

3. Por fin los brotes verdes

El estimador de actividad económica del INDEC (EMAE) (ver gráfico 3.1), que es una proxy mensual del PIB, registró en noviembre, y por segundo mes consecutivo, un aumento mensual; tras la suba de 0,5% (desestacionalizada) en octubre creció 1,4% en noviembre, en línea con el punto de giro de la economía en 4T que señalaban nuestras estimaciones de *nowcasting* (MICA). Sin embargo, pese al crecimiento del PIB de 0,6 % t/t que prevemos para el último trimestre de 2016, el año pasado habría cerrado con una caída del PIB de 2,2% algo superior a la esperada anteriormente (-2%) ya que los datos del PIB del 3T16 fueron más negativos (-0.2 % t/t s.a. y -3.8 % a/a) que lo proyectado, especialmente en lo que se refiere a inversión aunque el consumo privado también mostró mayor debilidad. La recuperación de la actividad en el período, tanto en industria como en el agro, es confirmada por otros indicadores como la producción de autos que creció 2,2% a/a en 4T16 y la cosecha de trigo que aumentó 30% respecto al año anterior ante la liberación de restricciones que afectaban el sector.

Aun así, una salida más lenta de la recesión de 2016, según arrojan los resultados de nuestro modelo MICA, nos lleva a reducir el crecimiento del PIB del año 2017 (de 3,2% a 2,8%), manteniendo el crecimiento del 3% para el 2018 en que el consumo privado impulsará un dinamismo ligeramente mayor de la economía. La demanda doméstica será el principal impulsor del PIB este año y el próximo, pese a que seguimos esperando un buen desempeño de las exportaciones, aunque no tan sobresaliente como en 2016 en que se liquidaron remanentes de cosecha de años previos tras la liberación del “cepo cambiario”. Se estima que la cosecha de los 4 principales granos superará en 12% (dependiendo del impacto final de las inundaciones sobre la producción de soja) la de 2016. La suave recuperación de la economía de Brasil (+0,9% a/a) contribuiría a dinamizar las exportaciones industriales que en el caso de las colocaciones de automóviles ya comenzaron a mostrar un crecimiento de 12% a/a en 4T16. Sin embargo, el sector externo tendrá una contribución negativa al PIB en 2017 y 2018 de 0,8% ya que las importaciones tanto de insumos como bienes de capital crecerán a mayor ritmo que las exportaciones ante la recuperación de la inversión (Gráfico 3.2).

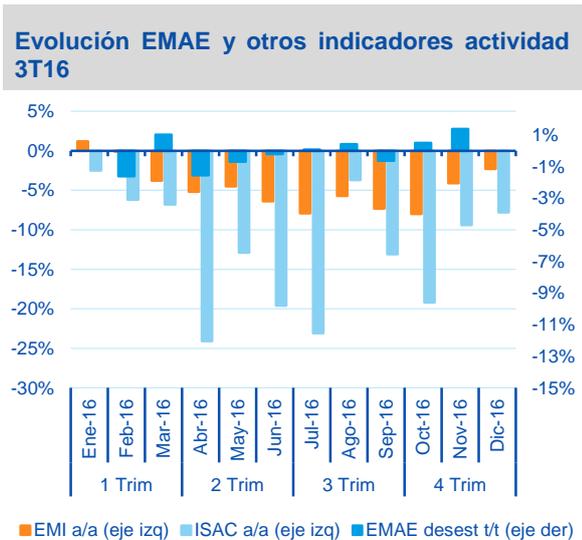
El consumo privado también tendrá un comportamiento positivo en 2017 en la medida en que, probablemente, el aumento de los salarios nominales supere en promedio la inflación prevista para el año. La confianza del consumidor aún se mantiene por debajo de los promedios históricos, pero con algunos altibajos ha comenzado a recuperarse lentamente a partir de agosto 2016. Es factible que esta tendencia se mantenga ante la sostenida baja de la inflación y se profundice en 2018 llevando a un aumento del consumo privado de 2,9% a/a el año próximo, por encima del 2,2% de 2017.

La inversión seguirá siendo el principal motor de crecimiento este año, pero ahora esperamos algo menos de dinamismo (redujimos el aumento en 2017 del 11,1% a 9,0% a/a) ya que la última información oficial disponible sugiere que la puesta en marcha de las inversiones anunciadas ha sido más lenta que lo previsto. De todos modos, de la mano del ambicioso plan de inversión pública en infraestructura (USD 11mM según el presupuesto) e inversiones privadas en agro y energías renovables (USD 4mM en 2/3 años) alentadas por los cambios regulatorios, la recuperación será importante frente a un 2016 donde la inversión se habría contraído 4% a/a. Gran parte del pobre desempeño de la inversión en 2016 obedeció a considerables retrasos

en el avance de la obra pública por dificultades de implementación vinculadas con la necesidad de transparentar el legado del gobierno anterior y establecer circuitos de adjudicación libres de corrupción. La construcción privada tampoco mostró mayor dinamismo ya que los costos de edificación no registraron un abaratamiento en relación a los precios de los inmuebles mientras que el crédito hipotecario en unidades indexadas aún no despegó. Estos proyectos, en general plurianuales, también incidirán en que la formación activos de capital en 2018 crezca 7%, luego de caer en promedio 2,3% por año desde la imposición del cepo.

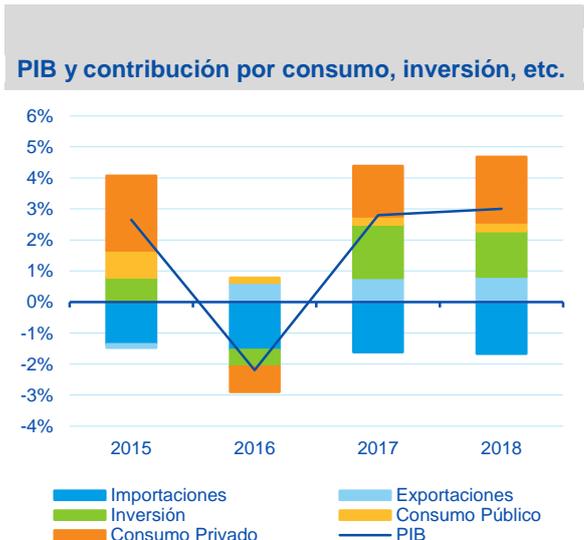
Si bien los resultados de la primera y segunda etapa del sinceramiento de activos no declarados fueron muy significativos, en torno a USD 92mM, todavía es un interrogante si los nuevos bienes declarados (15% del PIB) se van a traducir en mayores inversiones dentro del país dado que más del 80 % de los nuevos capitales declarados permanecen radicados en el exterior. Pero esta posibilidad que se abre y potencialmente podría volcarse al sector inmobiliario y a otros proyectos de inversión de corto plazo. Esto, conjuntamente con los recientes cambios en el Ministerio de Hacienda y Finanzas que auguran un mayor control del déficit fiscal que preocupa a los potenciales inversores, podrían ser dos acontecimientos que fortalezcan la confianza e impulsen mayores niveles de inversión imprimiendo un sesgo a mayor alza del PIB en el corriente año.

Gráfico 3.1



Fuente: INDEC y BBVA Research

Gráfico 3.2



Fuente: INDEC y BBVA Research

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.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Argentina

Economista Jefe de Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Marcos Dal Bianco
marcos.dalbiano@bbva.com

María Celeste González
celeste.gonzalez@bbva.com

Adriana Haring
aharing@bbva.com

Jorge Lamela
jorge.lamela@bbva.com

Juan Manuel Manias
juan.manias@bbva.com

Andrea Savignone
asavignone@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research – BBVA Banco Francés: Reconquista 199, 1ª planta. C1003ABC - Buenos Aires (Argentina).
Tel.: (+54) 11 4346 4000 / Fax: (+54) 11 4346 4416 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com