

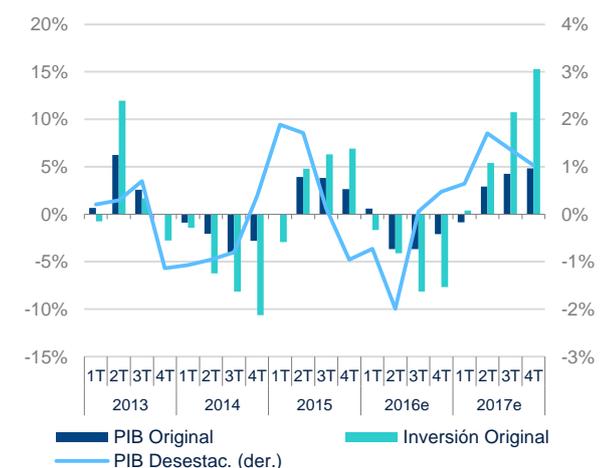
3. Argentina: recuperación en U

La economía despegua gradualmente

Los datos de cuentas nacionales del 4T16 confirmaron que la economía había comenzado a crecer muy tibiamente en 3T para aumentar el ritmo de expansión a 0,5% t/t en el último trimestre del año. Si bien esperábamos un sendero de recuperación con esta forma, el aumento del PIB, y en particular de la inversión, en el último trimestre del año finalmente fue algo más moderado que lo previsto (BBVA e 1,3% t/t), con lo cual la economía se contrajo 2,3% en 2016.

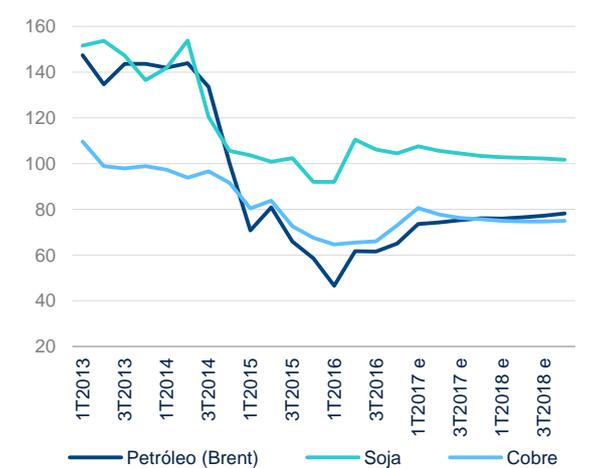
En línea con lo que sugiere nuestro modelo MICA de *nowcasting* utilizando la información disponible a la fecha, estimamos que la economía habría crecido 0,6% t/t también en 1T17 y que continuará expandiéndose en los siguientes trimestres del año a un ritmo promedio algo superior al 1% t/t, acumulando un crecimiento de 2,8% en 2017 como preveíamos en enero. Si bien la inversión será el componente de mayor crecimiento tanto en 2017 como en 2018 (7,9% y 7,1% a/a), hemos revisado alrededor de 1 pp a la baja nuestras previsiones anteriores debido a menor dinamismo en el inicio de proyectos de inversión privados (Gráfico 3.1). La inversión pública continúa creciendo a buen ritmo como lo indican las estadísticas de licitación de proyectos de infraestructura a la vez que la construcción privada empieza a mostrar signos de recuperación alentada por la compra de inmuebles con fondos provenientes del sinceramiento fiscal y el surgimiento del crédito hipotecario. En este contexto, la participación de la inversión en el PIB podría alcanzar 20,7% en 2018, niveles similares a los máximos previos a la imposición del cepo cambiario, aunque aún por debajo de los ratios observados en otros países de la región.

Gráfico 3.1 PIB serie original y desestacionalizada (variación % a/a y t/t)



Fuente: INDEC y BBVA Research

Gráfico 3.2 Precio de las principales materias primas (índice Base 2010=100)*



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Pese a cierta ralentización en las proyecciones de crecimiento de la inversión, la absorción interna seguirá siendo el principal impulsor del PIB en 2017 con una contribución de 3,4% ya que una ligera mejora del consumo privado compensará este menor crecimiento de la formación de capital, mientras que la contribución del sector externo seguirá siendo negativa en -0,6% del PIB. Esta composición entre demanda agregada doméstica y externa se repetirá en 2018 para obtener un crecimiento del 3% en un año en que el consumo privado continuará aumentando en base a la reducción de la inflación y la mejora de la confianza al comenzar a percibirse los resultados positivos del programa económico. Sin embargo, tras la marcada recuperación del 2017, el crecimiento del PIB se moderará a un promedio entorno al 0,5% trimestral que esperamos se mantenga en años subsiguientes.

Crecimiento gradual basado en la absorción interna mejora lentamente el empleo

La contribución levemente negativa del sector externo obedece principalmente a un mayor aumento de las importaciones que de las exportaciones ante las necesidades crecientes de abastecer de insumos y bienes de capital a una economía que entrará en un sendero de expansión. Pese a un mejor entorno de comercio internacional, la recuperación del crecimiento en los socios del Mercosur y una ligera suba promedio en los precios de las materias primas agrícolas (Gráfico 3.2), las exportaciones seguirán creciendo a tasas entorno al 4% anual en un contexto de apreciación del tipo de cambio real y la falta de solución a los problemas de competitividad estructurales.

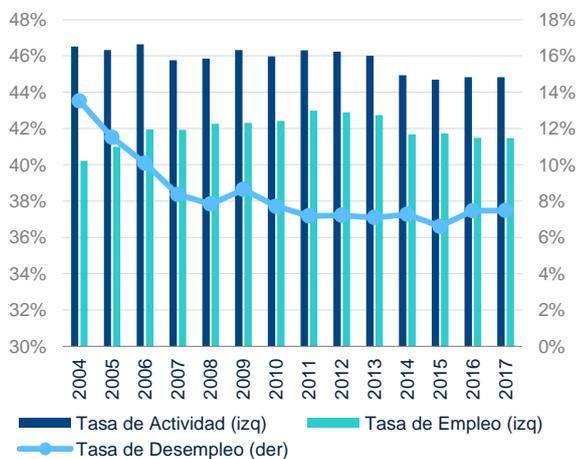
A lo largo del 2016, la contracción del empleo en el sector formal fue inferior a la caída del PIB por lo que parece haber prevalecido cierto optimismo en los empleadores respecto a las perspectivas futuras de demanda de sus productos a la vez que los programas oficiales (REPRO) contribuyeron a sostener el empleo en ciertos sectores industriales. Es probable que el desempleo y subempleo en el sector informal haya aumentado de forma más marcada en este contexto recesivo, pero la falta de confiabilidad de la información previa proveniente de la Encuesta de Hogares dificulta la evaluación. Según las estadísticas de la seguridad social (SIPA) en promedio en el sector privado formal, la cantidad de trabajadores se redujo en 0,7% el año pasado pero el empleo formal total no cayó sino que aumentó en 0,6% debido a incrementos en los asalariados del sector público (+2,4%) y trabajadores autónomos. A nivel sectorial, los sectores más castigados fueron la Construcción (-9%) por la paralización de las obras públicas, seguido por Minería por caída del precio del petróleo (-5,8%) e industria (-2,2%) mientras que algunos sectores de servicios como la intermediación financiera registraron un aumento de empleo.

La situación laboral empezó a mejorar a partir de agosto y ya se acumula un aumento de 0,8% en los trabajadores formales entre esa fecha y febrero 2017 (último dato disponible). En la encuesta de grandes empresas del Ministerio de Trabajo (EIL) se observa similar tendencia con un crecimiento de 0,6% entre febrero 2017 y agosto 2016 en el empleo privado formal. Sin embargo la fuerte caída de la tasa de desempleo de 9,3% en 2T16 a 7,6% en 4T16 refleja no sólo una mejora en la tasa de empleo de 0,2 pp sino fundamentalmente una fuerte reducción en la tasa de actividad de 46% a 45,3%, particularmente entre los más jóvenes, en especial las mujeres, y provocada probablemente por un efecto desaliento.

Suponiendo una progresiva recuperación de la tasas de participación laboral hacia niveles más similares a los promedios históricos y una relativamente baja elasticidad empleo/PIB como sugieren los niveles relativamente altos de

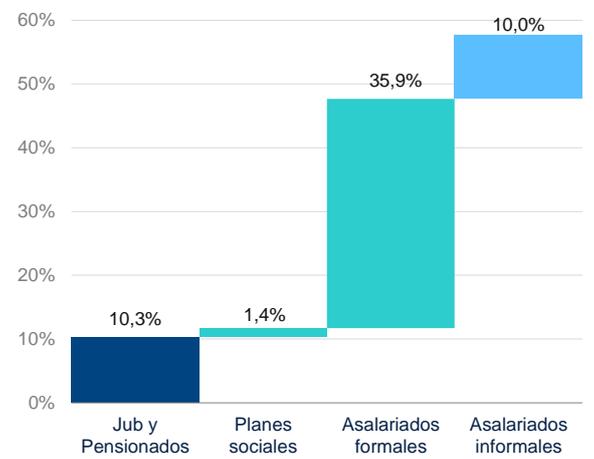
salarios reales, estimamos que la desocupación no caerá en 2017-18 manteniéndose en una media anual de 8,5%, levemente por encima del promedio de los 3 trimestres conocidos de 2016 (Gráfico 3.3). En este sentido, la mejora en el consumo privado no provendrá en 2017 de un fuerte aumento de los ocupados sino de un incremento en los salarios reales ya que la masa salarial representa casi un 36% del consumo privado total. También sostendrán el consumo las transferencias a jubilados y beneficiarios de planes sociales que aumentarán cerca de un 40% a/a por la Ley de Movilidad que las indexa a las remuneraciones pasadas y por la Ley de Reparación Histórica que reconoce deudas previas con pensionados (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.3 Empleo y participación en el mercado laboral (%)



Fuente: INDEC y BBVA Research

Gráfico 3.4 Participación en el Consumo Privado (%)



Fuente: INDEC, SIPA 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

Juan Manuel Manias
juan.manias@bbva.com

María Celeste González
celeste.gonzalez@bbva.com

Andrea Savignone
asavignone@bbva.com

Adriana Haring
aharing@bbva.com

Jorge Lamela
jorge.lamela@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

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

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