

1. Editorial

Los indicadores más recientes confirman el aumento del PIB de 0,6 % t/t que prevemos para el último trimestre de 2016, pero la salida más lenta de la recesión de 2016 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. La inversión seguirá siendo el principal motor de la expansión este año, aunque redujimos el aumento esperado del 11,1% a 9 % a/a ya 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 e inversiones privadas en agro y energías renovables alentadas por los cambios regulatorios, la recuperación será importante frente a un 2016 donde la inversión se habría contraído 4% a/a.

Esperamos que la tasa de inflación (índice CABA) se reduzca a 20,8% en 2017 y el 12,9% en 2018 luego de alcanzar 41 % el año pasado. Si bien la tendencia de la inflación es claramente decreciente desde 2016, elevamos la proyección en relación a nuestra publicación anterior debido a la resistencia a la baja que muestra la inflación núcleo y a ajustes ya programados en precios de energía. La reducción en el financiamiento del Banco Central al Tesoro de 0,5% del PIB, la política de tasas de interés positivas en términos reales del BCRA, las expectativas a la baja y la relativa estabilidad cambiaria facilitarán la convergencia de la inflación hacia niveles más bajos. Los principales riesgos al alza podrían provenir de posibles efectos de segunda ronda de los incrementos en precios regulados o de su impacto negativo sobre las expectativas de inflación y las negociaciones salariales.

El BCRA se ha fijado metas de inflación ambiciosas (12-17% a/a en 2017) que buscará alcanzar manteniendo tasas de interés reales positivas. Los desafíos de la política monetaria no son menores ya que deberá lograr una fuerte reducción de la inflación en un contexto de consolidación de las cuentas públicas y reducción de la dominancia fiscal muy gradual. Habiendo superado las trabas legales, esperamos que a partir de 2017 pueda concretarse la reducción de los subsidios a sectores económicos. Sin embargo, los gastos en seguridad social continuarán creciendo por el Programa de Reparación Histórica y la inversión en obra pública también, con lo cual en 2017 el gasto primario se reducirá sólo en torno a 2% del PIB mientras que los ingresos caerán 1,7% del PIB por las rebajas de impuestos aprobadas. El déficit primario caerá entonces gradualmente a 4,2%, lo que no se trasladará en la misma proporción al resultado total (4,7% del PIB) debido al incremento en la carga de intereses de la deuda. Las necesidades financieras ascenderán a USD 40 mil millones de los cuales se proyectan colocaciones de deuda en el mercado doméstico por USD 14 mil millones tanto en pesos como dólares. El gobierno emitió deuda en mercados internacionales en enero en condiciones favorables por USD 7 mil millones y adicionalmente negocia un préstamo por USD 6 mil millones con bancos internacionales con lo cual estarían prácticamente cubiertas las necesidades financieras en dólares del año.

El déficit en cuenta corriente se deteriorará levemente a 2,8% del PIB en 2017 ya que la balanza comercial registrará un déficit de USD 200 millones en 2017 debido a una leve caída en los términos del intercambio y a un crecimiento en las cantidades exportadas menor al de las cantidades importadas. En un contexto de levantamiento de las últimas restricciones cambiarias, tasas de interés reales positivas, flujos de inversión privada y emisiones de deuda pública, es de esperar que en 2017 las entradas de capital también superen al

déficit en cuenta corriente y se acumulen reservas y presiones a la baja sobre el tipo de cambio, sin descartar episodios de volatilidad a corto plazo que puedan producirse por ciclo electoral local o el escenario internacional. La relativa incertidumbre sobre el futuro de los acuerdos comerciales, el aumento esperado de las tasas de interés internacional y el moderado deterioro de los términos de intercambio subrayan que la apreciación del tipo de cambio real que prevemos se mantenga constituye un importante desafío para Argentina que necesitará mejorar su competitividad y acrecentar el dinamismo de sus exportaciones por otros medios tales como la inversión en infraestructura, la reducción de la carga tributaria o la mejora de la productividad laboral.

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