



Entorno Macroeconómico

Panorama Global

En los últimos meses de 2021 y al inicio de 2022, la economía mundial ha seguido recuperándose de la crisis generada por la pandemia del COVID-19, principalmente gracias al progreso en la vacunación y a los significativos estímulos económicos adoptados por parte de las autoridades. Los indicadores de actividad muestran, sin embargo, que el proceso de recuperación económica ha perdido ímpetu.

La ralentización reciente del crecimiento económico se produce en un entorno marcado por el fuerte aumento de los contagios causado por las nuevas variantes del coronavirus, a pesar de que la creciente inmunización de la población mundial ha ayudado a evitar un aumento significativo de las restricciones a la movilidad y, por lo tanto, un mayor impacto sobre la economía.

Los efectos derivados de la reducción de la producción por la pandemia y su persistencia, unido a los estímulos fiscales y a la fuerte demanda de bienes, una vez levantadas las restricciones, contribuyen a mantener los problemas en las cadenas de suministro globales observados desde el inicio de 2021 que, además de afectar negativamente a la actividad económica, generan relevantes presiones alcistas sobre los precios.

En este contexto, en diciembre de 2021 la inflación anual alcanzó 7,0% en Estados Unidos y 5,0% en la eurozona. En ambas geografías, las expectativas de inflación a lar-

go plazo por parte de los mercados y de las encuestas se han ajustado al alza, aunque en el caso de la zona euro se mantienen, en general, por debajo del objetivo de 2% del Banco Central Europeo (BCE).

Los elevados registros de la inflación y su mayor persistencia han presionado a los bancos centrales a adelantar la retirada de las medidas de estímulo monetario frente a lo que inicialmente preveían. La Reserva Federal de Estados Unidos, en particular, ha iniciado la reducción de su programa de compras de bonos y ha sugerido que los tipos de interés de política monetaria subirán antes y más rápido de lo que esperaban los mercados y analistas financieros. En la eurozona, el BCE finalizará el programa extraordinario de compras diseñado para hacer frente a la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés *Pandemic emergency purchase programme*) en marzo de 2022. A pesar de que se mantiene el programa standard (APP, por sus siglas en inglés *Asset Purchase Programme*) las compras de activos se irán moderando a lo largo del año. No obstante, a diferencia de la Reserva Federal, el BCE ha seguido manteniendo que descarta un aumento de los tipos de interés de referencia en 2022.

Según BBVA Research, el proceso de recuperación de la economía global continuará previsiblemente en los próximos meses, aunque a un ritmo ligeramente inferior al previsto en el otoño de 2021 debido a la persistencia de

la pandemia, pero también derivado de un mayor impacto al estimado de los problemas en las cadenas de suministro y de las presiones inflacionarias. Todo esto sucede en un contexto de menores estímulos fiscales y monetarios. El crecimiento del PIB se moderaría, por tanto, desde el 5,6% estimado en el 2021 hasta aproximadamente el 3,1% en Estados Unidos, desde el 5,1% en el 2021 hasta 3,7% en el 2022 en la eurozona y desde el 8,0% en el 2021 hasta el 5,2% en el 2022 en China. Las probables subidas de los tipos de interés de política monetaria en Estados Unidos, que podrían alcanzar el 1,0% al cierre de 2022, así como un progresivo control de la pandemia y una moderación de los problemas en las cadenas de suministro, permitirían una moderación de la inflación a lo largo del año; si bien ésta permanecería elevada, principalmente en Estados Unidos. Los riesgos a este escenario económico esperado por BBVA Research son significativos y están sesgados a la baja para la actividad, e incluyen una inflación más persistente, turbulencias financieras causadas por una retirada más agresiva de los estímulos monetarios, la aparición de nuevas variantes del coronavirus que eludan las vacunas actuales, una desaceleración más intensa de la economía China, así como tensiones sociales y geopolíticas. Asimismo, los países en que el Grupo BBVA opera enfrentan diversos riesgos idiosincráticos, más allá de los relacionados al entorno global.

Panorama Local

En 2021, algunos de los eventos clave en la economía estuvieron relacionados con el plan de vacunación contra COVID-19. Si bien Argentina había obtenido contratos con varios laboratorios, éstos se demoraron en sus entregas debido a problemas logísticos. En el primer semestre del año se aplicaron nuevas medidas de aislamiento debido al aumento del número de infecciones. Por lo tanto, la recuperación económica (que había comenzado en el segundo semestre de 2020) se desaceleró en el segundo trimestre de 2021. Esta situación se ha venido revirtiendo desde junio y la vacunación avanza a un ritmo acelerado. Esto permitió una reapertura más rápida de las actividades económicas durante el segundo semestre del año, impulsando la recuperación del PBI, que aumentó un 10,8% en los primeros tres trimestres del año y alcanzó nuevamente los niveles prepandémicos.

En noviembre de 2021 se celebraron las elecciones de medio término, en las que el principal partido de la oposición obtuvo el 42% de los votos a nivel nacional, mientras que el partido gobernante obtuvo solo el 33,5%. En consecuencia, el partido gobernante perdió la mayoría en el Senado durante los dos años siguientes, aunque sigue siendo la primera minoría en la Cámara Baja del Congreso.

La inflación se aceleró del 36% al 50,9% en 2021, mientras que la economía hizo frente a presiones constantes del tipo de cambio durante el año y la prima entre el tipo de cambio oficial y el paralelo superó el 100% durante varios meses. El Banco Central introdujo más restricciones al mercado cambiario y controles a la importación durante 2021 para frenar la depreciación de la moneda, que se depreció un 23% en el año.

Después de las elecciones, los funcionarios técnicos del gobierno se reunieron con el personal del Fondo Monetario Internacional (FMI) para comenzar las negociaciones para un nuevo programa con la institución, ya que el país tiene que hacer frente a vencimientos de aproximadamente Dólares estadounidenses 19.000 millones en 2022, mientras que el riesgo país se mantuvo, en promedio, en 1.700 puntos en diciembre.

Datos Económicos



Actividad económica

Durante los primeros nueve meses de 2021, la actividad económica mostró un fuerte repunte desde el declive en 2020. La reapertura de casi todas las actividades, junto con las políticas del gobierno para impulsar la demanda, dio lugar a un crecimiento del PBI de 10,8%.

El empleo y el desempleo también mejoraron en comparación con 2020. El empleo promedió el 42,0% en los primeros tres trimestres de 2021 (frente a 43,3% en 2020) y el desempleo promedió el 9,3% (frente a 11,6% en 2020). En el tercer trimestre del año, el desempleo fue del 8,2%, un fuerte descenso desde el tercer trimestre de 2020, cuando el desempleo fue de 11,7%.



Precios

La inflación se aceleró bruscamente en 2021 (50,9% interanual). La recuperación de la actividad económica, el aumento de los precios mundiales de los commodities, junto con las presiones monetarias provocadas por las elevadas necesidades fiscales, empujaron la inflación nuevamente hacia niveles similares a los de 2018 y 2019. La inflación básica, que muestra la fortaleza del proceso inflacionario, fue del 54,9%.



Finanzas públicas

El déficit fiscal primario se redujo en 2021. El gobierno comenzó una retirada parcial del paquete de asistencia de COVID-19. La mejora de los niveles de actividad permitió que los ingresos fiscales crecieran más que los gastos. En 2021, los ingresos crecieron un 59,5% interanual, mientras que los gastos crecieron un 45,9%. Al mismo tiempo, el FMI transfirió Dólares estadounidenses 4.300 millones (1% del PBI) a Argentina en

forma de Derechos Especiales de Giro (DEG), que en términos contables se toma como ingreso corriente y hace que el déficit sea aún menor. Todo esto dio lugar a un déficit fiscal primario del 2,3% del PBI (3,3% sin tener en cuenta el efecto de los DEG) en 2021.



Sector externo

El superávit comercial alcanzó los Dólares estadounidenses 14.750 millones en 2021, por encima del superávit comercial de Dólares estadounidenses 12.530 millones registrado en 2020, impulsado principalmente por un aumento importante en el precio de los commodities. Las exportaciones ascendieron a Dólares estadounidenses 77.935 millones en 2021, un aumento del 42,0% en comparación con 2020, mientras que las importaciones ascendieron a Dólares estadounidenses 63.185 millones en 2021, un aumento del 49,2% en comparación con 2020.

En el mercado de divisas, el peso se depreció un 22,1% en 2021, alcanzando la cotización de Pesos 102,8 por Dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2021. La depreciación del peso estuvo por debajo de la inflación en todos los meses de 2021.

Las reservas internacionales fueron de Dólares estadounidenses 39.700 millones al 31 de diciembre de 2021, una disminución de Dólares estadounidenses 5.200 millones en comparación con el saldo al 31 de diciembre de 2020, debido principalmente a las intervenciones en el mercado spot de tipos de cambio para atenuar la depreciación del peso.

Política Monetaria

Tras la emisión de dinero en 2020, la inflación comenzó a acelerarse en 2021. Sin embargo, el Banco Central decidió mantener la tasa de política monetaria sin cambios a lo largo del año, principalmente para impulsar la recuperación económica. Simultáneamente, el Banco Central buscó controlar los tipos de cambio oficiales y paralelos a través de intervenciones y nuevas regulaciones.

Los pasivos que devengan intereses del Banco Central se mantienen por encima del 10% del PBI, mientras que la base monetaria aumentó un 34,2% en 2021, ya que la autoridad monetaria emitió casi el 4% del PBI para financiar las necesidades fiscales.

Sistema Financiero

Todas las comparaciones del sistema financiero que se incluyen en esta Memoria Anual Reporte Integrado se presentan en términos nominales.

Los depósitos a la vista crecieron un 61,7% durante 2021, mientras que los depósitos a plazo fijo crecieron un 55,9% con un fuerte crecimiento de los depósitos a plazo fijo ajustados por el coeficiente de estabilización de referencia (CER)/unidad de valor adquisitivo (UVA), que creció un 189,0% durante 2021, en comparación con un crecimiento del 52,5% para los depósitos a plazo fijo tradicionales.

Los depósitos denominados en Dólares estadounidenses disminuyeron un 1,1% en 2021.

El desempeño del crecimiento de los préstamos en 2021, tanto para particulares como para empresas, fue positivo, acusando un aumento del 49,4%, debido a menores tasas de interés y a la necesidad de crédito existente en el mercado debido al aislamiento.

Coyuntura Económica

En los primeros nueve meses de 2021, la actividad económica medida por el PBI creció 10,8% en comparación con 2020. La actividad se recuperó súbitamente de la crisis de 2020 gracias a la flexibilización de las medidas de aislamiento y al estímulo fiscal y monetario del gobierno.

Con respecto al mercado laboral, en 2021 se produjo una disminución en el índice promedio de desempleo a 8,2% en el tercer trimestre de 2021, en comparación con 11,7% en el mismo período, principalmente debido a la eliminación de las restricciones de movilidad, lo cual permitió la reapertura de las actividades no esenciales que se habían restringido desde el brote de la pandemia.

El IPC nacional aumentó un 50,9% en 2021, lo que representa una notoria aceleración frente al 36,1% registrado en 2020, impulsado principalmente por las presiones monetarias resultantes de la emisión de dinero en 2020 para cubrir las necesidades fiscales.

El sector público interno tenía un déficit fiscal primario de Pesos 1.407.641 millones, lo cual representa un 3,0% del PBI (2,0% si se consideran los DEG del FMI entregados en septiembre de 2021).

Información Sobre Tendencias



Tendencias relacionadas con el contexto internacional y local

La adquisición de vacunas contra COVID-19 fue uno de los principales acontecimientos del primer semestre de 2021. La Argentina llegó a un acuerdo con laboratorios de Rusia, China y el Reino Unido para recibir vacunas destinadas a inmunizar a la mayoría de la población. Inicialmente, dada la dificultad en la distribución de vacunas a nivel mundial, Argentina sufrió retrasos en las entregas, lo cual implicó una vacunación posterior a la que se indicaba inicialmente en los contratos. Sin embargo, esto se revirtió después de junio.



Tendencias relacionadas con el sistema financiero argentino

Argentina tiene un sistema financiero pequeño y poco explotado en comparación con sus pares en América Latina. Por esta razón, creemos que el sector financiero tiene potencial de crecimiento si se implementan políticas adecuadas y se normalizan la inflación y las tasas de interés.

En cuanto a la red de distribución, el sector financiero tiene una buena penetración, con puntos de venta que brindan cobertura a todas las provincias, tecnología avanzada, fuerte regulación y buenas prácticas.

Según las estimaciones de BBVA Research, se prevé que el sistema financiero argentino se estancará en los próximos años, estimándose que los préstamos privados y los depósitos totales representarán aproximadamente el 8,5% y el 18,5% del PBI, respectivamente, para 2022.

El sistema bancario argentino aún está muy poco consolidado. Tiene una cantidad significativamente mayor de instituciones financieras que otros países de la región y los cinco bancos más importantes concentran aproximadamente una participación de tan solo el 54% del mercado de préstamos frente a un promedio del 77% en otros países de América Latina. Por lo tanto, creemos que existe un importante margen para la consolidación de la industria.