

01

Entorno

macroeconómico



Entorno Macroeconómico



01 / Entorno Macroeconómico

02 BBVA
Argentina

03 Banca
Responsable

04 Solvencia y
Desempeño
Financiero

05 Negocios
y Actividades

06 Transparencia
y Control

07 Talento
BBVA

08 Contribución a
la Sociedad

09 Sostenibilidad
Ambiental

* Volver al Índice

Panorama Global

La economía global se ha desacelerado a lo largo de 2022, en un entorno marcado por las fuertes presiones inflacionarias, un agresivo endurecimiento de las condiciones monetarias, el impacto negativo de la guerra en Ucrania y el menor crecimiento en China.

Pese a la tendencia de moderación, el crecimiento económico ha exhibido cierta resiliencia y ha sido, en general, mayor al esperado por la mayoría de analistas gracias al ahorro previamente acumulado, el proceso de normalización de la actividad tras las restricciones y disrupciones generadas por la pandemia de COVID-19, así como el dinamismo de los mercados laborales, que han contribuido a una mejora del consumo privado y del sector de servicios.

La inflación se mantuvo en niveles elevados en 2022, aunque de la mano de la moderación de los precios de la energía y la normalización de las cadenas de suministro globales, ha desacelerado en los últimos meses. En términos anuales, la inflación ha alcanzado el 6,5% en Estados Unidos y 9,2% en la Eurozona al cierre del año.

En este contexto de presiones inflacionarias todavía elevadas, los bancos centrales han continuado endureciendo las condiciones monetarias. La Reserva Federal de Estados Unidos (en adelante Fed) ha aumentado las

tasas de interés de referencia hasta el 4,5% en diciembre (un nivel 425 puntos básicos superior al del inicio de 2022) y ha mantenido el proceso de ventas de activos para reducir el tamaño de su balance. Asimismo, ha indicado que las subidas de tasas de interés continuarán en los próximos meses, aunque a un ritmo más lento. En la Eurozona, el Banco Central Europeo ha subido las tasas de interés para sus operaciones de refinanciación hasta el 2,5% en diciembre (un nivel 250 puntos básicos superior al del inicio de 2022), ha endurecido las condiciones de sus provisiones de liquidez a los bancos a través de las TLTROs (operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico) y ha indicado que pronto iniciará un programa de venta de sus activos.

En un contexto de elevada incertidumbre, el escenario central de BBVA Research considera que la economía global se seguirá ralentizando en el futuro próximo, con eventuales episodios de recesión en la Eurozona y Estados Unidos. A esta ralentización del crecimiento contribuiría, principalmente, el significativo endurecimiento de las condiciones monetarias (las tasas de interés oficiales alcanzarían cerca de 5,0% en Estados Unidos y 3,75% en la Eurozona en los próximos meses, niveles claramente contractivos, que se mantendrían inalterados hasta, al

menos, los meses finales del año) y presiones inflacionarias todavía significativas, a pesar de las perspectivas de moderación.

Tras aumentar 6,3% en 2021 y alrededor de 3,3% en 2022, esperamos que el PBI global crezca tan solo 2,3% en 2023. En Estados Unidos el crecimiento se reduciría hasta 1,9% en 2022 y 0,5% en 2023, cuando el fuerte ajuste monetario generaría una suave recesión. En la Eurozona, son probables ligeras caídas del PBI durante los próximos trimestres, fundamentalmente por las disrupciones creadas por la guerra en Ucrania, incluyendo los todavía elevados precios del gas. Esperamos un crecimiento anual de 3,2% en 2022 y -0,1% en 2023 en la región. En China, el crecimiento alcanzaría 3,6% en 2022 y 5,2% en 2023, pero el aumento de las infecciones tras la reciente flexibilización de las políticas para contener el COVID-19 y las tensiones financieras provocadas por los desequilibrios en los mercados inmobiliarios podrían desencadenar un crecimiento económico menor al previsto.

Una mayor persistencia de la inflación podría desencadenar subidas aún más severas de las tasas de interés, y por lo tanto una recesión más profunda y generalizada, así como mayor volatilidad financiera.



01 / **Entorno
Macroeconómico**

02 BBVA
Argentina

03 Banca
Responsable

04 Solvencia y
Desempeño
Financiero

05 Negocios
y Actividades

06 Transparencia
y Control

07 Talento
BBVA

08 Contribución a
la Sociedad

09 Sostenibilidad
Ambiental

* Volver al Índice

Panorama Local

Luego de un 2021 con un resultado negativo en las elecciones de medio término, y con la inflación acelerando a 50,9%, el gobierno llevó al Congreso un proyecto de ley para tratar un nuevo acuerdo con el FMI que reemplazara al acuerdo Stand-By (SBA) firmado en 2018. El acuerdo logró la aprobación de ambas cámaras del poder legislativo, aunque no fue avalado por el ala Kirchnerista de la coalición gobernante. El acuerdo firmado es un Extended Fund Facility (EFF), un acuerdo de más largo plazo (4 años y medio a 10 años) y que suele incluir reformas estructurales. En el caso argentino, el acuerdo tiene vigencia por 10 años, con un período de gracia de 4 años y medio y no contempla reformas de tipo estructural. El cumplimiento del programa se revisa trimestralmente, y la aprobación de las metas pautadas es la que asegura el desembolso necesario para cubrir los vencimientos del acuerdo SBA. Las metas contemplan un sendero hacia el equilibrio fiscal en 2025, una acumulación de Dólares Estadounidenses 15.000 millones de reservas internacionales netas en los primeros 3 años, y una reducción del financiamiento monetario del Tesoro, que debería ser cero en 2024. El incumplimiento de las metas pautadas con el FMI y una consecuente finalización del programa EFF podría traer elevada inestabilidad política, financiera

y cambiaría por la imposibilidad del gobierno de acceder al financiamiento externo en los próximos años.

2022 ha sido un año con períodos de marcada inestabilidad política y volatilidad económica, principalmente en la conducción económica dónde se sucedieron 3 Ministros de Economía en el año. En julio, y tras un mes de junio de altísimas tensiones políticas y financieras, renunció el Ministro de Economía Martín Guzmán. Su reemplazo fue Silvina Batakis, afín al ala más heterodoxa de la coalición gobernante, quien fue nombrada luego de más de dos días de la renuncia del mencionado Ministro. Batakis llegó sin el apoyo de toda la coalición gobernante, y en medio de un fallido intento por calmar las tensiones financieras, dejó su lugar a Sergio Massa (abogado de profesión y uno de los principales armadores del Frente de Todos) tan sólo 24 días después de asumir. Massa ha sido el Ministro de Economía desde el 28 de julio hasta la actualidad. Su designación trajo calma a los mercados, y desde su llegada ha implementado una lenta pero consistente reducción del déficit fiscal, centrada en la revisión de los subsidios a las tarifas de los servicios públicos, y la acumulación de reservas internacionales centrada en un esquema de tipo de cambio múltiple con la implementación, en dos perío-

dos determinados, de beneficios diferenciales para los exportadores del complejo sojero. Por último, han cesado hasta el momento las transferencias directas del Banco Central de la República Argentina (BCRA) al Tesoro, lo que fuera una de las promesas del Ministro al asumir. La falta de consistencia fiscal-monetaria en el corto plazo podría demandar una fuerte emisión monetaria por parte del BCRA, que lleve los valores de inflación a niveles de 3 dígitos, con un impacto negativo en el salario real y la inversión.



01 / Entorno Macroeconómico

02 BBVA Argentina

03 Banca Responsable

04 Solvencia y Desempeño Financiero

05 Negocios y Actividades

06 Transparencia y Control

07 Talento BBVA

08 Contribución a la Sociedad

09 Sostenibilidad Ambiental

* Volver al Índice

Datos Económicos



Actividad económica

El PBI creció 6,4% anual acumulado en los primeros nueve meses de 2022, continuando con el proceso de recuperación post pandemia que comenzara en 2021. El desempleo volvió a caer en 2022 y se sitúa en 7,1% al tercer trimestre de 2022. Sin embargo, la calidad del mismo no ha mejorado como lo refleja la una mayor incidencia de la informalidad (pasó de 45,3% de los trabajadores en el segundo trimestre de 2020 a 50,6% en el segundo trimestre de 2022).



Precios

La inflación alcanzó 94,8% en 2022, el valor más alto desde 1991. El salto en los precios que siguió a la repentina salida del ministro Guzmán y el ajuste en los precios regulados (principalmente las tarifas de servicios públi-

cos) explican gran parte de la aceleración inflacionaria respecto de 2021. La inflación núcleo fue 90,6% mientras que los precios regulados crecieron 85,7%.



Finanzas públicas

El Gobierno cumplió la meta fiscal anual con el FMI, acumulando un déficit fiscal primario de 2,4% del PBI (el límite era 2,5%). El cumplimiento se debió en gran medida a la desaceleración del gasto en la segunda mitad del año (como consecuencia del ajuste de los subsidios a las tarifas de los servicios públicos) y a los mayores ingresos fiscales derivados del aumento de la actividad económica y la liquidación de dólares estadounidenses de la soja que fue mayor a la esperada por la instrumentación en dos oportunidades de un tipo de cambio diferencial para las exportaciones del complejo sojero.



Sector externo

Las cuentas externas sufrieron un retroceso en 2022 debido a los mayores precios de la energía, una de las principales importaciones argentinas. El saldo comercial alcanzó Dólares estadounidenses 6.923 millones (-53% en comparación con 2021) como resultado de Dólares estadounidenses 88.445 millones de exportaciones y Dólares estadounidenses 81.522 millones de importaciones.

En el mercado de divisas, el peso se devaluó 42,6% en 2022, alcanzando 177,1 Ps/US\$ al 31 de diciembre de 2022.

El BCRA cerró el año con Dólares estadounidenses 44.600 millones de reservas internacionales, un aumento de Dólares estadounidenses 4.900 millones en comparación con el saldo al 31 de diciembre de 2021, que se explica principalmente por la aplicación de un tipo de cambio diferencial a las exportaciones de soja en los meses de septiembre y diciembre.



01 / Entorno Macroeconómico

02 BBVA Argentina

03 Banca Responsable

04 Solvencia y Desempeño Financiero

05 Negocios y Actividades

06 Transparencia y Control

07 Talento BBVA

08 Contribución a la Sociedad

09 Sostenibilidad Ambiental

* Volver al Índice

Política Monetaria

En 2022, el BCRA buscó contener la aceleración inflacionaria con sucesivas subas de la tasa de política monetaria (LELIQ a 28 días), que pasó de 38% a 75%. Dichas subas tuvieron lugar entre enero y septiembre, manteniéndose estable en 75% desde entonces. Si bien estos valores no son aún contractivos, están en línea con el sendero esperado de la inflación futura.

El BCRA asistió al Tesoro por un total de 3,5% del PBI. Este valor refleja la suma de las transferencias directas de la autoridad monetaria al Ministerio de Economía y la compra de instrumentos de deuda soberana, por parte del BCRA, en el mercado secundario. La base monetaria sólo creció 42,5% en 2022, producto de la esterilización que llevara adelante el BCRA, y que tiene como contrapartida un aumento de los pasivos remunerados de dicha entidad, que ya superan el 11% del PBI.

Sistema Financiero

Los depósitos a plazo del sector privado crecieron por encima de la inflación en 2022 (+119% anual) como consecuencia de la aceleración inflacionaria y la anteriormente mencionada suba de tasas. La contracara de esto fueron los depósitos a la vista del sector privado, que solamente crecieron 74%. Por último, los depósitos denominados en dólares estadounidenses del sector privado aumentaron 2,8% en 2022.

Por otro lado, los préstamos a individuos y empresas crecieron 65%, como resultado de un incremento de 67% para los denominados en moneda local y una caída de 15% para los denominados en dólares estadounidenses.

