo se estabilizó en torno a 4,3% m/m (y la núcleo promedió 3,8% m/m en los últimos 4 meses). La desaceleración hacia adelante será más lenta, porque deben realizarse aún ajustes de precios relativos y demanda también un esquema monetario con tasas de interés mayores a la inflación.

A pesar del fuerte ajuste que implicó el combate contra la inflación encarado por el gobierno, Javier Milei mantiene elevado respaldo popular a su gestión

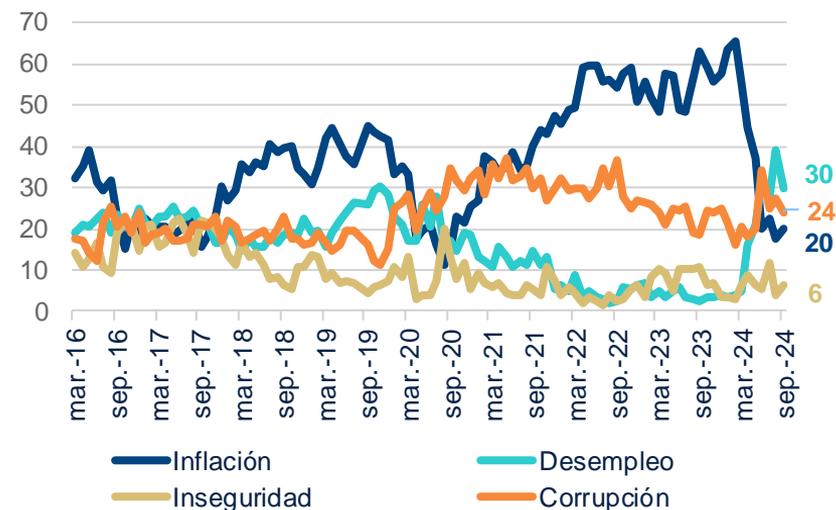
APROBACIÓN PRESIDENCIAL (EN %)

(EN %)



Fuente: Poliarquía y BBVA Research.

ENCUESTA: PRINCIPALES PREOCUPACIONES DE LA GENTE (EN %)

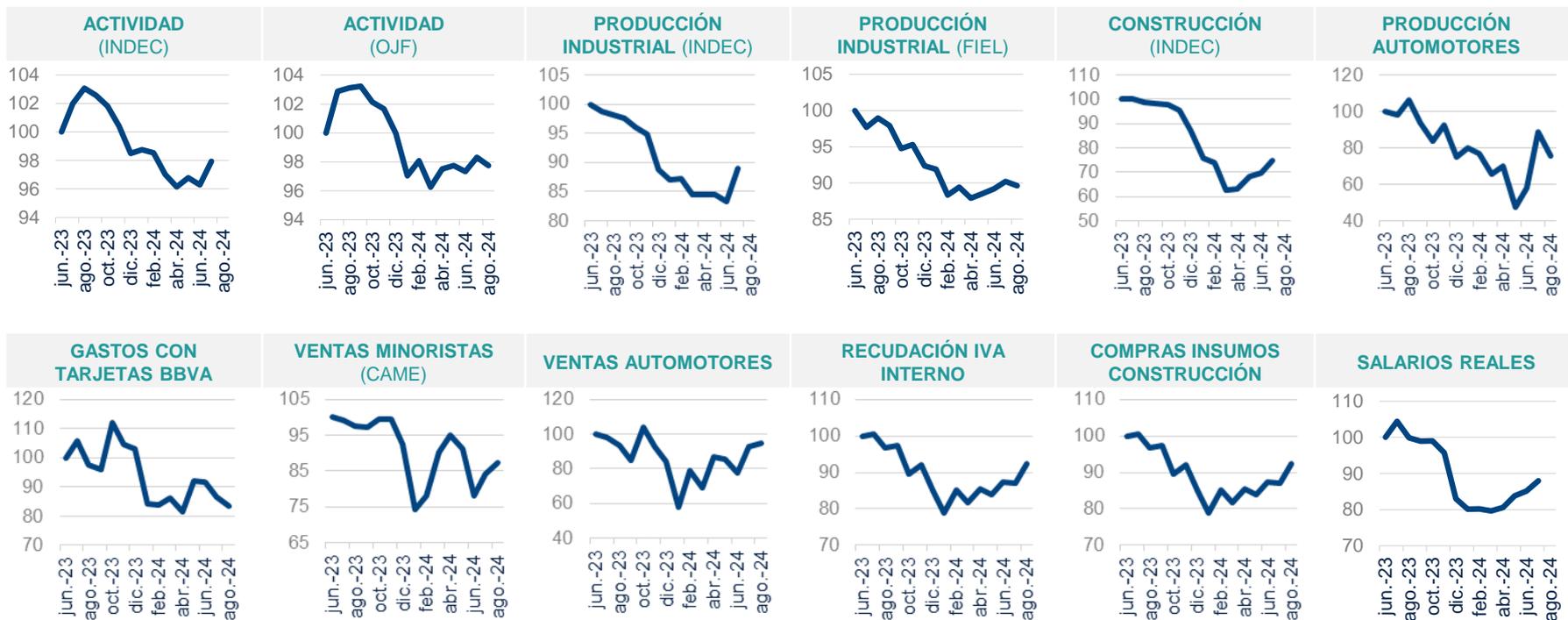


Fuente: Synopsis y BBVA Research.

Desde julio algunos indicadores han mostrado un incipiente deterioro de la aprobación presidencial, pero se mantiene elevada por la reducción de la inflación en el año (lo que es clave para que el gobierno siga aplicando sus políticas). Sin embargo, un costo del ajuste fue el incremento del desempleo, que ahora está comenzando a instalarse como preocupación prioritaria de la sociedad.

Los indicadores disponibles evidencian que la actividad económica alcanzó un piso en el 2T, y los primeros datos del 3T indicarían el inicio de la recuperación

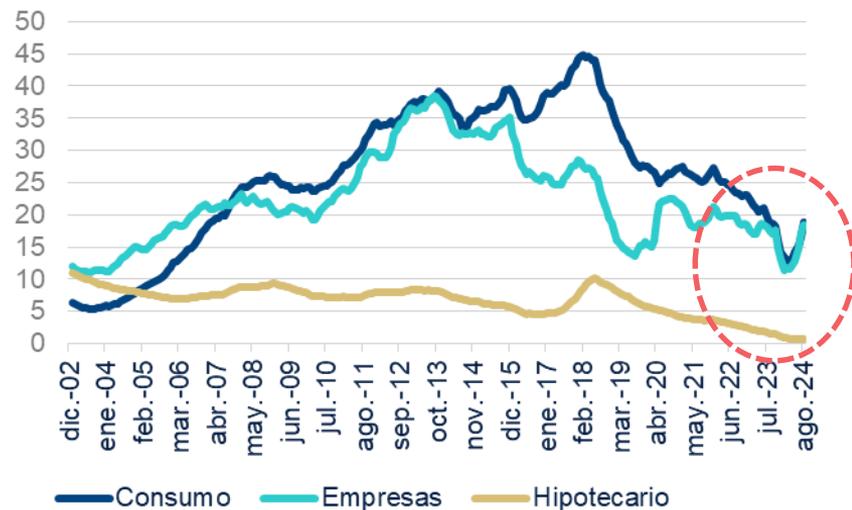
ÍNDICES SECTORIALES DE OFERTA Y DE DEMANDA (BASE JUNIO 2023 = 100)



La reactivación del crédito contribuye con la recuperación económica y la expectativa es que continúe creciendo desde los bajos niveles actuales

PRÉSTAMOS EN PESOS AL SECTOR PRIVADO

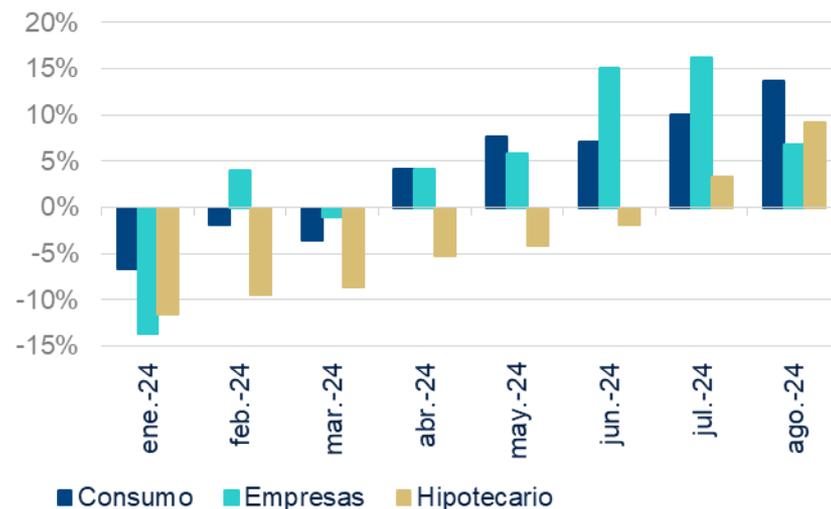
(EN MILES DE MILLONES DE ARS CONSTANTES, S. E.)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

PRÉSTAMOS EN PESOS AL SECTOR PRIVADO

(VAR. % M/M; ARS CONSTANTES; SERIES S. E.)



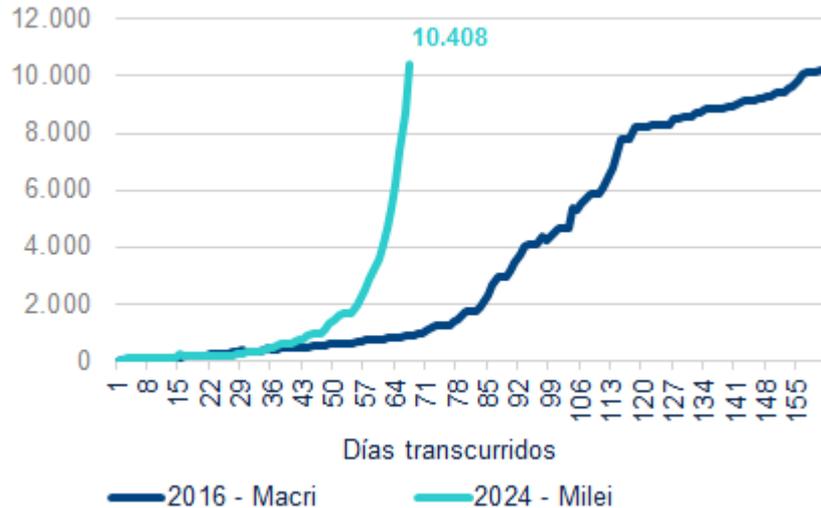
Fuente: BCRA y BBVA Research.

Los créditos personales crecen a una tasa promedio de 20% m/m desde abril a agosto, mientras que los prendarios suben 16% m/m promedio. Dados los muy bajos niveles de crédito actuales (en perspectiva histórica como internacional) se espera que los préstamos puedan duplicarse en términos reales en un lapso de 2 años.

Además, los montos ingresados al blanqueo superan expectativas, aumentando las reservas brutas y darán espacio para mayor expansión del crédito en USD

DEPÓSITOS EN DÓLARES

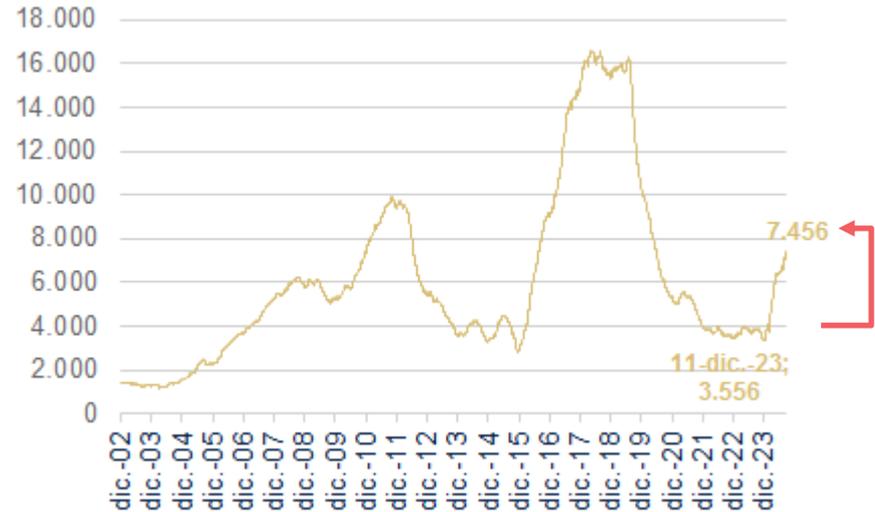
(VARIACIÓN ACUMULADA DESDE INICIO DEL BLANQUEO, EN MILLONES DE DOLARES)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

CRÉDITO EN DÓLARES AL SECTOR PRIVADO

(MILLONES DE DOLARES)



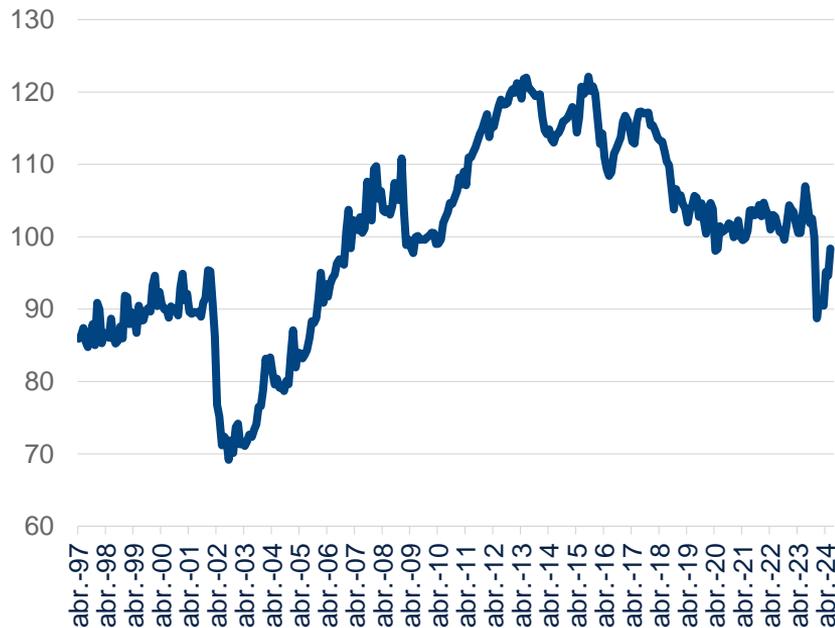
Fuente: BCRA y BBVA Research.

Los depósitos en dólares podrían crecer cerca de USD 10 mil millones por el blanqueo, lo que tiene impacto directo en reservas internacionales brutas y disponibilidad de crédito en dólares. Además el pago de las multas aportará a la recaudación fiscal y contribuirá con cierta estabilidad de las cotizaciones paralelas del tipo de cambio.

Los salarios reales comenzaron a recuperarse desde niveles muy bajos, traccionando paulatinamente el consumo privado

SALARIO REAL PRIVADO REGISTRADO

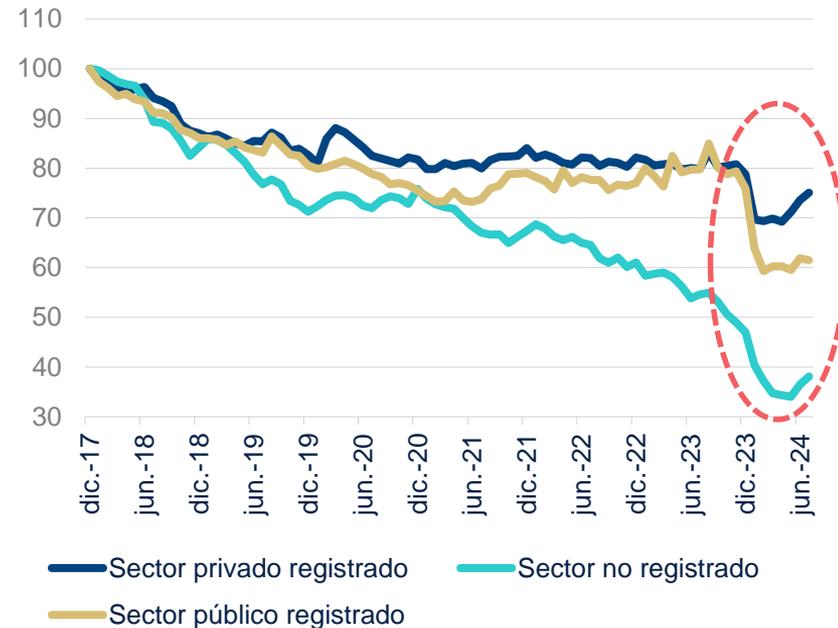
(BASE 2009 = 100)



Fuente: INDEC, Ministerio de Capital Humano y BBVA Research .

EVOLUCIÓN DE SALARIO REAL POR SECTOR

(BASE DIC. 2017 = 100)

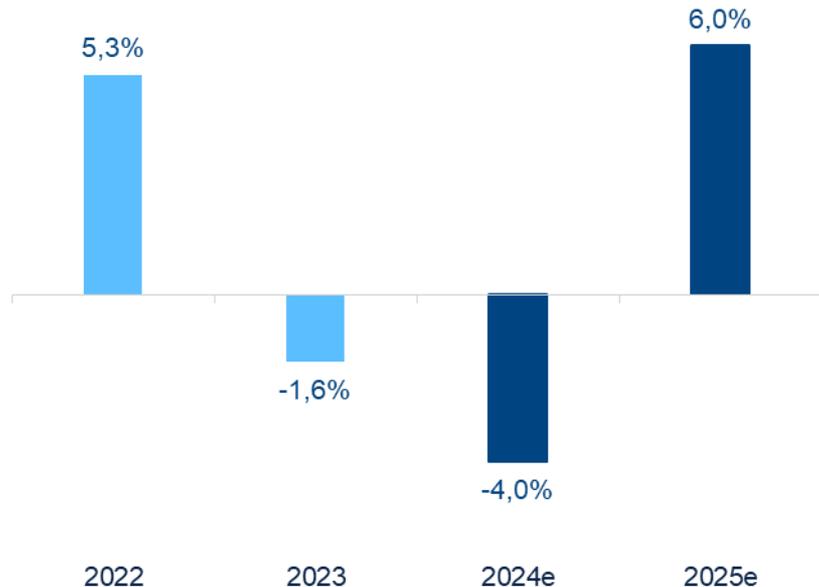


Fuente: INDEC y BBVA Research .

Mantenemos previsión de caída del PIB de -4% en 2024 y rebote de 6% en 2025, asumiendo mayor flexibilización de restricciones cambiarias desde el 4T24

PREVISIÓN PIB

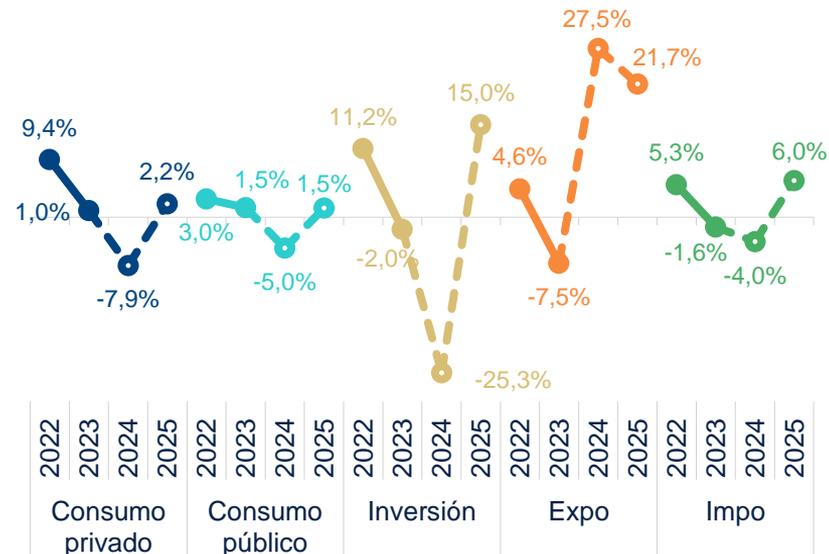
(VAR. % A/A; ARS CONSTANTES)



Fuente: INDEC y BBVA Research .

PREVISIÓN PIB POR COMPONENTES

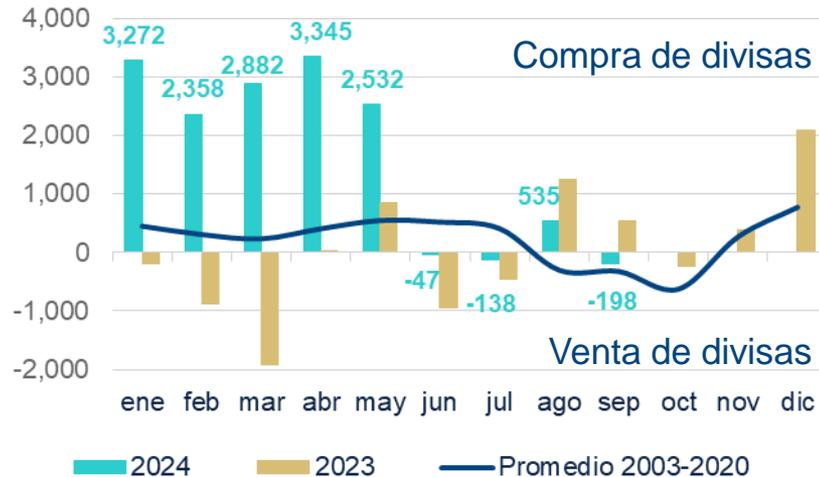
(VAR. % A/A; ARS CONSTANTES)



Fuente: INDEC y BBVA Research .

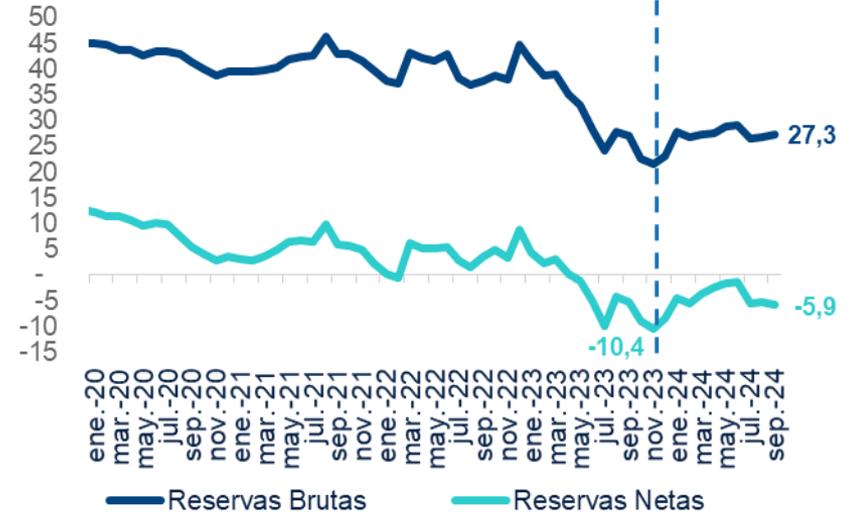
La incógnita principal de la política económica radica en cuál será el ritmo de liberalización de los controles de capitales

COMPRA NETA DE RESERVAS DEL BCRA (MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: BCRA y BBVA Research.

RESERVAS INTERNACIONALES (EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



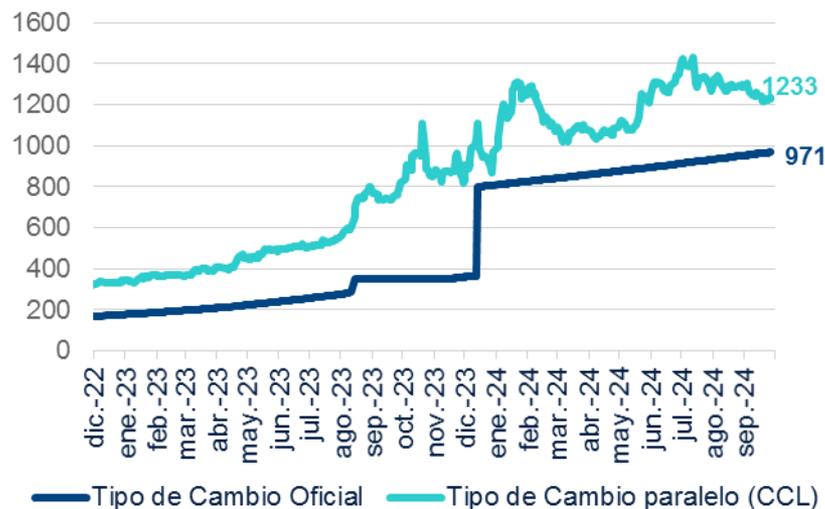
Fuente: BCRA y BBVA Research.

El BCRA no acumula reservas internacionales desde junio y ha vendido divisas en los mercados paralelos por unos USD 500 millones. La reversión de esta situación demanda la remoción de restricciones, que permita alcanzar un tipo de cambio que equilibre el mercado cambiario y que estimule el ingreso de divisas para inversión.

El gobierno mantuvo el *crawling peg* al ritmo de 2% m/m durante todo el año, por lo que se ha ido erosionando la competitividad cambiaria de la economía

TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y PARALELO

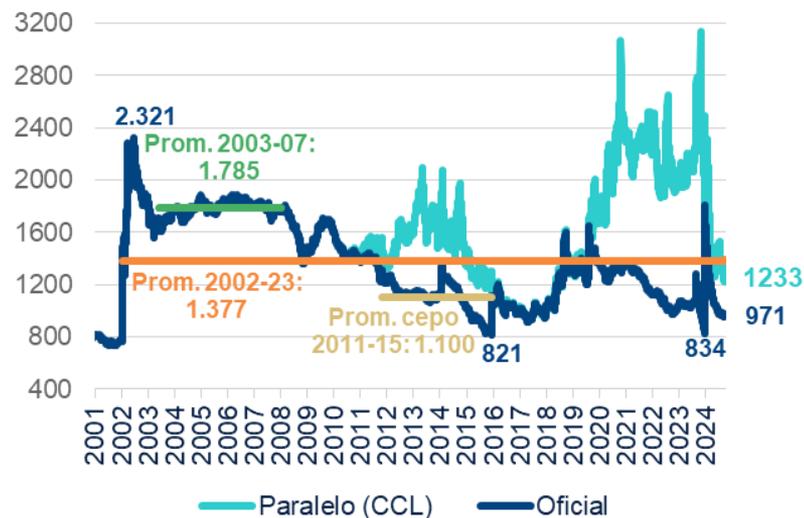
(PESOS POR DÓLAR)



Fuente: BCRA, Alphacast y BBVA Research.

TIPO DE CAMBIO REAL

(PESOS POR DÓLAR, PESOS CONSTANTES DEL 30/09/24)

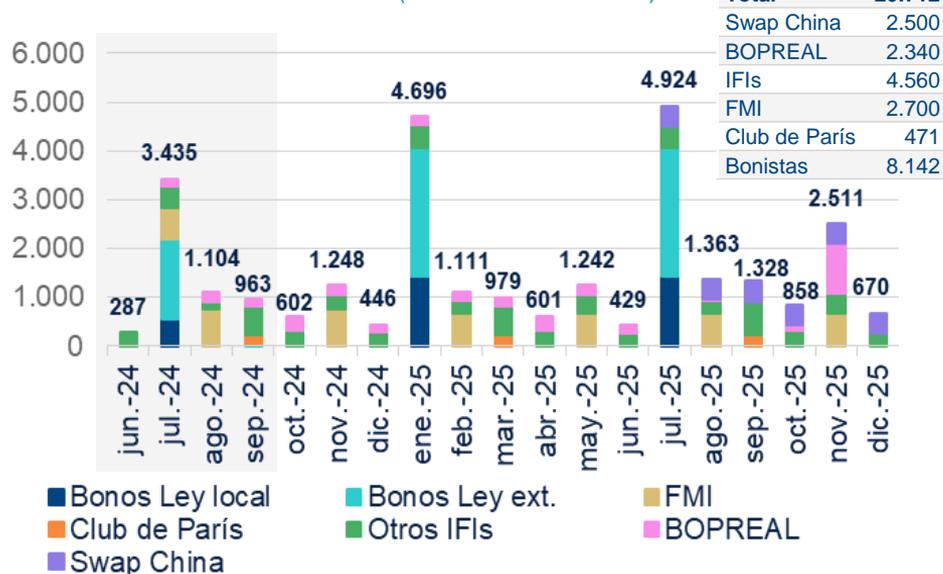


Fuente: BCRA, Alphacast y BBVA Research.

Esperamos que se produzca alguna flexibilización gradual de restricciones cambiarias durante el 4T24, y que, por ejemplo, la baja del impuesto PAIS durante diciembre pueda verse aunque sea parcialmente compensada por una aceleración del tipo de cambio oficial. Nuestro pronóstico para el tipo de cambio de diciembre es de 1.200 pesos por USD.

La reducción del riesgo país hacia niveles más cercanos a 1.000 pb es crucial para tener la posibilidad de volver a los mercados internacionales en 2025

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



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



Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research, .

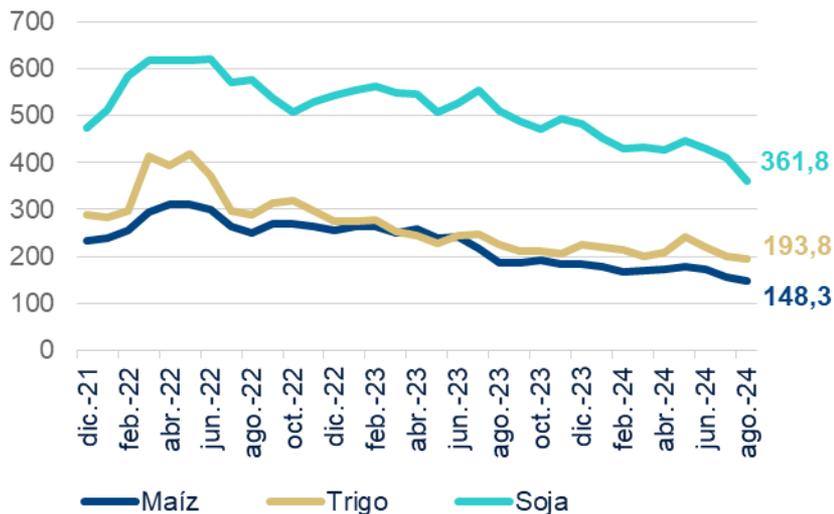
Fuente: Ministerio de Economía y BBVA Research, .

En 2025 vencen unos USD 20 mil millones en moneda extranjera y el equivalente a USD 60 mil millones de deuda en pesos con privados, por lo que será fundamental la reducción del riesgo país para refinanciar dichos vencimientos con cierta comodidad. Un elemento clave para eso será la flexibilización del cepo cambiario. Lo cual a su vez también podría destrabar apoyo adicional del FMI.

Pese a la caída de los precios de los *commodities*, las cuentas externas de Argentina mantendrán su contribución positiva...

PRECIO DE *COMMODITIES* AGRÍCOLAS

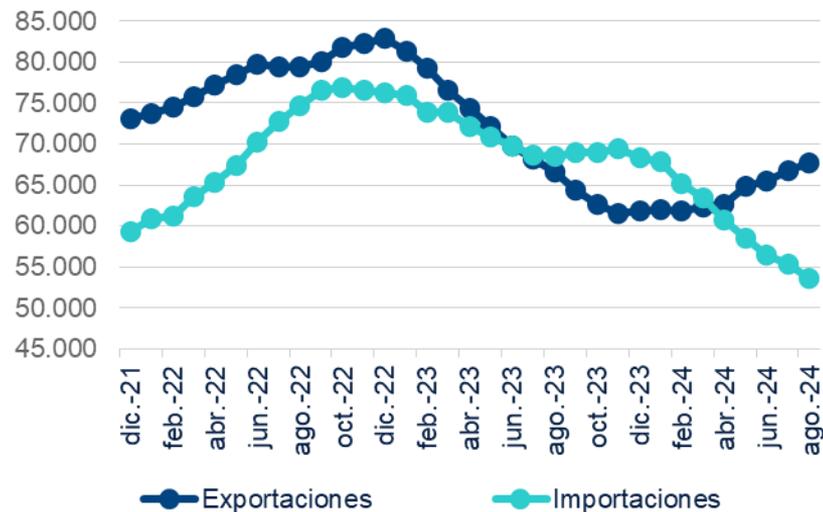
(DÓLARES POR TONELADA)



Fuente: HAVER y BBVA Research

BALANZA COMERCIAL

(MILLONES DE DÓLARES, SUMA MÓVIL 12 MESES)

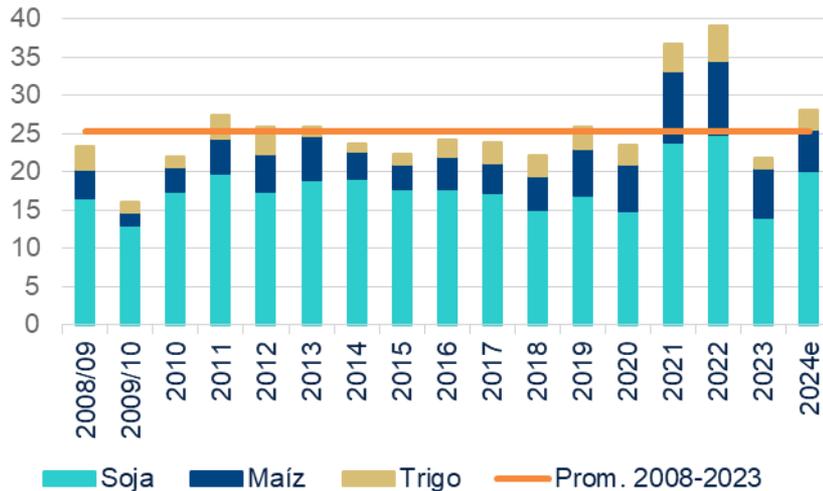


Fuente: INDEC y BBVA Research

Los resultados logrados en el sector externo provienen de la recuperación de las cantidades exportadas (luego de la caída por la sequía en 2023) pero principalmente de un fuerte ajuste en las importaciones.

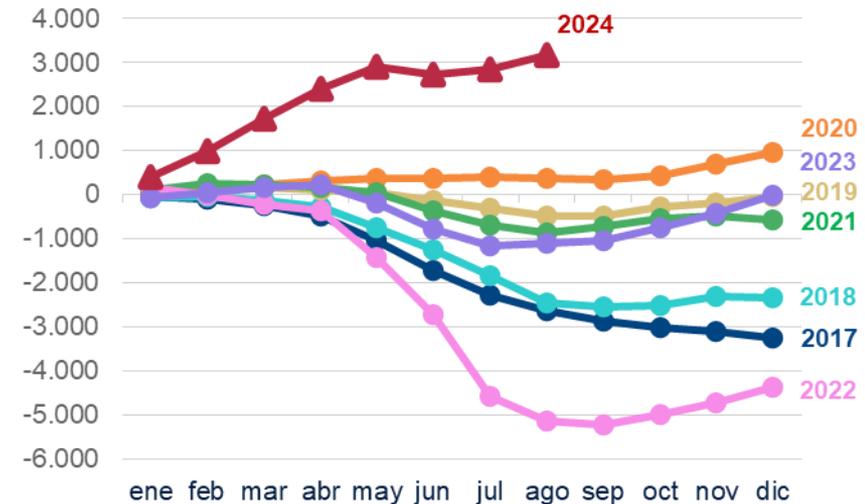
... impulsandos principalmente por la mejora en dos sectores relevantes de la economía: el agropecuario y el de energía

PRINCIPALES EXPORTACIONES AGROPECUARIAS (EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: BCBA, BCR y BBVA Reserach

BALANZA COMERCIAL ENERGÉTICA (EN MILLONES DE DÓLARES)

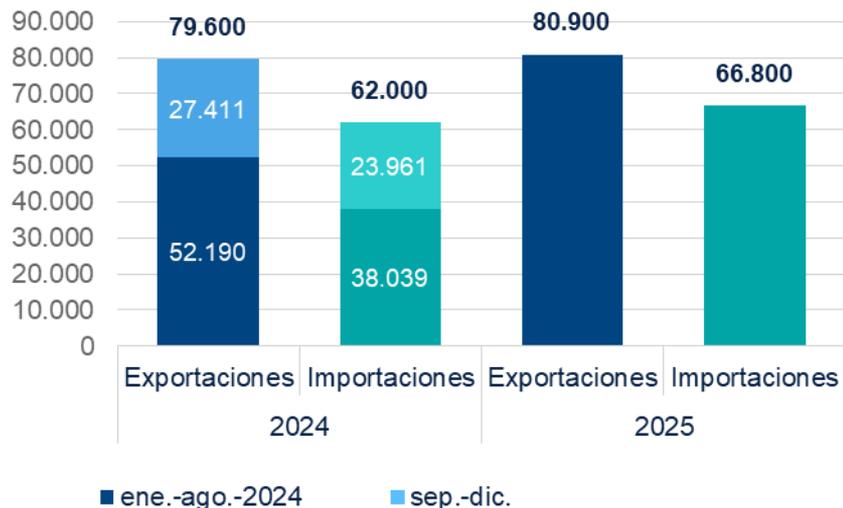


Fuente: INDEC y BBVA Research.

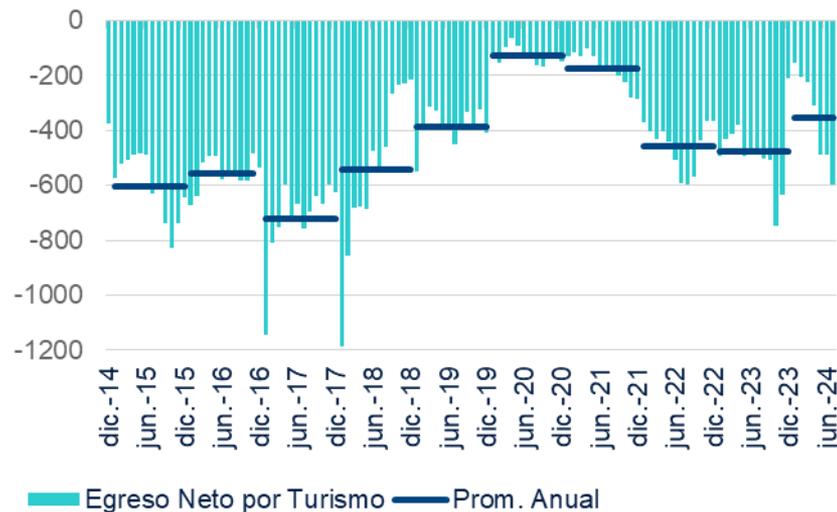
Las inversiones en infraestructura del sector Petróleo y Gas permiten un mayor autoabastecimiento de gas y mayores exportaciones de petróleo, revirtiendo años de déficit energéticos. En 2024 el sector de hidrocarburos y combustibles acumula un superávit de USD 3.157 millones.

El superávit comercial estará presente en 2024 y 2025, aunque el creciente deterioro de la balanza turística comenzó a erosionar el ingreso de divisas

COMERCIO EXTERIOR (EN MILLONES DE DÓLARES)



BALANZA MENSUAL NETA POR TURISMO (MILLONES DE DOLARES)



Fuente: INDEC y BBVA Research

Fuente: BCRA y BBVA Research

La apreciación real del tipo de cambio incrementa los incentivos a importar bienes y servicios, en este último caso se destacan los viajes al exterior. El superávit comercial pasaría desde los USD 17.600 millones para este año hasta USD 14.100 millones el próximo año en la medida que suban las importaciones.

Tabla de previsiones macroeconómicas

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
PIB (% a/a)	-9,9	10,4	5,3	-1,6	-4,0	6,0	4,5
Inflación (% a/a fdp)	36	51	95	211	130	40	25
Tipo de Cambio (vs USD prom. dic)	84	103	177	808	1.200	1.600	1.982
Tasa de Política Monetaria (% fdp)	37,1	36,7	75,0	100,0	40,0	34,0	21,0
Consumo Privado (% a/a)	-12,2	9,5	9,4	1,0	-7,9	2,2	1,9
Consumo Público (% a/a)	-2,0	7,1	3,0	1,5	-5,0	1,5	4,1
Inversión (% a/a)	-13,1	34,0	11,2	-2,0	-25,3	15,0	21,4
Resultado Fiscal Primario (% PIB)	-6,4	-3,0	-2,4	-2,7	0,9	1,7	1,6
Resultado Fiscal Financiero (% PIB)	-8,4	-4,5	-4,2	-4,4	-0,9	0,0	0,0
Cuenta Corriente (% PIB)	0,7	1,4	-0,6	-3,2	0,8	-0,3	-0,9
Deuda Pública (% PIB)	103,8	80,6	85,0	156,6	99,6	84,7	77,9

Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

Situación Argentina

Octubre de 2024