

8. La entrada de divisas continuará apreciando el peso en términos reales

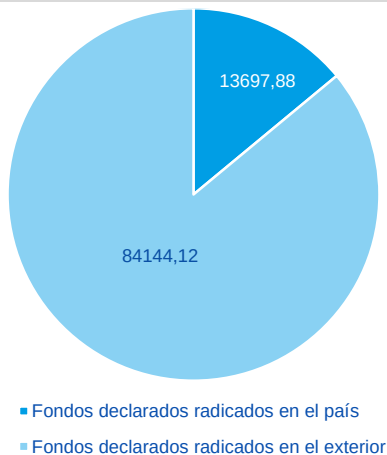
Luego de la eliminación de las restricciones al mercado de cambios a fines de 2015, el año 2016 cerró con una depreciación nominal del tipo de cambio cercana al 40%, concentrada casi exclusivamente en el primer semestre. En la segunda mitad del año comenzó a materializarse un escenario de política monetaria y de financiamiento externo que estimamos prevalecerá también en 2017 por lo cual no esperamos fuertes deslizamientos del tipo de cambio en el mediano plazo. El tipo de cambi^o aumentará 13,2% en 2017 hasta promediar \$17,8/USD en diciembre 2017 y \$ 18,4/USD (+3,4%) en 2018, en ambos casos una devaluación menor que la inflación.

Este pronóstico se apoya en diversos factores como la política cambiaria de libre flotación del Banco Central, el mantenimiento de tasas de interés positivas en términos reales que desalientan el ahorro doméstico en divisas, las entradas de capital para financiar inversión privada en parte debido al éxito del sinceramiento fiscal (Gráfico 8.1) y por último, las colocaciones de deuda para financiamiento del déficit del sector público. Recientemente, el BCRA ha levantado algunas de las últimas restricciones que aún afectaban al mercado cambiario, extendiendo el plazo de liquidación de exportaciones a 10 años y eliminando la regla de permanencia de 120 días para inversiones financieras. Es de esperar entonces 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. En el marco de esta tendencia de mediano plazo no podemos descartar totalmente puedan producirse episodios de volatilidad a corto plazo teniendo en cuenta el ciclo electoral local o episodios de aversión al riesgo gatillados por el escenario internacional.

En este contexto, esperamos se consolide un período de apreciación real del tipo de cambio a lo largo de los próximos años. Aunque en ausencia de controles cambiarios y teniendo en cuenta que el BCRA prácticamente no interviene en el mercado de cambios, puede decirse que el tipo de cambio spot refleja fielmente las tendencias de oferta y demanda de divisas de la economía, existen preocupaciones sobre la excesiva fortaleza del peso y la sostenibilidad del esquema. En este sentido, es posible que la economía pueda sostener un tipo de cambio real de equilibrio más apreciado actualmente (Gráfico 8.2) teniendo en cuenta que se ha producido una rebaja considerable de impuestos a la exportación y una sustancial reducción en el costo de capital para Argentina tras el arreglo con los hold-outs, pero mucho dependerá de lo que suceda en los principales socios comerciales.

Gráfico 8.1

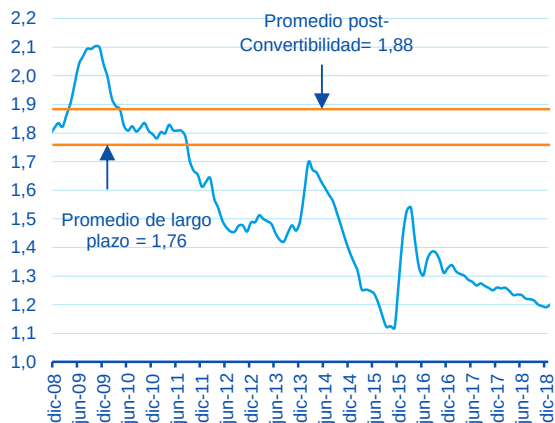
Resultados sinceramiento fiscal



Fuente: Ministerio de Hacienda y BBVA Research

Gráfico 8.2

Tipo de cambio real



Fuente: Haver 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

Julían 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